

**COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS
FINANCIEROS**

**MÁSTER EN
ACCESO A LA PROFESIÓN DE ABOGADO**

**EL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA Y SU
IMPACTO EN SEDE CONCURSAL**

Realizado por:

D. ÁLVARO MINAYA IBARRA

Dirigido por:

Dra. MARTA DEL ROCÍO ORTIZ MÁRQUEZ

Dr. GUILLERMO VELASCO FABRA

CUNEF (Colegio Universitario de Estudios Financieros)

Madrid, Enero de 2019

Abreviaturas

AEB: Asociación Española de Banca.

BdE: Banco de España.

C.C.: Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

C.Com: Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

CDS: *Credit Default Swaps*.

CECA: Confederación Española de Cajas de Ahorro.

CFAs: Contratos Financieros Atípicos.

CFD: *Contract for Difference*.

CMOF: Contrato Marco de Operaciones Financieras.

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores.

EMIR: Reglamento (UE) no 648/2012 del parlamento europeo y del consejo de 4 de julio de 2012 relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

EURIBOR: *European Interbank Offered Rate*.

ESI: Empresa de Servicios de Inversión.

IRS: *Interest Rate Swap*.

ISDA: *International Swaps and Derivatives Association*.

Ley Concursal: Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

LORC: Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.

MFAO: Mercado de Futuros del Aceite de Oliva.

MEFF: Mercado oficial de futuros y opciones financieros en España.

MiFID: *Markets in Financial Instruments Directive*.

OTC: *Over The Counter*.

TFM: Trabajo Fin de Máster.

TRLMV: Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

ÍNDICE:

ABREVIATURAS.....	2
INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO 1. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS	6
1.1. CONSIDERACIONES GENERALES. CONTEXTUALIZACIÓN	6
1.2. CONCEPTO Y EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS....	6
1.2.1. <i>Concepto de Derivado Financiero</i>	6
1.2.2. <i>Evolución de los Derivados Financieros</i>	7
1.3. TIPOS DE PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS	8
1.3.1. <i>Productos Derivados en Mercados Regulados</i>	8
1.3.1.1. <i>Europa</i>	9
1.3.1.2. <i>España</i>	9
1.3.2. <i>Productos Derivados en Mercado OTC</i>	11
1.3.2.1. <i>Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF)</i> .12	
CAPÍTULO 2. EL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA.....	13
2.1. CONTEXTUALIZACIÓN.....	13
2.2. CONCEPTO Y NATURALEZA JURIDICA.....	14
2.3. TIPOS DE PERMUTAS FINANCIERAS	17
2.4. FINALIDAD DEL CONTRATO. LA COBERTURA	19
2.4.1. <i>Diferencia del contrato swap de tipos de interés con el contrato de seguro</i>	20
2.5. CUESTIÓN DE RECIPROCIDAD. TENDENCIA JURISPRUDENCIAL	20
CAPÍTULO 3. CONCURSO DE ACREEDORES Y DERIVADOS FINANCIEROS.....	22
3.1. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL CONCURSO DE ACREEDORES	22
3.1.1. <i>Ámbito Normativo</i>	22
3.1.2. <i>Del concurso de acreedores</i>	23
3.2. EFECTOS DEL CONCURSO EN LOS CONTRATOS DERIVADOS.....	25
3.2.1. <i>Efecto del concurso en los contratos derivados</i>	27
CAPÍTULO 4. MENCIÓN ESPECIAL AL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA EN SEDE CONCURSAL	28
4.1. CONFLICTO SOBRE LA VINCULACIÓN DEL CONTRATO SWAP.....	28
4.2. PRELACIÓN DEL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA EN EL CONCURSO	30
CONCLUSIONES.....	34
BIBLIOGRAFÍA	37

Introducción

Posiblemente, durante los últimos años, se haya podido ver una presión tanto social como por parte del Gobierno, incluso jurisprudencial, sobre ciertas operativas bancarias a raíz del periodo de crisis financiera que se ha vivido recientemente. Entre ellas, y para ir encaminando el tema objeto de este Trabajo Fin de Máster (en adelante, TFM), se encuentran los contratos de derivados financieros, en donde destacan las permutas financieras, o también conocidos como *swaps*.

Al igual que cualquier otro contrato entre personas, físicas o jurídicas, cuando una de las partes se encuentra en situación de concurso, siendo, lo más habitual, que sea el cliente de la entidad de crédito que comercializa el producto derivado, es necesario liquidar las operaciones pendientes entre ellas. Pues bien, el contrato de permuta financiera puede llegar a causar un gran debate jurídico, sobre su situación en la prelación de los créditos que se encuentran en concurso.

Esto último, marca una línea argumentativa importante a lo largo de este trabajo. Y es que, la respuesta jurisprudencial a este tipo de contratos, *swaps*, ha ido cambiando a lo largo de los últimos años, incluso llegando a la situación actual en la que no termina de haber una posición clara, fija u homogénea, a lo largo de los distintos órganos judiciales de nuestro país.

Se puede ir adelantando, que el debate en materia concursal se encuentra en si se deben de clasificar las liquidaciones pendientes entre las partes, como créditos contra la masa o, por el contrario, como créditos concursales, y más concretamente, ordinarios.

Es una cuestión que está sobre la mesa en los más altos tribunales, a día de hoy, y que la doctrina está a la espera de que se asiente una única postura. Aun así, durante este trabajo se podrá ver y apreciar cuál de ellas es la tendencia más seguida, y de qué dependerá para su entendimiento.

En definitiva, se puede decir que ha sido este conflicto doctrinal y jurisprudencial, acerca del contrato *swap* en sede concursal, así como sus particularidades, lo que me ha servido de inspiración y motivación para llevar a cabo el presente trabajo.

Y es que, la disparidad en la toma de decisiones, así como las distintas interpretaciones sobre la norma, en una de las cuestiones más interesantes que tiene el derecho, pero que, a su vez, crean un entorno de inseguridad jurídica importante. En el caso a desarrollar en este TFM, deberá el Tribunal Supremo asentar jurisprudencia, aclarando las cuestiones que veremos.

A lo largo del mismo, se va a tratar de estudiar de una manera profunda qué ocurre con el contrato *swap*, durante el concurso de acreedores. Para ello, se comenzará por un análisis exhaustivo de los productos derivados, con la idea de poder entender a qué nos referimos cuando se habla de un derivado financiero.

Posteriormente, se detallará la naturaleza jurídica, así como otras cuestiones del propio contrato de permuta financiera. Fundamental para poder

entender el funcionamiento del propio contrato, y cómo sus características moldean el papel del mismo a lo largo del procedimiento concursal.

Para acabar, se harán comentarios acerca del concurso de acreedores, terminando el trabajo con el análisis del contrato de permuta financiera y su impacto en sede concursal.

En añadidura, se trata de hacer un comentario global acerca del contrato *swap*, y más concretamente, lo que sucede con las liquidaciones que produce, tanto de forma anterior, como posterior, a la declaración del concurso del deudor.

CAPÍTULO 1. LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

1.1 CONSIDERACIONES GENERALES. CONTEXTUALIZACIÓN

A lo largo de este primer capítulo, se va a desarrollar una explicación amplia del concepto de instrumento financiero derivado, así como de los mercados en donde operan. Para ello, se comenzará por su desarrollo en el tiempo histórico de los contratos, llegando a pasar por los distintos tipos de instrumentos y mercados, que nos podemos encontrar en la actualidad.

Y es que, este tipo de contratos han sido muy cuestionados. Sobre todo, en dos aspectos a destacar. Uno de ellos es por su manera de comercialización y contratación, teniendo como ejemplo relevantes sentencias a nivel nacional¹, o incluso europeo², en donde llegan a poder debatir la existencia, o no, de error vicio en la contratación de estos productos. Y, por otro lado, sobre qué tipo de prelación concursal deben de tener los créditos originados por estos contratos derivados.

Todo ello con la idea de dar una imagen global del contrato de permuta financiera, o *swap*, siendo el tema principal de este trabajo.

Pero antes de entrar de lleno en este tipo de contratos, es necesario saber que nos encontramos ante un tipo de producto o instrumento financiero dentro de los que se denominan “derivados”. De manera introductoria, los productos o activos derivados son aquellos cuya rentabilidad va a depender de un activo denominado “subyacente”, como a continuación se verá.

1.2 CONCEPTO Y EVOLUCIÓN DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS

Se empieza este primer capítulo, teniendo como finalidad conocer la evolución de los derivados financieros, así como su operativa en el mercado, pudiendo ser regulado o bilateral.

1.2.1. Concepto de Derivado Financiero

Debido a una importante evolución de la economía a nivel mundial, así como la integración de los mercados, con la variación de los tipos de interés en los últimos años, ha sido necesario que los agentes económicos creasen una serie de instrumentos financieros con los que poder satisfacer al mercado³. Dentro de ellos, se encuentran los instrumentos derivados financieros.

Un instrumento derivado, o activo derivado, será aquel contrato mercantil, bilateral en el caso de que sea *Over The Counter* (en adelante, OTC), cuyo valor va a depender (o derivar) de otro activo, al que se le llama subyacente⁴. Este activo subyacente puede ser desde un tipo de interés, siendo el más común el *European Interbank Offered Rate* (en adelante, EURIBOR), o un activo de renta fija o variable, en donde dependerá del precio del mismo, así como divisas, índices bursátiles y un largo etcétera de activos.

¹ SSTS (Sala 1ª, Pleno) de 20 de enero de 2014 (Roj: STS 354/2014) y 15 de septiembre de 2015 (Roj: STS 3868/2015).

² STJ, de 30 de mayo de 2013.

³ Mesén Figueroa, V. (2008). “*Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación*”. Ciencias económicas, 26 – No. 2.

⁴ Moreno Fuentes, M. “*Presentación: Instrumentos derivados*”. Cuadernos económicos de ICE: N°69. Departamento de Economía y empresa. Universitat Pompeu Fabra de Barcelona.

Lo característico de estos productos derivados, ya no es solo el producto en sí, sino el momento en el que se produce la transacción⁵ que origina el instrumento. Y es que, a diferencia de un contrato u operación en donde se paga al contado, en un derivado lo que sucede es que las condiciones de la operación se fijan en un momento actual, pero la transacción u operación, se realiza en un momento futuro. Todo ello, normalmente con la idea de conseguir un apoyo o seguro, como puede ser una cobertura por la fluctuación de un tipo de interés o similar.

Más adelante, se desarrollará una extensa variedad de productos derivados, según el tipo de subyacente que posean, pero antes, es interesante conocer cómo se ha ido desarrollando tanto la comercialización y el uso de estos productos derivados en los últimos años.

1.2.2. Evolución de los Derivados Financieros

En España, al igual que en el resto de mercados de Europa, y Estados Unidos especialmente, se puede distinguir una clara evolución de cómo los instrumentos financieros derivados se empezaron a comercializar, tanto a clientela no cualificada o minoristas, como a entidades financieras y cualquier tipo de sociedades o profesionales.

La doctrina viene a diferenciar tres momentos a lo largo de la historia, en donde este tipo de productos financieros se desarrollaron con mayor intensidad⁶. Un primer momento pudo ser con la venta de los conocidos como Contratos Financieros Atípicos (CFAs) o contratos negociados en mercados secundarios, durante la década del 2000. En esta ocasión, se trataba de productos estructurados, es decir, opciones financieras las cuales solían estar indexadas a una serie de conjunto de valores o índices en renta variable.

Con esta primera etapa, y debido al gran acogimiento que tuvo en el mercado los CFAs, la Comisión Nacional de Mercado de Valores (en adelante, CNMV) realizó la Circular 3/2000⁷, con la finalidad de regular la comercialización de este tipo de productos financieros. En ella, venía a identificar la necesidad de que las entidades financieras, ya fuesen entidades de crédito o empresas de servicios de inversión (en adelante, ESIS), que comercializaran estos productos, debido a la complejidad de los mismos, debían dar información suficiente al cliente que lo contrataba, mediante la aportación del folleto del producto, el cual debía estar aprobado por la propia CNMV.

Siguiendo con el desarrollo de la evolución de los derivados financieros, se puede destacar un segundo momento, cuando el Legislador español dictó la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económicas. La idea principal del legislador, con dicho precepto, fue implantar la necesidad de que las entidades de crédito tuvieran que hacer llegar a sus clientes hipotecarios productos de cobertura, como contratos de permuta financiera, o *swaps*, u otras opciones financieras, para hacer frente a las posibles variaciones de los tipos de

⁵ CNMV (2006). *Guía informativa de la CNMV. Que debe saber de Opciones y Futuros*. Documento de la CNMV con la colaboración de Instituto MEEF. 2ª Edición, España.

⁶ Pérez Guerra, M. (2017). "Operaciones de derivados y estructurados: comisiones implícitas y sobreprecios ocultos". *Revista de Derecho Mercantil* núm. 305/2017, Editorial Civitas, SA, Pamplona.

⁷ Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, por la que se modifica por primera vez la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.

interés⁸. Consecuencia de ello, fue el incremento de manera exponencial de la comercialización de dichos productos de cobertura.

Por último, el tercer momento histórico que hizo cambiar la tendencia en la comercialización de productos derivados financieros, especialmente de cobertura, fue durante el periodo conocido como “*Crisis de las subprime*”.

Y es que, entre los años 2001 y 2006, en Europa, y en especial en Estado Unidos, se produjo un gran incremento, o *boom*, en la compraventa de viviendas. Esto fue como resultado de un momento de gran liquidez en el mercado, así como unos tipos de interés realmente bajos. No obstante, dicha tendencia de los tipos de interés comenzaría a subir, a la vez que seguía creciendo el precio de las viviendas y el número de préstamos hipotecarios.

En definitiva, la evolución de los derivados financieros ha ido muy ligada al crecimiento, y falta de confianza en los mercados, unido a una preocupación cada vez más enfermiza con la protección del cliente, lo que en algunas ocasiones puede llegar a complicar la comercialización de estos productos, sobre todo a minoristas.

1.3. TIPOS DE PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS

A continuación, se va a tratar de comentar un tipo de clasificación de los distintos productos derivados financieros que se pueden encontrar a lo largo del mercado, siendo una de las muchas clasificaciones que se pueden hacer. En este sentido, por ejemplo, es posible diferenciarlos según su grado de complejidad, o en función de los activos subyacentes que posean, y un sinnúmero de opciones distintas.

En esta ocasión, y para la mejor comprensión del trabajo, se ha decidido hacer una clasificación generalizada, en torno a si operan en mercados regulados, o no, ya que la finalidad del mismo es profundizar únicamente en uno de ellos, no siendo otros que los *swaps*.

1.3.1. Productos Derivados en Mercados Regulados

Una primera toma de contacto a la hora de poder distinguir un producto derivado de otro, es su forma de cómo operan en los mercados. Y es que, existen mercados regulados, o por el contrario los mercados bilaterales, también conocidos como OTC. En este apartado se van a desarrollar los primeros, aunque el contexto de la materia a tratar en este TFM, se realiza en mercados OTC.

Pero antes, es interesante conocer un poco sobre la historia de estos mercados. A modo histórico, y anecdótico si cabe, hay estudios que dicen que ya desde la época de la Mesopotamia, entorno al siglo XIX a.c, existían mercados, en donde se realizaban contratos o acuerdos, que tenían como

⁸ Artículo decimonoveno. Instrumentos de Cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos hipotecarios. Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica.

finalidad la venta a plazo (*actualmente, conocido como forwards*⁹), así como operaciones de venta “en corto”, sobre granos de arroz¹⁰.

Incluso, en la Grecia Antigua, Aristóteles en su libro Política I¹¹, Capítulo IV, comentaba la hazaña de un filósofo y Matemático, Tales de Mileto, quien llegó a conseguir una gran cantidad de dinero, tras celebrar un cuestionado contrato, con las características de una opción financiera actual, sobre el derecho de uso para las prensas, de aceite de oliva, que se encontraban en las localidades de Mileto y Quíos. Todo ello, tras “apostar” a que las tierras destinadas al cultivo, iban a mejorar con el paso del tiempo.

Después de esta breve introducción histórica, hay que diferenciar la regulación a nivel europeo y nacional, para ello, se hace la siguiente distinción:

1.3.1.1. Europa

Retomando la actualidad, el legislador europeo se ha encargado de redactar la normativa sobre los mercados regulados, pudiéndose destacar la ya derogada Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros (también conocida como MiFID, siglas derivadas de su denominación inglesa, *Markets in Financial Instruments Directive*), a favor de la Directiva 2014/65/UE¹² (en adelante, MiFID II). En esta última, se trata de otorgar una mayor protección al inversor y, por ende, mejorar la transparencia en el mercado, y reducir el riesgo sistémico a nivel europeo.

En suma, MiFID II en su Título Tercero, trata los Mercados Regulados, en donde de una manera global se puede entender que:

“Los mercados regulados controlarán y garantizarán que las empresas de servicios de inversión cumplen los requisitos establecidos en dichos acuerdos escritos vinculantes¹³”.

En añadidura, y sin extendernos en el entramado regulatorio que posee Europa, en esta materia, es importante nombrar el Reglamento 600/2014¹⁴, el cual en su Título V, lo destina a los derivados, así como los mercados regulados.

1.3.1.2. España

Por otro lado, en España, el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, TRLMV) establece las directrices normativas sobre los mercados secundarios oficiales de valores, en su Título IV. En vista a la extensión del mismo, y puesto que no entran dentro de este mercado la permuta financiera, swap, únicamente se va a desarrollar de manera vertical sus aspectos más importantes.

⁹ Los *forwards* se pueden definir como contratos derivados financieros, en donde una de las partes se compromete a enajenar un bien, en una fecha futura, pero pactando un precio en el momento del contrato. La diferencia con los futuros, es que es un acuerdo bilateral, es decir, OTC.

¹⁰ Fisanotti, Leandro (2014). *Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: Cobertura y especulación*. INVENIO, revista de investigación académica.

¹¹ Fisanotti, Leandro (2014). *Antecedentes históricos...* cit. pág. 11.

¹² Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

¹³ Véase Art. 48.3.b de la Directiva 2014/65/UE

¹⁴ Reglamento (UE) n ° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n ° 648/2012 Texto pertinente a efectos del EEE

Este precepto, define mercado regulado, de la siguiente manera:

“Son mercados regulados aquéllos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad¹⁵.”

Es decir, lo que el legislador trata de hacer con esta redacción, es crear un mercado en donde se encuentren recogidas y reguladas las operaciones financieras, que se hacen sobre sistemas multilaterales¹⁶, con el fin de proteger a los distintos agentes que participan en ellas.

Siguiendo con el mercado secundario de valores, es necesario destacar los principales mercados nacionales oficiales, que son¹⁷:

- Las Bolsas de Valores.
- El Mercado de Deuda Pública en Anotaciones.
- Los mercados de Futuros y Opciones (MEFF).
- El Mercado de Renta Fija, AIAF.

En suma, cada uno de ellos posee un reglamento interno, en donde regulan su composición, operaciones, así como reglas de actuación¹⁸.

De manera introductoria, interesa hablar del MEFF, debido a que es en dónde se van a desarrollar todos los contratos de instrumentos derivados, más concretamente los relativos a los futuros y opciones, los cuales deberán de estar representados por anotaciones en cuenta.

Por ende, el MEFF, tendrá por objeto lo siguiente:

“[...] los contratos de futuros, de opciones y de otros instrumentos financieros derivados, cualquiera que sea el activo subyacente, definidos por la sociedad rectora del mercado. La sociedad rectora organizará la negociación de los citados contratos¹⁹.”

Queda demostrado por tanto que, bajo la supervisión de la sociedad gestora, la cual estará formada por una sociedad anónima²⁰, y cuya función principal será la de “organizar, dirigir y supervisar la actividad del mercado”²¹, se da protección a los agentes que intervengan en él.

En definitiva, se trata de un conjunto de medios por los cuales los Estados miembros se comprometen a controlar y utilizar el mercado, así como sus

¹⁵ Véase art. 43.1 TRLMV.

¹⁶ MiFID II, en su art. 4.19, define “Sistema Multilateral”, como: “todo sistema o dispositivo en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de instrumentos financieros de múltiples terceros”.

¹⁷ Véase art. 43.2 TRLMV.

¹⁸ Reglamento del MEFF. Redactado por Bolsas y Mercados Españoles, actualizado a 8 de enero de 2018.

¹⁹ Véase art. 65 TRLMV.

²⁰ En el caso de MEFF, la sociedad rectora es MEFF SOCIEDAD RECTORA DE PRODUCTOS FINANCIEROS DERIVADOS DE RENTA VARIABLE, S.A.U., con domicilio en Madrid plaza de la Lealtad número 1, y C.I.F. A-78973864.

²¹ Véase art. 67.1 TRLMV.

productos, de una manera homogénea y según los acuerdos vinculantes sobre esta materia.

Haciendo referencia al mercado español, el MEFF, se va a encontrar supervisado por la CNMV, ya que será el responsable de asumir las consecuencias de lo que se conoce como riesgo de contrapartida.

En este sentido, para concretar que contratos pueden participar en el MEFF, es necesario saber que existe una variedad de productos derivados que únicamente se pueden utilizar a través de dichos mercados regulados, entre lo que podemos destacar, los futuros y opciones, warrants, contratos por diferencias (en inglés, *Contracts for Difference, CFDs*) y un largo etcétera. Ahora bien, en vista a que esta exposición sobre todo se va a centrar en el siguiente tipo de mercados financieros, OTC, únicamente conviene desarrollar brevemente los contratos derivados de futuros y opciones debido a su mayor conocimiento en nuestro mercado por su alta contratación.

Para acabar, de manera breve, es interesante conocer la diferencia entre contratos derivados de futuros y opciones, ya que son bastante habituales en los mercados financieros.

De conformidad con lo anterior, por un lado, se encuentran los “futuros”, siendo contratos derivados en donde se realiza una operación de compra-venta, la cual es aplazada en un periodo determinado de tiempo, pero que el precio se pacta en el momento de formalización del contrato.

Este tipo de productos derivados, se negocian en el mercado regulado anteriormente comentado, MEFF, pero solo aquellos cuyo subyacente sea, por ejemplo, una acción individual, un índice bursátil o valor europeo. Y es que, es posible negociar, y existen, futuros no financieros²², los cuales negocian materias primas, siendo un ejemplo el Mercado de Futuros del Aceite de Oliva (en adelante, MFAO).

Por otro lado, podemos encontrar las opciones financieras. Comúnmente, es posible confundirlas con los derivados anteriormente comentados, los futuros, ya que es un contrato por el que se negocia un efecto futuro. En cambio, las opciones son contratos por lo que se adquiere un derecho de compra o venta, a un precio fijado en el momento del contrato, sobre un valor. Si lo que se adquiere es el derecho de compra, se denominará opción *call*, y en cambio sí se adquiere un derecho de venta, se denomina opción *put*.

1.3.2. Productos Derivados en Mercados OTC

Una vez explicado el concepto de mercado regulado, pasamos a desarrollar la siguiente alternativa que existen en los mercados financieros. La normativa relativa a este tipo de mercados, se encuentran igualmente en la directiva Europa MiFID II. Aun así, se encuentran altamente normativizados.

Y es que, hay determinadas operaciones financieras que se hacen de manera bilateral, no reguladas, o como se conoce comúnmente “*Over The Counter*” (OTC). La traducción literal de dicho termino anglosajón puede ser “de venta libre”, “en ventanilla”, y otras tantas definiciones, lo que deja entrever el rango de libertad que puede llegar a existir en este tipo de contratos.

²² CNMV. *Guía Informativa de la CNMV. Qué debe saber de... Opciones y Futuros*. España. Pág. 9.

Lo que caracteriza a este tipo de operaciones, es por ejemplo su grado de liquidez, el cual va a ser menor que en un mercado regulado. Lógicamente, que, al no encontrarse en un mercado global, sino únicamente entre partes, claramente las negociaciones son más ilíquidas en comparación con otros derivados.

En suma, hay que destacar que se opera a través de un sistema de negociación, cuyo funcionamiento, a diferencia que otros mercados, va a estar operativo durante de las veinticuatro horas del día. Esto podrá facilitar la negociación de los mismos, entre las partes.

Por otro lado, y adelantándonos a otro apartado del trabajo, se pueden encontrar dos tipos de derivados OTC, pudiendo ser “*plain vanilla*” o “exóticos”.

Los primeros, *plain vanilla*, serán aquellos que se encuentren en su forma y funcionamiento más simple. Entrando en materia de permutas financieras, por ejemplo, si se tratara de un *coupon swap*, sería aquel con el funcionamiento más genérico o elemental (es decir, tendría un principal notional e interés fijo constantes, entre otras características)²³.

En cambio, y de manera resumida se puede decir que los derivados exóticos, son aquellos que poseen un mecanismo mucho más complejo y personalizado a las necesidades financieras de las partes que lo contratan.

Por todo ello, será este tipo de mercado los que nos interese conocer, debido a que en él se va a negociar el contrato de permuta financiera, que se desarrolla en esta exposición.

1.3.2.1. Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF)

Para acabar el primer capítulo, es interesante saber que los contratos de permuta financiera, swap, al ser contratos derivados OTC, y por lo tanto no regulados, es necesario delimitar su ámbito de aplicación, así como dar seguridad jurídica a las partes. En este sentido, estas operaciones se desarrollan a través de un Contrato Marco de Operaciones Financieras (en adelante, CMOF), en donde posteriormente se subscriben un documento individual sobre la operación contratada.

De manera introductoria, el objeto del contrato se define en su Estipulación Segunda, entendiéndolo como:

“el establecimiento de un acuerdo de compensación contractual y la regulación de la relación negocial única que surja entre las Partes, como consecuencia de la realización de las Operaciones²⁴”.

Y es que, el CMOF es el contrato del cual depende cualquier operación de una permuta financiera, swap. La Asociación Española de Banca (en adelante, AEB) en su Circular núm. 1892, de fecha 4 de febrero de 2014, publica la nueva versión del CMOF (el cual fue denominado, “*CMOF 2013*”).

²³ Rodríguez Osés, J. Eduardo (2011). *Swaps de tipos de interés*. Universidad de La Rioja. Logroño, España.

²⁴ Asociación Española de Banca (AEB) y Comisión Española de Cajas de Ahorro (CECA) (2013). *Contrato Marco de Operaciones Financieras (2013)*. España.

La AEB redactó por primera vez el CMOF en el año 1997, para posteriormente reformularlo en los años 2009 y 2013, teniendo esta última la intención de adaptarlo al Reglamento 648/2012²⁵ (en adelante, EMIR). Entre las modificaciones más relevantes que supuso, y adelantándonos al objeto de este TFM, en especial se añadieron dos anotaciones respecto al tratamiento de los instrumentos financieros derivados en materia concursal²⁶.

Para acabar, a nivel global existe una práctica similar, siendo el “*Master Swap Agreement*” (en castellano, “contrato marco”) del *International Swaps and Derivates Association*, (más comúnmente conocido como ISDA) el cual se trata de una agrupación de los principales profesionales del mercado de valores.

Y a modo aclaratorio, el ISDA se va a utilizar más en contratos OTC negociados entre entidades financieras internacionales, y en cambio, el CMOF se usará en aquellas operaciones con derivados entre entidades financieras españolas, así como entre dichas entidades financieras españolas y particulares²⁷.

CAPÍTULO 2. EL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA

2.1. CONTEXTUALIZACIÓN

Antes de entrar en lo que se conoce como permuta financiera, es preciso hacer una breve mención al contrato de permuta civil, regulada en el Título V, del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil (en adelante, CC)²⁸, el cual dice lo siguiente en su art. 1538:

“La permuta es un contrato por el cual cada uno de los contratantes se obliga a dar una cosa para recibir otra”²⁹.

A través de dicha conceptualización se adelantan algunas de las características que serán objeto de estudio en el presente trabajo, siendo una de las más importantes, así como problemáticas, la reciprocidad del contrato.

En suma, como es de sobra conocido, nuestro Código de Comercio, en su art. 346 regula la permuta mercantil, con las siguientes palabras:

“Las permutas mercantiles se regirán por las mismas reglas que van prescritas en este título respecto de las compras y ventas, en cuanto sean aplicables a las circunstancias y condiciones de aquellos contratos”³⁰:

No obstante, el presente estudio versa sobre las especialidades del contrato de permuta financiera, *swap*, y el impacto que el procedimiento concursal puede tener sobre el mismo, o los efectos que la declaración de concurso puede conllevar para este tipo de contratos.

²⁵ Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contraparte central y los registros de operaciones (en adelante, EMIR).

²⁶ Ashurts (2014). *Nueva versión del Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF 2013) y obligaciones EMIR*.

²⁷ Centro de Estudios de Consumo. *Comentario a la sentencia n. 80/09 de la AP de Jaén, sección 3ª, de fecha 27 de marzo de 2009, sobre nulidad de contrato marco de operaciones financieras*.

²⁸ Véase Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, arts. 1.538 y ss.

²⁹ Acúdase al Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, art. 1538.

³⁰ Véase Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio, art. 346.

2.2. CONCEPTO Y NATURALEZA JURÍDICA

Una vez estudiado el concepto de permuta civil y mercantil, hay que saber que el termino de permuta financiera, parte de la doctrina entiende que es incorrecto, debido a que, por su origen anglosajón, *swap*, se debería de conocer como “contrato de intercambio”³¹, y no utilizar el término permuta³².

Como ya se ha comentado, el contrato de permuta financiera es aquel cuyo valor va a estar vinculado a un activo subyacente, entendido como “nacional” el cual puede variar entre acciones, índices, tipos de interés y un largo etc.

Básicamente, los *swaps* son un intercambio de flujos monetarios, por el que las partes se comprometen a realizar, ya sea en el momento de la liquidación del mismo, o a lo largo de todas las operaciones que realicen, dentro del ámbito de un “Contrato Marco de Operaciones Financieras” (en adelante, CMOF). El cual será, un tipo de contrato que es habitualmente utilizado para la comercialización de productos derivados, en donde se desarrollaran todas las condiciones del mismo.

Por lo tanto, tenemos que el swap es un contrato, el cual según la doctrina es calificado como *principal*³³, lo que quiere decir que posee independencia frente a otros contratos que puedan haber firmado las partes, ya que tiene un objeto y causa propia. Pero a diferencia del contrato de compraventa, hay que saber que la doctrina entiende que se diferencia del mismo por la falta de precio cierto.

En este sentido, el art. 1448 del C.C., dice:

“También se tendrá por cierto el precio en la venta de valores, granos, líquidos y demás cosas fungibles, cuando se señale el que la cosa vendida tuviera en determinado día, bolsa o mercado, o se fije un tanto mayor o menor que el precio del día, bolsa o mercado, con tal que sea cierto”³⁴.

Y es que, como se fija un precio distinto al del valor en el momento de la contratación, parte de la doctrina entiende que no se puede considerar como precio cierto.

En añadidura, para seguir desarrollando la naturaleza jurídica del contrato swap, se puede hacer la siguiente lista o enumeración de las principales características que lo marcan, siendo:

- **Sinalagmático.**

Esta característica será la que la jurisprudencia ponga en duda, y ocasione que en materia concursal sea calificado de una manera u otra. Pero de momento, se puede decir que un contrato sinalagmático, o bilateral, es aquel que ejerce obligaciones recíprocas para las distintas partes del mismo.

Una distinción básica en cualquier tipo de contrato, es en sí es bilateral o unilateral, pero estas denominaciones no hacen referencia al número de partes que lo conforman, como podría ser unilateral, si solo hubiera una única parte, o

³¹ Senés, Carmen (2017). *El tratamiento concursal del SWAP de tipo de intereses*. Anuario de Derecho Concursal núm. 41/2017, Editorial Civitas, SA, Pamplona.

³² Según la Real Academia Española (en adelante, RAE), el termino *permuta* indica: “Contrato por el que se entrega una cosa a cambio de recibir otra”.

³³ Senés, Carmen (2017). *El tratamiento concursal del...* cit. pág. 2.

³⁴ Véase Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, art. 1448.

plurilateral si hubiese varias. Por ello, la doctrina se refiere con bilateral o unilateral, sobre la cuestión del número de obligaciones que ejerce el contrato³⁵.

Un contrato unilateral, será aquel que solo ejerce obligaciones para una de las partes, como podría ser por ejemplo el contrato de préstamo, el cual únicamente obliga al prestatario a la devolución del principal. En cambio, en el contrato bilateral, o mejor llamado sinalagmático, es aquel en el que ambas partes del contrato tienen obligaciones recíprocas. El contrato de compraventa es el ejemplo más claro de contrato bilateral, en donde el comprador se obliga a pagar un precio, y el vendedor a dar el bien comprado.

Aunque más tarde, y una vez comentado más acerca del contrato de permuta financiera, swap, se tratará el debate jurisprudencial sobre la cuestión de reciprocidad del mismo, es posible ir adelantando que el Código Civil (en adelante, C.C.) en sus arts. 1272 y 1303 nos hace pensar sobre qué debemos entender por obligaciones recíprocas. Y es que, según este texto legal dichas obligaciones serán aquellas que provienen de un mismo contrato, pero que son distintas entre ellas, ya sea en su naturaleza jurídica, así como en su eficacia.³⁶

Es decir, no es necesario que las obligaciones recíprocas, sean unitarias, y por ello parte de la doctrina entiende que aquellas que surjan en el marco de un CMOF, como resultado de la compensación y liquidación originadas por las deudas mutuas surgidas en la liquidación de las operaciones objeto del mismo, hace que sea discutible su carácter sinalagmático.

En definitiva, queda clara la reciprocidad del contrato swap, entre las partes, aunque la jurisprudencia existente en esta materia, y sobre todo en sede concursal, refleja una falta de consenso único.

- **Oneroso**

Otra característica del contrato swap, es que es claramente un contrato oneroso. Pero, se debe recordar que existe la posibilidad de que un contrato pueda ser oneroso o lucrativo, cierta diferencia interesante a tener en cuenta en este contrato.

Diez-Picazo entiende que los contratos onerosos son aquellos en donde ambas partes realizan sacrificios, los cuales se encuentra compensados o son equilibrados con el beneficio obtenido. En cambio, los contratos lucrativos, también conocido como “gratuitos”, serán en donde el beneficio que obtiene una de las partes no se encuentra acompañado con ningún sacrificio realizado³⁷.

Es decir, para poder entenderlo de una manera más simple, un contrato oneroso es por ejemplo la compraventa, en donde cada una de las partes realiza un sacrificio, el comprador aporta el precio pagado por el bien, y el vendedor cede la propiedad de dicho bien. En cambio, un claro ejemplo de contrato gratuito puede ser la donación (art. 618 C.C.), en donde se produjo un claro empobrecimiento del donante y un enriquecimiento del donatario.

³⁵ Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio (2013). *Sistema de Derecho Civil. Volumen II (Tomo I). El contrato en general. La relación obligatoria*. Décima Edición, Editorial Tecnos.

³⁶ Tàsies Beleta, Ricard (2011). Nuevas consideraciones sobre el swap de intereses en sede concursal. *Revista Aranzadi Doctrina*, núm. 8/2011, Editorial Aranzadi, S.A.U., pág. 4.

³⁷ Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio (2013). *Sistema de Derecho...* cit. Pág., 25.

Pues bien, en el contrato swap es claramente oneroso, debido a que ambas partes se comprometen a realizar de manera recíproca las liquidaciones, en un periodo de tiempo determinado (mensual o trimestral, normalmente)³⁸.

- **Aleatorio.**

Aunque si bien es cierto que teóricamente el contrato swap es conmutativo, parte de la doctrina entiende que se le puede calificar como aleatorio, lo que ahora se desarrollará.

En nuestro derecho los contratos pueden ser conmutativos o aleatorios. Los primeros engloban aquellos en los que los sacrificios pactados por las partes, quedan fijados entre ellos previamente, y de manera que no se puede modificar. Como bien se ha hecho referencia ya, por ejemplo, en la compraventa, ya se sabe con antelación a que se lleve a cabo el contrato, lo que cada una de las partes está dispuesta a realizar.

Por otro lado, en los contratos aleatorios, no queda de totalmente cerrado cuáles serán los sacrificios que tendrán que estar dispuestos a realizar las partes, hasta el mismo momento del vencimiento. El art. 1790 del C.C., dice lo siguiente:

“Por el contrato aleatorio, una de las partes, o ambas recíprocamente, se obligan a dar o hacer alguna cosa en equivalencia de lo que la otra parte ha de dar o hacer para el caso de un acontecimiento incierto, o que ha de ocurrir en tiempo indeterminado³⁹.”

Pues bien, como se verá más adelante, el contrato swap que más controversia genera, debido a que es el más utilizado, es el swap de tipos de interés, el cual posee evidentemente la característica de conmutativo, pero si bien es cierto que tiene una gran parte de aleatorio⁴⁰.

Y es que, debido a que las partes pactan una serie de liquidaciones según la fluctuación de un tipo de intereses, siendo lo más común el EURIBOR, ni las entidades de crédito o ESIs, ni por supuesto los clientes minoristas, poseen el suficiente conocimiento de dichas fluctuaciones. Todo ello, hace que sea algo aleatorio, incluso parte de la doctrina lo llega a denominar como una “apuesta”⁴¹, en donde se juega con la evolución del subyacente en cuestión.

- **Consensual.**

Sucintamente, los contratos pueden ser reales o consensuales. Los segundos serán aquellos que se “perfeccionan con el mero consentimiento” (arts. 1254 y 1258 CC), es decir, que no es necesario que entre las partes se realice ningún tipo de acción, más que aceptar el acuerdo. En cambio, en los contratos reales, como por ejemplo el préstamo, va a ser necesario que aparte del consentimiento de ambas partes, se produzca una transmisión de un bien para que finalmente se perfeccione el mismo (arts. 1740 y 1758 CC).

³⁸ Díaz Ruiz, Emilio e Iglesias Rodríguez, Julio (2011). *A propósito de los Contratos de Permuta de Tipos de Interés (swaps). Comentario a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava núm. 20/2011 (Sección 1.ª), de 18 de enero de 2011.*

³⁹ Véase Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil, art. 1790.

⁴⁰ Díaz Ruiz, Emilio e Iglesias Rodríguez, Julio. *A propósito de...* cit. pág. 12

⁴¹ Lyczkowska, Karolina (2014). *Una sentencia de Huelva que compendia toda la doctrina jurisprudencial sobre los swaps.* Professional Support Lawyer en DLA PIPER Spain, Centro de Estudios de Consumo.

Pues bien, entrando en materia, los contratos swap y más concretamente el IRS, según gran parte de la doctrina, se entienden como consensuales, ya que las obligaciones que se originan en dicho contrato no se consideran como un acto de perfección, sino como un acto de ejecución⁴².

Esto quiere decir que no será necesario la existencia de ningún requisito de forma, sino que, con el mero consentimiento entre ambas partes, las obligaciones que se deberán de liquidar.

Por todo ello, y para tener una visión global del contrato de permuta financiera, podemos llegar a una primera conclusión, en donde decimos que es un contrato principal, sinalagmático, oneroso, aleatorio y consensual.

2.3. TIPOS DE PERMUTAS FINANCIERAS

Una vez que se ha descrito las características del contrato *swap*, es necesario saber qué existe una gran variedad de ellos.

En este sentido, principalmente vamos a encontrar los *swaps* de tipo de interés y de divisas, aunque también tienen importancia los seguros de impago de deuda, conocidos por su término inglés *Credit Default Swaps* (CDS), aunque también podemos encontrar *equity swaps*, o *swaps* relacionados con materias primas. En vista al gran número de conflictos y la alta comercialización de los tres primeros, nos vamos a centrar en ellos.

A. SWAPS DE TIPO DE INTERÉS

El contrato swap de tipo de interés es el más utilizado, y por lo tanto el que más se ha cuestionado tanto a nivel doctrinal como jurisprudencial. Y por ello, va a ser la base de este trabajo de investigación.

El swap de tipo de interés (conocido en inglés como, *Rate Interest Swap* (IRS)), es un contrato de permuta financiera, con las características básicas ya comentadas, en el cual se lleva a cabo un intercambio de pagos de intereses, con la misma moneda, y sobre idéntico principal⁴³, de manera periódica y a lo largo de un tiempo pactado.

El funcionamiento más típico, de este tipo de contrato, es aquel en donde una de las partes será la encargada de pagar un interés fijo, y la otra pagará un tipo variable, según la fluctuación del EURIBOR. Con ello se busca favorecer a una de las partes, y como se verá más adelante, dar una función de cobertura, para el que pagar un interés fijo.

Se puede clasificar en dos tipos de IRS:

- *Fixed-for-floating interest rate swap o coupon swap*. Este primer tipo de permuta financiera, se caracteriza porque una de las partes contratantes está interesada en asegurarse un precio fijo, a cambio de pagar al mismo precio del mercado, o lo que es lo mismo, de manera variable.

⁴² Canle, Jose Ignacio (2011). *Concurso de acreedores y SWAP de tipos de interés*. Anuario de Derecho Concursal núm. 22/2011, parte problemas y cuestiones. Editorial Civitas, S.A, Pamplona. Pág., 2.

⁴³ Lyczkowska, Karolina (2014). *Una sentencia de Huelva...* cit. Pág. 2

- *Floating-for -floating interest rate swap o basis swap*. En cambio, existe otro tipo de permuta financiera, siendo aquella en donde las partes se comprometen a convertir el tipo variable de un producto derivado en otro tipo variable. Esto permite a las partes poder transferir las ventajas de un mercado variable a otro variable.

Como se ve, este tipo de permuta financiera tiene numerosas variables, lo que hace que sea una de las más utilizadas y comercializadas, sobre todo dentro de un ámbito comercial de cara al público.

De esta manera, y como se verá más adelante, será el que cause mayores casos de litigación en España.

B. SWAPS DE DIVISAS

Aunque ya se ha comentado que el IRS, es la base de este trabajo, es importante destacar que el contrato swap de divisas, también es bastante usual en el mercado español.

Básicamente, se puede decir que este tipo de contrato entre partes, permite que puedan intercambiar un principal, o nocional, en distintas divisas, durante un periodo temporal acordado. A modo de conocimiento general, saber que las divisas

En la operativa de este tipo de permuta financiera, se ve como en una fecha de vencimiento acordado entre las partes, cada una de ellas pagan los intereses que hayan generado, los principales que hayan intercambiado. Todo ello, siempre se hará con el mismo tipo de cambio negociado al inicio del contrato.

C. SEGURO DE IMPAGO DE DEUDA (CDS)

Otro tipo de permuta financiera, y posiblemente siendo de los contratos pioneros que surgieron en este ámbito, se encuentran los seguros de impago de deuda, o también conocidos como permutas de cobertura por incumplimiento crediticio (en inglés, *Credit Default Swaps*).

Este tipo de swap lo que viene a ofrecer al inversor es la posibilidad de cubrirse de un posible riesgo de crédito, o *default*, del activo adquirido. El funcionamiento del mismo consiste en que el comprador del CDS, paga una prima al vendedor, a cambio de que éste último se comprometa a pagar la diferencia que pueda haber entre el valor del crédito y el de mercado, siempre y cuando se produzca lo que se conoce como “evento de crédito”.

Dependiendo de qué tipo de crédito, o deuda cubra el CDS se pueden denominar de una manera u otra. En el caso de que, por ejemplo, cubra el riesgo de múltiples créditos, se suele utilizar la denominación de “CDS *multi-name*”, o si en cambio únicamente hace la cobertura de un único riesgo de crédito “CDS *single-name*”⁴⁴.

⁴⁴ Arce, Óscar; González Pueyo, Javier; Sanjuán, Lucio (2010). *El mercado de credit default swaps: Áreas de vulnerabilidad y respuestas regulatorias*. Documentos de trabajo, N°42, CNMV. Pág. 13.

2.4. FINALIDAD DEL CONTRATO. LA COBERTURA

Los contratos de permuta financiera, tienen como finalidad cubrir un riesgo, ya sea por fluctuaciones de tipos de interés, divisas, o cualquier otra situación de índole financiera.

En este sentido, lo más habitual entre particulares, es contratar un producto derivado, *swap*, para cubrirse de una posible subida de los tipos de interés, en los que se haya pactado el préstamo hipotecario. En cambio, entre sujetos profesionales, ya sean entidades o sociedades de capital, se pueden crear estos productos para protegerse de una operación de leasing, de la apertura de una línea de crédito y un largo etc.⁴⁵

Pero antes, el Banco de España (en adelante, BdE) en una de sus publicaciones⁴⁶, reconoce que se puede realizar una distinción, entre dos tipos de instrumentos de cobertura, siendo:

- Lo que denomina como “coberturas implícitas”, los cuales serán aquellos contratos que incluyan las cláusulas que limitan las variaciones del tipo de interés, es decir, las conocidas “cláusulas techo” o “*floor*”, así como las “cláusula techo” o “*cap*”.
- O, por otro lado, aquellos que se contratan como un producto financiero independiente. Son lo que ya hemos comentado, como contratos de permuta financiera de tipos de interés (IRS). Por lo que, nos vamos a centrar en la finalidad de estos contratos.

Estos últimos IRS, son los que interesa destacar. Y es que, como ya se ha comentado, debido al gran auge que supuso el mercado inmobiliario en España, así como en otras regiones, se incrementó la comercialización de este tipo de productos.

Los IRS, o *swap* de intereses, tenían como finalidad principal darle al prestatario de poder tener una cobertura, frente a las fluctuaciones del tipo de interés, normalmente EURIBOR, y de esta manera pagar un tipo de interés estable. De esta manera, en caso de que el tipo de interés subiera, más de un valor referenciado entre las partes, será la entidad quien se hiciera responsable de los pagos. En cambio, si el tipo de interés bajase de ese límite, sería el prestatario quien debía de hacerse cargo de la diferencia.

Como ya se ha podido ver, queda claro que la finalidad del contrato *swap*, no es otro que la cobertura de un posible riesgo, siendo el más común, la fluctuación de los tipos de interés.

Pero, ¿es lo mismo un contrato *swap*, que un contrato de seguro? La respuesta va a ser negativa, y por ello, se va desarrollar el siguiente apartado.

⁴⁵ Lara González, Rafael (2012). *La problemática jurídica actual de las líneas de crédito: swaps y concurso de acreedores*. Catedrático de Derecho Mercantil. Universidad Pública de Navarra.

⁴⁶ Banco de España (2009). *Recopilación de informes relevante*. Madrid. Pág. 161.

2.4.1. *Diferencia del contrato swap de tipos de interés con el contrato de seguro*

Es posible que parte de la sociedad pueda confundir el contrato de permuta financiera, *swap*, con un “contrato de seguro”, debido a que aparentemente los dos cubren un riesgo. Pero jurídicamente, se aprecian claras diferencias y por ello la jurisprudencia⁴⁷ lo avala.

Para entender las diferencias que puede haber con el contrato de seguro, es interesante conocer acerca del mismo. Sucintamente, en relación al contrato de seguro, hay que saber que se regula por la Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro (en adelante, Ley de Seguro). Pues bien, en su artículo primero, dice:

“El contrato de seguro es aquel por el que el asegurador se obliga, mediante el cobro de una prima y para el caso de que se produzca el evento cuyo riesgo es objeto de cobertura a indemnizar, dentro de los límites pactados, el daño producido al asegurado o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones convenidas⁴⁸.”

Es decir, el asegurado contrata un seguro, con una finalidad de cobertura de un riesgo, pero a cambio del pago de una prima. Ejemplo de ello, puede ser lo que bien dice la jurisprudencia, por ejemplo, en la SAP Valencia, de 6 de octubre de 2010:

“Esta operación, si bien atípica, es válida y eficaz al amparo del art. 1255 del Código Civil y desde luego no puede conceptuarse ni constituye un contrato de seguro, al faltar un elemento definidor del mismo cual es el pago de una prima (art. 1 de la Ley de Contrato de Seguro), no obstante, la nota semejante que puede apreciarse en la finalidad de cubrirse los riesgos de las subidas de los tipos de interés y por ende de los mayores costes financieros⁴⁹”.

Así, es inviable la postura que se planteaba, tiempos atrás, cuando empezaban las primeras demandas contra este tipo de contratos *swaps*. En ellas, se llegaba alegar la existencia de error en el contrato, al creer que estaban contrato un contrato de seguro.

Pues bien, con todo ello se demuestra que el contrato de permuta financiera, *swap*, no es un contrato de seguro⁵⁰.

2.5. CUESTION DE RECIPROCIDAD. TENDENCIA JURISPRUDENCIAL

Como se ha visto en el apartado anterior, desde tiempo atrás, la cuestión de reciprocidad en los contratos en general, es decir su carácter sinalagmático, ha sido cuestionado en numerosos debates jurídicos en nuestro país.

⁴⁷ SAPs de Burgos de 19 de mayo de 2012 (AC 2011,1413), de Asturias de 12 de noviembre de 2012 (AC 2013,124) y de 29 de octubre de 2012 (A 2012, 1598), de Soria de 8 de noviembre de 2012 (AC 2013, 13), de León de 14 de mayo de 2012 (AC 2012, 1025), y un largo etc.

⁴⁸ Véase Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro, art. 1.

⁴⁹ Acúdase a SAP de Valencia de 6 de octubre de 2010 (N.º de Recurso, 366/2010).

⁵⁰ Mas-Guindal García, Julia (2013). *La improcedencia del cobro de cuota de cancelación anticipada en un contrato de swap a la luz de los criterios de interpretación del código civil*. En Revista de derecho bancario y bursátil, n.º. 131, 2013, págs. 219-246.

En este sentido, la doctrina viene a determinar que existen dos tipos de obligaciones sinalagmáticas, pudiendo ser genético y funcional⁵¹ o, en otras palabras, estático y dinámico⁵². Con ello, se quiere decir lo siguiente⁵³:

- Sinalagma genético o estático. En este primer tipo, se debe de entender como aquellas obligaciones recíprocas, por las cuales cada una de ellas se crean por el nacimiento de la otra.
- Sinalagma funcional o dinámico. Aquí, se hace referencia a que las obligaciones del contrato consensual, recíproco, nacen o se crean por la ejecución de cada una de ellas.

El matiz es mínimo, y meramente doctrinal, pero lo que sí que es cierto que es necesario que se realicen al mismo tiempo, para que se pueda entender que es una obligación recíproca y sinalagmática.

Llevándolo a nuestra materia de estudio, el contrato *swap*, queda claro que se generan obligaciones para las dos partes, ya que se pacta el pago de las liquidaciones de los tipos de interés (en el caso de IRS), en una fecha concreta. Ahora bien, la cuestión se encuentra en determinar si esas obligaciones son recíprocas, ya que en la mayoría de las ocasiones dichas obligaciones se transforman en "*pagos por diferencias*"⁵⁴, lo que significa que se permite compensar las liquidaciones que se debieran de transmitir cada una de las partes, pero que finalmente solo lo tendrá que hacer frente al saldo deudor una de ellas.

Como en todo, hay diferentes posturas en la doctrina. El hecho de que solo una de las partes se haga responsable de realizar el pago por el saldo deudor, hace cuestionar a la doctrina y jurisprudencia sobre si es verdaderamente un contrato recíproco.

Pocos, pero existen defensores acerca de que el hecho de tener un único pago por compensación de las liquidaciones debidas, hace que se pueda considerar el *swap* como un contrato sinalagmático, ya que las prestaciones realizadas es efecto determinante para la otra parte de su propia prestación⁵⁵.

Ahora bien, esta postura no es la respaldada por el Tribunal Supremo, ya que en numerosas resoluciones indica lo contrario (STS de 8 y 9 de enero de 2013, 2 de septiembre de 2014 y 18 de noviembre de 2015), indicando en la más reciente lo siguiente:

"Como dijo la Sentencia 187/2014, de 2 de septiembre , "no basta para hablar con propiedad de obligaciones recíprocas con que las dos partes queden obligadas - inicialmente o ex post -, pues, debiendo ser ello así, lo determinante es que la prestación a cargo de una, opere como contraprestación de la que ha de cumplir la otra y a la inversa" ; y que en el contrato de permuta financiera "nacen obligaciones para las dos partes,

⁵¹ Tàssies Beleta, Ricard (2011). *Nuevas consideraciones sobre...*, cit. pág. 4

⁵² Rodríguez-Rosado, Bruno (2013). *Resolución y sinalagma contractual*. Profesor Titular de Derecho Civil. Universidad de Málaga. Marcial Pons. Pág.11

⁵³ Véase STS núm. 630/2015 de 18 de noviembre, la cual dice: "*lo relevante no es el sinalagma genético (reciprocidad en el momento de celebrarse el contrato), sino el sinalagma funcional (interdependencia de ambas obligaciones entre sí en cuanto a su cumplimiento, de tal forma que cada deber de prestación constituye para la otra parte la causa por la cual se obliga, resultando tan íntimamente enlazados ambos deberes, que tienen que cumplirse simultáneamente)*"

⁵⁴ Senés, Carmen (2017). *El tratamiento concursal del...* cit. pág. 2.

⁵⁵ Valpuesta Gastaminza, E. M.^a (1997). *Contratos de financiación, en Contratos Internacionales*. Tecnos, Madrid.

pero con ello no basta, como se expuso, para considerarlas recíprocas, en el sentido expuesto, dado que - pese a su usual denominación de permuta - las prestaciones debidas por cada contratante no constituyen contraprestación de la debida por la otra, que puede incluso no ser exigible nunca⁵⁶.

Dicha reflexión que lleva a cabo el TS viene en relación con la distinción comentada de sinalagma genético o funcional, por la que las obligaciones del contrato de permuta se crean por el nacimiento de la otra, pero que debido a su carácter de “funcional” va a depender de la ejecución de una de ellas para que se ejecute la contraparte.

En este sentido, el TS hace hincapié en que el riesgo de la operación es bilateral, debido a la aleatoriedad ya comentada del contrato, si bien es cierto que las obligaciones no terminen siendo recíprocas, sino que solo sean obligaciones para una de las partes en las liquidaciones acordadas.

CAPÍTULO 3. CONCURSO DE ACREEDORES Y DERIVADOS FINANCIEROS

3.1. CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE EL CONCURSO DE ACREEDORES

Una vez estudiado el concepto de instrumento derivado financiero, así como más concretamente el del contrato de permuta financiera, a continuación, se va a refrescar conceptos genéricos del concurso de acreedores, necesarios para entender la posición de dichos contratos dentro del concurso.

3.1.1. Ámbito Normativo

Pero antes, es necesario tener un marco jurídico en donde apoyarnos y encuadrar nuestro estudio. En este sentido, legislador desarrolló la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, (en adelante, Ley Concursal), tratando de unificar toda la normativa existente previa, sobre dicha materia.

Y es que, con anterioridad a dicho precepto legislativo, en España la normativa concursal se puede decir que era dispersa, asimétrica y con falta de organización, lo que producía una gran cantidad de problemas prácticos. Entre otras, se deroga la Ley de Suspensión de Pagos de 1992, así como normas del Código de Comercio de 1885, en materia de quiebras.

En suma, debido a la gran reforma que supuso la nueva Ley 22/2003, se tuvo que modificar aspectos que afectaban a normas con rango de ley orgánica, por lo que se tuvo que dictar la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal, por la que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial (en adelante, LORC). Entre otras materias, la LORC modifica los derechos fundamentales del deudor, por lo que se justifica dicho rango normativo.

Como se puede apreciar, en materia concursal, se ha hecho un gran avance a nivel normativo, debido a la compleja casuística que se puede dar a lo largo de dicho procedimiento.

⁵⁶ STS núm. 630/2015, de 18 de noviembre (RJ, 2015/5496).

3.1.2. Del concurso de acreedores

En la Ley Concursal, en su artículo primero se entiende que la declaración del concurso, deberá de declararse cuando el deudor se encuentre en situación de insolvencia, es decir, cuando el deudor “no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles⁵⁷”.

Pues bien, para que tenga sentido con la materia tratada en este trabajo, no siendo otra que el contrato *swap*, más concretamente el de tipos de interés (IRS), el ejemplo que se debe mostrar es aquel en donde el deudor, normalmente el cliente del contrato, en cuanto supiese de su situación de insolvencia, debería de solicitar su concurso voluntario dentro del plazo de dos meses que de determina la normativa concursal⁵⁸.

Con la idea de poder cumplir con los pagos de las liquidaciones pendientes de abonar, que generan el contrato de permuta financiera que posee vigente frente a una entidad financiera.

O bien, se puede dar la situación en la cual el acreedor, la entidad financiera, sea quien declare el concurso en vista a la inacción por parte del deudor, viendo este primero peligrar los créditos a su favor. En este segundo escenario, por lo tanto, entraríamos en concurso necesario.

Además, como bien se sabe, en materia concursal va a haber una serie de créditos que tengan prevalencia sobre otros, a la hora de su liquidación.

En este sentido, el legislador recoge el orden de prelación legal en los arts. 154 a 158 de la Ley Concursal, siendo el administrador concursal, nombrado previamente por el juez de lo mercantil, el encargado de establecer dicho orden, teniendo en cuenta y analizando cada uno de los créditos que conforman la situación patrimonial y jurídico a del concurso y sus acreedores.

De conformidad con lo anterior, daremos por hecho el conocimiento de los distintos tipos de créditos que se pueden encontrar a lo largo de un procedimiento concursal (créditos contra la masa y créditos concursales, siendo privilegiados, ordinarios o subordinados).

Pues bien, centrándonos básicamente en créditos contra la masa, y créditos concursales, la principal diferencia entre estos dos tipos de créditos, es que los créditos contra la masa van a ser aquellos que se originen y devenguen una vez declarado el concurso, en cambio, los créditos concursales ya existían con anterioridad a la declaración del concurso.

Así, se puede decir que los créditos contra la masa se van a contraponer a los créditos concursales y, por ende, no van a integrar la masa pasiva del concurso. El art. 84 de Ley Concursal, realiza una descripción detallada de todos aquellos créditos que pudieran considerarse contra la masa, y que serán satisfechos según lo dictado por el art. 154 que posteriormente se comentará.

En este sentido, de los 12 casos que enumera el art. 84, nos vamos a centrar en el número 6, en vista a la materia central de este trabajo, no siendo

⁵⁷ Acúdase Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, art. 2.

⁵⁸ Véase Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, art. 5.

otro que el contrato de permuta financiera, o *swap*. Y es que este sexto apartado, dice:

“6.º Los que, conforme a esta Ley, resulten de prestaciones a cargo del concursado en los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento que continúen en vigor tras la declaración de concurso, y de obligaciones de restitución e indemnización en caso de resolución voluntaria o por incumplimiento del concursado”.

Por lo tanto y en relación con el contrato de permuta financiera, las entidades financieras van a intentar calificar sus liquidaciones pendientes, a favor, como crédito contra la masa, con la idea de garantizar su cobro de manera preferente. Para su pesar, la doctrina jurisprudencial ha tendido a no acogerse a esta idea.

En cambio, por otro lado, nos encontramos con los créditos concursales, los cuales podrán ser créditos con privilegio especial y general, ordinarios y subordinados. Todos se encuentran recogidos en los arts. 90 y ss. de la Ley Concursal.

Por la temática de esta exposición argumentativa, nos va a interesar conocer, o quedarnos, con la importancia de los créditos concursales ordinarios, los cuales se terminarán pagando a prorrata en función de la liquidez que posea el concursado.

Por lo tanto, la Ley Concursal los arts. 154 y ss., correspondiente al Capítulo II, de la fase de liquidación, sección 4ª, del pago a los acreedores, se determina el orden de prelación legal de los créditos, en el procedimiento concursal.

Sin extendernos, y por ahora dando preferencia a la diferencia entre créditos contra la masa y créditos concursales, hay que decir que el administrador concursal lo primero que deberá de hacer es deducir de la masa activa del concurso, aquellos bienes y derechos que sean necesario para satisfacer los créditos contra la misma. Es decir, dentro del orden descrito en este apartado, el crédito contra la masa va a poseer una característica de absoluta (dentro de unos límites) prelación para su liquidación.

Haciendo referencia a su carácter de preferencia, puede ser por multitud de razones. Aun así, una de las más utilizadas por la doctrina suele ser, por ejemplo, que otorga una seguridad a las obligaciones que surgen con posterioridad a la declaración del concurso, y que permiten que se pueda llegar a conceder financiación al deudor, con la idea de que pueda resolver de la mejor manera su situación concursal.

Por otro lado, una vez liquidado los créditos contra la masa, se pasará a los créditos concursales.

Como se ha visto en el apartado anterior, dentro de los créditos concursales encontramos, los créditos con privilegio especial y general, ordinario y subordinados. Pues bien, curiosamente dentro de los créditos concursales, ese será el orden por el que tanto el administrador concursal como el juez del procedimiento, determinarán el orden de los créditos, empezando por el privilegiado especial y acabando por el subordinado.

Dicho esto, y sabiendo que se podría hacer una exposición argumentativa únicamente sobre esta diferenciación, es interesante centrarnos de momento en el orden de los créditos concursales, en general.

Así, como se sabe, los créditos concursales se van a integrar en la masa pasiva del concurso. En suma, se podría hacer una gran clasificación y orden de prelación, empezando por los privilegiados, ordinarios y finalmente acabando con los subordinados.

Por lo tanto, y lo que supone en gran parte el porqué de esta exposición argumentada, es importante saber en qué situación se debe encajar los créditos surgidos por las liquidaciones que origina el contrato *swap*. En vista a que dependiendo de en qué posición se encuentre, se podrá garantizar su cobro (créditos contra la masa o privilegiado especial), o prácticamente perder la posibilidad de hacer efectivos (créditos concursales, en concreto subordinados).

3.2. EFECTOS DEL CONCURSO EN LOS CONTRATOS

Los contratos de permuta financiera, o *swap*, al igual que el resto de contratos, pueden verse perjudicados por la declaración de un procedimiento concursal. Y esto puede conllevar una serie de circunstancias, ya que llegan a afectar tanto al mantenimiento del contrato, como al cumplimiento del mismo.

Pero antes de entrar en materia concursal, aunque muy relacionado, como bien se ha comentado anteriormente, el contrato *swap* produce obligaciones recíprocas, para cada una de las partes. Por ello, a la hora de su resolución, entra en juego el código civil, quien aporta un artículo con una alta recurrencia en nuestro sistema jurídico.

No es otro más que el art. 1124, el cual dicta acerca de las resoluciones de las obligaciones de los contratos. Se entenderán implícitas las que provengan de contratos recíprocos, como es nuestro caso, y siempre y cuando una de las partes incumpliera su obligación.

Este mismo precepto, da tres opciones que puede seguir el perjudicado, en caso de que se resuelva el contrato, sin que la otra parte haya realizado sus obligaciones. Pudiendo ser:

“El perjudicado podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y abono de intereses en ambos casos. También podrá pedir la resolución, aun después de haber optado por el cumplimiento, cuando éste resultare imposible⁵⁹”.

Pero la operativa concursal deja otros matices que deben de ser resaltados. Y es que la declaración de insolvencia por parte del deudor, va a suponer que tanto las liquidaciones surgidas de manera anterior y posterior a dicha declaración, tengan que ser liquidadas. Pues bien, el legislador ha permitido que dicha situación concursal, no afectara a la vigencia del contrato.

⁵⁹ Véase art. 1124 del Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Si lo fuera, habría que determinar si ambas partes han cumplido el contrato, en el momento de la declaración de concurso, o si hay obligaciones pendientes de cumplimientos por alguna de las partes. Y si, en la parte no concursada, la calificación que dicho crédito tendrá en el marco del concurso de acreedores, lo que sin duda tendrá especial relevancia a los efectos de prelación.

Por otro lado, y entrando en materia, la Ley Concursal ya en su exposición de motivos, hace referencia a este asunto, de la siguiente manera:

“Objeto de especial atención ha sido también la regulación de los efectos de la declaración de concurso sobre los contratos, una de las materias más deficientemente tratadas en el anterior derecho y, por tanto, de mayor originalidad en la nueva ley. Conforme a ésta, la declaración de concurso no afecta, en principio, a la vigencia de los contratos con prestaciones recíprocas pendientes de cumplimiento por ambas partes; no obstante, en interés del concurso y con garantías para el derecho de la contraparte, se prevé tanto la posibilidad de una declaración judicial de resolución del contrato como la de enervarla en caso de que exista causa para una resolución por incumplimiento. No se admiten las cláusulas contractuales de resolución o extinción en caso de declaración de concurso, pero sí la aplicación de normas legales que dispongan la extinción o expresamente faculden a las partes para pactarla o para denunciar el contrato⁶⁰”.

La verdad, que únicamente con la descripción de la situación que realiza el legislador en la exposición de motivos, queda bastante bien reflejado que aquellos contratos con obligaciones recíprocas, las cuales sigan pendientes de ejecutarse una vez declarado el concurso, se mantendrán. Lo que es un primer punto, importante de conocer, y no pensar que, porque se declare el concurso, se van a tener que extinguir los efectos.

Ahora bien, siguiendo las indicaciones anteriores sobre la prelación de los créditos, una de vez se haya declarado el concurso, se seguirá ese orden a la hora de realizar las obligaciones crediticias que siguen pendientes.

El legislador continúa desarrollando esta idea en el capítulo III, del Título III (efectos de la declaración del concurso), más concretamente arts. 61 y ss. En este sentido, es importante lo que dice el art. 61.2:

“2. La declaración de concurso, por sí sola, no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento tanto a cargo del concursado como de la otra parte. Las prestaciones a que esté obligado el concursado se realizarán con cargo a la masa⁶¹”.

Pues bien, lo que viene a decir la doctrina⁶² es que, no por el hecho de que se declare el concurso de acreedores, se va a tener que extinguir las obligaciones de aquellos contratos recíprocos. No obstante, sí que es posible que se adopten una serie de medidas o surjan efectos, a raíz del concurso, y que esto influya de alguna manera e la vigencia de los contratos aún pendientes de resolver.

⁶⁰ Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal. Exposición de Motivos.

⁶¹ Véase artículo 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

⁶² Cañizares Laso, Ana (2012). *Los efectos de la declaración del concurso en relación a los contratos celebrados por el concursado. (Especial consideración del incumplimiento del concursado)*. Catedrática de Derecho Civil, Universidad de Málaga. Revista de Derecho Patrimonial núm. 28/2012 1 parte Artículo. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor.

3.2.1. Efecto del concurso en los contratos derivados

Una vez comprendida la regla general concursal, por el que la mera declaración concurso “*no afectará a la vigencia de los contratos con obligaciones recíprocas*”, es interesante enfocar dichos efectos a los contratos derivados.

Para ello vamos a acudir al Real Decreto-ley 5/2005⁶³, que traspone a nuestro ordenamiento la Directiva 2002/47/CE⁶⁴, el cual destina su Capítulo II, sobre acuerdos de compensación contractual y garantías financieras, y más concretamente la Sección 3ª, efectos de las disposiciones de insolvencia. Este apartado va a dar un punto distinto a la situación de un contrato derivado en sede concursal.

Pues bien, el art. 16 de dicho precepto permite hacer una excepción al régimen general concursal, otorgando plena validez a todas aquellas cláusulas de los contratos derivados, por las que se pongan fin al mismo, en caso de que una de las partes, siendo lo más común el cliente, entre en situación de insolvencia.

De manera explícita, dice lo siguiente:

“1. La declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa. [...]”

2. En los supuestos en que una de las partes del acuerdo de compensación contractual se halle en una de las situaciones previstas en el apartado anterior, se incluirá como crédito o deuda de la parte incurso en dichas situaciones exclusivamente el importe neto de la operación u operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en él⁶⁵”.

Así, según lo que quiere decir el legislador con estas palabras, es que todas aquellas operaciones que se encuentren dentro de un acuerdo de compensación, u operaciones financieras, será posible declarar el vencimiento anticipado de las mismas en caso de insolvencia del deudor. En suma, el crédito neto resultante de las operaciones, será crédito concursal⁶⁶.

Aunque este trabajo se centra en el contrato de permuta financiera, y normalmente cuando se contratan se suele hacer de manera individual, sí que es cierto que en la operativa más financiera y societaria, es fácil encontrarse que se contraten dos o más productos derivados para una operación. En estas ocasiones se hacen dentro de un mismo contrato marco, y lo que se permite con estos acuerdos de compensación, y más concretamente con el art. 16., es que

⁶³ 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.

⁶⁴ Directiva 2002/47/CE del parlamento europeo y del consejo de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera.

⁶⁵ Véase artículo décimo sexto del Real Decreto-ley 5/2005.

⁶⁶ Sáez Lacave, María Isabel (2013). *Los derivados en el concurso. La racionalidad del régimen especial y las peculiaridades españolas*. INDRET. Revista para el análisis del derecho. Facultad de Derecho, Universidad Autónoma de Madrid., pág. 15

el deudor pueda compensar contratos a su favor, que se denominarían “*in the money*”, por aquellos contratos que tuviera en su contra, “*out of the money*”⁶⁷.

Todo esto, entra en conflicto con la ley concursal, no ya solo con el art. 61, sino con el 58 Ley Concursal, el cual dice:

“[...] *declarado el concurso, no procederá la compensación de los créditos y deudas del concursado.*”⁶⁸

Pues bien, este tipo de compensaciones juegan a favor del sistema financiero, en vista a evitar que los acreedores queden más expuestos a las posibles situaciones de insolvencia de los deudores. Aunque hay que hacer énfasis, en que este tipo de compensaciones suele ser más entre sociedades y entidades financieras, en operaciones más complejas.

CAPÍTULO 4. MENCIÓN ESPECIAL AL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA EN SEDE CONCURSAL

4.1. CONFLICTO SOBRE LA VINCULACION DEL CONTRATO SWAP

Se ha podido ver a lo largo de este TFM, que existen varios tipos de contratos *swaps*. Ello significa que en este apartado en especial, se va a dejar de lado aquellos *swaps* de inversión, siendo más conocidos como de divisas, o de acciones cotizadas, los cuales son contratados en la mayoría de las ocasiones por inversores profesionales y sociedades. Y es que, este tipo de contratos no poseen una litigiosidad tan abultada como los contratos de permuta financiera, con una finalidad más de cobertura y no especulativo, siendo el más contratado, en forma de *interest rate swap* (IRS)⁶⁹.

Aun así, los derivados financieros se realizan a través de contratos marco (CMOF, ISDA, etc.), los cuales se pueden entender como una modalidad de lo que a continuación se va a tratar, acuerdos de compensación. Pero si bien es cierto, en gran parte de las operaciones financieras que se realizan en el mercado, no se contrata u cierra un único contrato para una operación en concreto, sino que entran en juego distintos contratos derivados.

En este sentido, hay que volver a hacer mención al carácter de contrato principal y autónomo que parte de la doctrina entiende que posee el *swap*⁷⁰. Aun así, se debe de tener en cuenta que según el tipo de vinculación que posea sobre otros contratos puede variar según por ejemplo si se relaciona con un préstamo hipotecario, lo cual en un principio no supondría un privilegio a la hora de clasificarlo, o si por el contrario se vincula con una garantía financiera.

Por ello, las garantías financieras, o acuerdos de compensación, en sede concursal pueden llegar a tener una clasificación privilegiada en el caso de que se den una serie de circunstancias. Esto es así debido al régimen especial anteriormente comentado que permite el art. 16 del RD 5/2005, únicamente

⁶⁷ Sáez Lacave, María Isabel (2013). *Los derivados en...* cit. pág. 15.

⁶⁸ Véase Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, art. 58.

⁶⁹ Rodríguez-Rosado, Bruno (2018). Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap. Profesor titular de Derecho civil Universidad de Málaga. Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num.4/2018 parte Doctrina. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor.

⁷⁰ Senés, Carmen (2017). El tratamiento concursal del... cit. pág. 7.

puede darse cuando de verdad se encuentran varios contratos derivados vinculados entre sí.

Pues bien, reiterada jurisprudencia viene a decir que no existe vinculación alguna de un contrato de *swaps* de interés, con cualquier otro, lo que supone que no se pueda aplicar el régimen especial del art. 16 del RD 5/2005. En suma, también se entiende que los saldos que resultan de las liquidaciones del swap de intereses pactado entre las partes, se encuentran dentro de una única operación financiera y, por ende, no se puede entender como un acuerdo de compensación.

Y es que, en el caso del contrato de swap de intereses, como ya se ha comentado únicamente se encuentra una sola operación financiera, con distintas liquidaciones. Con ello se quiere llegar a decir que no es posible determinar este contrato como los acuerdos de compensación que el legislador hace referencia en los arts. 5 y 16 del RD 5/2005.

En añadidura, la STS de 18 de noviembre de 2015 dice:

“Además, cuando se trata de una única operación, ni siquiera se trataría de una compensación " stricto sensu", sino de una operación aritmética de liquidación o deducción (a veces llamada "compensación técnica") de un único contrato⁷¹”.

Por lo tanto, es claro y evidente que para poder acogerse al régimen especial que determina el legislador en el RD 5/2005 es fundamental que exista una vinculación entre el contrato marco y las distintas operaciones que se realizan bajo su cobertura. Detalle que como se ha podido ver, no existe en el caso de los *swaps* de tipos de interés que se han comercializado recientemente en el mercado español.

4.2. PRELACIÓN DEL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA EN EL CONCURSO

El contrato de permuta financiera, en especial el ya mencionado *interest rate swap* (IRS), se encuentra cuestionado por gran parte de los juzgados españoles, sobre qué orden dentro de la prelación legal de los créditos concursales, deben de estar sus liquidaciones periódicas.

Y es que, el hecho de que se encuentren litigios sobre este tipo de productos, a lo largo de la geografía española, tiene como consecuencia que no haya una postura jurisprudencial única sobre el tema comentado. Pero ya no solo es importante destacar esto, sino que como bien dice parte de la doctrina, nos encontramos ante una situación vacilante, o incluso “ondulatoria”⁷², en donde los juzgados avanzan y retroceden en sus posturas de una manera constante.

Todavía no hemos entrado a analizar esta cuestión, y ya vemos la inseguridad jurídica que provoca esta situación, no siendo suficiente con la complicada posición jurídica en la que ese encuentra el contrato *swap* dentro del concurso, sino que además hay que lidiar con las distintas posturas.

⁷¹ Acúdase a STS (Sala 1ª, Pleno) de 18 de noviembre de 2015 (Roj: STS 630/2015)

⁷² Tàsies Beleta, Ricard (2011). *Nuevas consideraciones sobre...* cit. pág. 4.

En este sentido, se puede decir que las liquidaciones periódicas que origina el contrato *swap*, una vez que se declara el concurso, pueden considerarse o bien créditos contra la masa, o por el contrario créditos concursales.

Aun así, es interesante saber que con anterioridad a la ya derogada Ley 16/2009⁷³, no se encontraba la inseguridad jurídica que poseemos actualmente sobre esta materia. Y es que, simplemente se diferenciaba entre el hecho de que las liquidaciones correspondientes al contrato *swap*, se produjeran de manera posterior o anterior al proceso concursal.

De esta manera, si el contrato de permuta financiera se resolvía a causa de la situación de concurso de acreedores, del deudor, se debían de entender las liquidaciones como crédito ordinario⁷⁴.

Incluso, apoyando esta primera opción de crédito concursal, de manera muy aislada se llegó a considerar o barajar la alternativa a calificarlo con crédito subordinado, debido a que se podía decir que era un contrato sujeto a dicha calificación si se llegaba a declarar el concurso de acreedores, a raíz del contenido del art. 59 de la Ley Concursal⁷⁵.

En cambio, si no se llegaba a resolver dicho contrato *swap*, tras la declaración del concurso, aquellas liquidaciones que quedaran sujetas a liquidaciones deberían de ser consideradas como un crédito contra la masa, según lo dispuesto en el precepto 84.2. 6º Ley Concursal⁷⁶.

Pero volviendo a la actualidad, y encaminando las dos posturas principales que se puede llegar a tratar para calificar las liquidaciones del contrato *swap*, en sede concursal, es interesante decir lo siguiente.

Desde un punto de vista de las partes contratantes, acreedor y cliente, queda claro que, para los primeros, quienes son principalmente entidades de crédito, les va a interesar que las liquidaciones pendientes sean consideradas como crédito contra la masa, con la idea de asegurarse el cobro de las mismas. En cambio, desde el punto de vista del deudor, se va a tratar de determinar que son créditos ordinarios, y poder resolver de la mejor manera posible su situación de insolvencia.

A. Tesis cercana al crédito contra la masa.

Como ya se ha comentado, cuando el legislador redactó el RD-ley 5/2005, así como su reforma a manos de la ya derogada Ley 16/2009, se entendía que las liquidaciones pendientes debían de calificarse como créditos contra la masa.

Incluso con anterioridad a dichos preceptos, la postura mayoritaria en la jurisprudencia era aquella que entendía como créditos contra la masa todos aquellos que estuvieran pendientes de liquidar, una vez declarado el concurso.

Esto es así, entre otras cuestiones, debido a que la Ley 16/2009, en su disposición final octava modificaba el art. 16 del RD 5/2005, diciendo lo siguiente:

⁷³ Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, derogada por el Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.

⁷⁴ Acúdase a la SJM B 77/2008, de 19 de noviembre de 2008.

⁷⁵ A favor de esta postura se encontraban la SJM B 50/2009, de 28 de septiembre de 2009, SJM B 60/2009, de 1 de diciembre de 2009.

⁷⁶ Acúdase a la SAP de Barcelona, Sección 15ª, de 9 de febrero de 2011.

“En caso de concurso, en tanto se mantenga vigente el acuerdo de compensación contractual, será de aplicación lo dispuesto en el primer párrafo del artículo 61.2 de la Ley Concursal. Si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso, será de aplicación lo establecido en el artículo 62.4 de la Ley Concursal”⁷⁷”.

Es decir, lo que venía a determinar el legislador con estas palabras es que, dentro del ámbito de un acuerdo de compensación contractual, en caso de que se produjera el inicio de un procedimiento concursal, éste no afectaría a su vencimiento anticipado o resolución⁷⁸. Lo que tendría como efecto su calificación como crédito contra la masa.

Además, sería posible invocar el art. 84.2. 6º de la Ley Concursal, que identifica como créditos contra la masa:

“6.º Los que, conforme a esta Ley, resulten de prestaciones a cargo del concursado en los contratos con obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento que continúen en vigor tras la declaración de concurso, y de obligaciones de restitución e indemnización en caso de resolución voluntaria o por incumplimiento del concursado”⁷⁹”.

A más abundamiento, gran parte de la inseguridad jurídica que se encuentra actualmente en esta materia, proviene de la estimación por parte del TS del recurso de casación interpuesto por la entidad, clasificando como crédito contra la masa las liquidaciones del contrato *swap*. Más concretamente, se trata de la STS, sala primera, de 10 de julio de 2014⁸⁰, que efectivamente casa como crédito contra la masa, las obligaciones de un contrato *swap*.

Pero como ya se sabe, y a pesar de la jurisprudencia enunciada, esta postura no cuenta con gran parte del apoyo doctrinal, en vista a que se puede considerar como irracional, desde una perspectiva concursal⁸¹.

Incluso, dicha STS, de 10 de julio de 2014, cuenta con un voto particular del Magistrado Rafael Saraza Jimena, en donde considera que debían de ser clasificadas las liquidaciones, devengas después de la declaración del concurso, como un crédito concursal.

Y es que, por ejemplo, en comparación con un contrato de préstamo, en donde se lleva a cabo un traspaso de capital, se le estaría dando una mayor preferencia a un contrato de permuta financiera, especulativo, en donde no hay una transferencia de capital, sino únicamente una serie de pagos resultado de las liquidaciones periódicas de intereses.

Por ello, como ya se verá en el correspondiente apartado de conclusiones, no consideramos que las liquidaciones pendientes de abonar, una vez declarado el concurso se deban de entender como créditos contra la masa, y por lo tanto deban de ser créditos concursales, más concretamente ordinarios.

⁷⁷ Véase Ley 16/2009, disposición final octava. Modificación del 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.

⁷⁸ Tàsies Beleta, Ricard (2011). *Nuevas consideraciones sobre...* cit. pág. 3.

⁷⁹ Acúdase al artículo 84.2. 6º de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

⁸⁰ Acúdase STS (Sala Primera) de 10 de julio de 2014 (Roj: STS 3160/2014).

⁸¹ Sánchez Paredes, María Luisa (2010). *Los contratos de permuta financiera de intereses y de arrendamiento financiero en el concurso de acreedores*. Universidad Antonio de Nebrija. Publicación: Anuario de Derecho Concursal núm. 20/2010 parte Jurisprudencia. Comentarios. Editorial Civitas, SA, Pamplona.

B. Tesis cercana al crédito concursal.

En cambio, por otro lado, y siendo la postura mayoritaria, se entiende que los créditos resultantes de las liquidaciones por el contrato *swap* firmado entre las partes, tanto anteriores como posteriores a la declaración del concurso, se deben de considerar como créditos concursales.

Ejemplo de ello sería lo que dice la reciente STS, de 17 de noviembre de 2015, sentencia que empieza a sentar jurisprudencia:

“Los créditos derivados de contratos de permuta financiera en que el deudor se encuentre en concurso, son créditos concursales, y no contra la masa, con independencia de que se hayan devengado antes o después de la declaración de concurso”⁸².

Apoyando esta doctrina, se puede llegar a ella basándose en tres ideas fundamentales, siendo la primera de ellas que, después de haber estudiado la relación de reciprocidad entre las partes, se ha podido comprobar que si bien es cierto se puede entender como un contrato bilateral, no hay reciprocidad entre las obligaciones de las partes contratantes. Ello se demuestra con la diferencia ya comentada, entre sinalagma genético y funcional, no existiendo este último, el cual es el fundamental para que se pueda hablar de lo que la doctrina entiende como reciprocidad obligacional, lo que se puede definir como:

“interdependencia de ambas obligaciones entre sí, en cuanto a su cumplimiento, de tal forma que cada deber de prestación constituye para la otra parte la causa por la cual se obliga, resultando tan íntimamente enlazados ambos deberes, que tienen que cumplirse simultáneamente”⁸³.

Por otro lado, el segundo punto de vista que se utiliza en esta postura va en relación con la no vinculación del contrato *swap*, recientemente comentado. Y es que, el TS entiende que en los casos en los que el contrato de permuta financiera no se encuentre vinculado a una operación financiera, lo que suele ser habitual en las operativas litigiosas de nuestro país, no es posible acudir al régimen especial descrito en el RD 5/2005 *“porque su art. 16, en relación con el artículo 5, se refiere a la liquidación compensatoria de dos o más relaciones contractuales incluidas en un acuerdo de compensación, y no a la liquidación de un único contrato”⁸⁴.*

En suma, un tercer pilar que apoya esta postura, es que el propio contrato de permuta financiera se entiende que no puede encajar dentro de los motivos o características de los créditos contra la masa, ya estudiados. Es decir, los créditos contra la masa se entienden como aquellos que tienen como finalidad facilitar la tramitación del concurso de acreedores, así como permitir que el deudor pueda continuar con su actividad, una vez declarado dicho procedimiento.

En definitiva, como se puede ver en la jurisprudencia a día de hoy, ha habido un cambio en la corriente doctrinal en los últimos años, sobre todo en primeras instancias y Audiencias provinciales, incluso llegando a verse alguna del TS, en donde en un principio se acogían a la postura de calificar las

⁸² Véase STS, 1ª, (Pleno), de 17 de noviembre de 2015 (Roj: STS 4918/2015).

⁸³ Senés, Carmen (2017). El tratamiento concursal del... cit. pág. 7.

⁸⁴ Véase STS, 1ª, (Pleno), de 17 de noviembre de 2015 (Roj: STS 4918/2015).

liquidaciones pendientes como créditos contra la masa, para posteriormente, en la gran mayoría de las ocasiones, calificarlo como créditos concursales.

Por último, y una vez expresado la doctrina mayoritaria, es importante destacar que, dentro de los créditos concursales, la jurisprudencia califica a las liquidaciones del contrato *swap* de tipo de interés como créditos ordinarios, es decir, aquellos que se satisficieran una vez se hayan pagado cada uno de los créditos contra la masa y privilegiados.

CONCLUSIONES

I. Los contratos derivados, y más concretamente las permutas financieras, son productos complejos. Por ello, se deben de tomar las correspondientes medidas para asegurarse de que el cliente entiende, y conoce, el contenido del contrato, así como su riesgo. El mecanismo que se debe de utilizar será el que establece el art. 79 bis. 7. del TRLMV, que desarrolla el test de conveniencia.

En este sentido, también entra en juego la responsabilidad no solo de la entidad comercializadora, sino la del propio cliente. Por ello, es fundamental que la sociedad posea una cultura financiera, básica, sobre los tipos de productos financieros que existen en el mercado, con la finalidad de evitar situaciones como las que estamos viviendo en los últimos años.

Y es que, llegar a confundir el contrato de permuta financiera con un contrato de seguro, es básicamente inadmisibile, por el bien del sistema financiero, a pesar de que posean una función similar a la de cobertura de un posible riesgo.

Ya sea tanto por el hecho de que los contratos de seguro se regulan por normativa distinta, a las permutas financieras, como que siendo lo más fundamental que en el primero se paga una prima de seguro, a diferencia de las distintas liquidaciones que produce el contrato de permuta financiera, independiente del tipo de *swap* que se contrate.

II. El contrato de permuta financiera más usual en el mercado financiero español se puede definir como un contrato principal, sinalagmático, oneroso, aleatorio y consensual.

De conformidad con lo anterior, se entiende que el contrato de permuta financiera es un contrato principal en vista a que posee una determinada independencia frente a otros contratos firmados entre las partes, ya que según la doctrina tienen objeto y causa propia.

En suma, se puede decir que el *swap*, se define como bilateral o sinalagmático, lo que significa, que efectivamente se originan obligaciones para las dos partes, ya que se pacta el pago de las liquidaciones de los tipos de interés (en el caso de IRS), en una fecha concreta.

Esto enlaza con otra de las características del contrato de permuta financiera, no siendo otra que su aleatoriedad. Y esto es así, debido a que va a depender de determinadas fluctuaciones, ya sean de tipos de interés, u otras tendencias aleatorias, no pudiéndose predecir los resultados futuros.

Acabando, se destaca también su carácter oneroso y consensual, ya que se lleva a cabo con una finalidad económica y de lucro, tras un acuerdo entre dos personas físicas o jurídica.

III. Se hace énfasis en que los contratos de permuta financiera, *swaps*, como se ha mencionado en la conclusión anterior, son bilaterales, es decir, sinalagmáticos. No obstante, es necesario concluir la imposibilidad de afirmar que necesariamente ejerzan obligaciones, recíprocas, iguales, a las dos partes.

De conformidad con lo anterior, tanto desde un punto de vista doctrinal, como jurisprudencial, existe debate acerca de esta reciprocidad, ya que la

mayoría de las ocasiones, dichas obligaciones se transforman en “*pagos por diferencias*” lo que significa que se permite compensar las liquidaciones que se debieran de transmitir cada una de las partes, pero que finalmente solo lo tendrá que hacer frente al saldo deudor una de ellas.

Y es que, debido a que las obligaciones que surgen a raíz del propio contrato, son independientes entre sí, puede ocasionar como resultado incluso que una de las partes no se le llegue nunca a exigir obligación alguna, por la aleatoriedad del subyacente que se haya pactado.

IV. Que efectivamente y empezando a entrar en materia concursal, se puede ver una clara evolución en la corriente jurisprudencial que siguen los tribunales españoles, acerca de la calificación de los créditos del contrato *swap*, en sede concursal.

Lo que, bajo nuestra modesta opinión, se puede deber a dos cuestiones. Una de ellas, y siendo la más objetiva y jurídica, lo relacionamos con el cambio normativo que hubo en nuestra legislación con la entrada en vigor de la ya derogada Ley 16/2009, y que introdujo un segundo nuevo apartado al art. 16 del Real Decreto 5/2005, legitimando el encaje de la permuta de tipos de interés en los artículos 61.2 y 62.4 de la Ley Concursal. Lo que permitía defender la postura de la tesis de crédito concursal.

En cambio, a lo largo de los últimos años se ha debatido acerca de la reciprocidad del contrato, que como se ha visto, finalmente se tiende a entender que no es recíproco, y por lo tanto no es posible aplicar los preceptos anteriores. Cambiando nuevamente la tendencia jurisprudencial en dicha materia, entendiéndolo como crédito concursal.

Y por otro lado, un tanto subjetivo, puede ser debido a ciertas posturas “anti-banco”, o más de carácter social, que puede llegar a tener ciertos partidos judiciales, y es que para los que están habituados al trato con dichos juzgados territoriales, se sabe que algunos de ellos tienden más a tener una postura de protección del inversor, aun siendo difícilmente defendible, tanto en asuntos sobre cláusulas hipotecarias (suelo o techo, las más frecuentes), hipotecas multidivisa, o contratos *swaps*, a diferencia de otros que aplican estrictamente el ordenamiento jurídico.

V. Que, por lo tanto, las liquidaciones pendientes de abonar, una vez declarado el concurso de acreedores, se deberán de considerar como créditos concursales, y más concretamente como créditos ordinarios. Siempre y cuando se entienda que no ocupa vinculación entre distintas operaciones financieras y el contrato de permuta financiera.

Y es que, no hay que olvidar el carácter de vinculación que pueden llegar a poseer los contratos derivados, con un número determinado de operaciones.

Así, este tipo de contratos suele ir aparejado con distintas operaciones, lo que permite poder acogerse al régimen especial del art. 16 del RD 5/2005, pero que, por reiterada jurisprudencia, no se puede aplicar a los IRS que se comercializan para asegurar una cobertura hipotecaria, usualmente.

Esto nos hace pensar que, en dicho caso, en donde si fuera posible acogerse al régimen especial, del RD 5/2005, no sería con una finalidad de

castigo hacia el contrato *swap*, por tener supuestamente un carácter especulativo, sino que se podría entender como un impulso a una imagen de seguridad en los mercados financieros internacionales, así como nacionales.

VI. Por último, acabamos esta exposición argumentativa con una reflexión o valoración personal.

Al igual que con el resto de productos bancarios, se tiende a una extrema protección del consumidor, lo cual es básico y se debería de dar por sentado que las entidades tengan que operar con dicha diligencia y salvaguarda.

Si bien es cierto, puede dar la sensación que se deja de lado la protección del sistema financiero, perjudicando o castigando a ciertas entidades, algunas de ellas sistémicas, por operativas bancarias correctamente realizadas, lo que pone en riesgo la futura estabilidad del mercado financiero español.

Bibliografía

Arce, Óscar; González Pueyo, Javier; Sanjuán, Lucio (2010). *El mercado de credit default swaps: Áreas de vulnerabilidad y respuestas regulatorias*. Documentos de trabajo, Nº42, CNMV.

Ashurts (2014). *Nueva versión del Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF 2013) y obligaciones EMIR*.

Canle, José Ignacio (2011). *Concurso de acreedores y SWAP de tipos de interés*. Anuario de Derecho Concursal núm. 22/2011, parte problemas y cuestiones. Editorial Civitas, S.A, Pamplona.

Cañizares Laso, Ana (2012). *Los efectos de la declaración del concurso en relación a los contratos celebrados por el concursado. (Especial consideración del incumplimiento del concursado)*. Catedrática de Derecho Civil, Universidad de Málaga. Revista de Derecho Patrimonial núm. 28/2012 1 parte Artículo. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor.

Díaz Ruiz, Emilio e Iglesias Rodríguez, Julio (2011). *A propósito de los Contratos de Permuta de Tipos de Interés (swaps)*. Comentario a la Sentencia de la Audiencia Provincial de Álava núm. 20/2011 (Sección 1.ª), de 18 de enero de 2011.

Diez-Picazo, Luis y Gullón, Antonio (2013). *Sistema de Derecho Civil. Volumen II (Tomo I). El contrato en general. La relación obligatoria*. Décima Edición, Editorial Tecnos.

Fisanotti, Leandro (2014). *Antecedentes históricos de los mercados de futuros y opciones: Cobertura y especulación*. INVENIO, revista de investigación académica.

Lara González, Rafael (2012). *La problemática jurídica actual de las líneas de crédito: swaps y concurso de acreedores*. Catedrático de Derecho Mercantil. Universidad Pública de Navarra.

Lyczkowska, Karolina (2014). *Una sentencia de Huelva que compendia toda la doctrina jurisprudencial sobre los swaps*. Professional Support Lawyer en DLA PIPER Spain, Centro de Estudios de Consumo.

Mas-Guindal García, Julia (2013). *La improcedencia del cobro de cuota de cancelación anticipada en un contrato de swap a la luz de los criterios de interpretación del código civil*. En Revista de derecho bancario y bursátil, nº. 131, 2013, págs. 219-246.

Mesén Figueroa, V (2008). *Los instrumentos financieros derivados: concepto, operación y algunas estrategias de negociación*. Ciencias económicas, 26 – No. 2.

Moreno Fuentes, M. *Presentación: Instrumentos derivados*. Cuadernos económicos de ICE: Nº69. Departamento de Economía y empresa. Universitat Pompeu Fabra de Barcelona.

Pérez Guerra, M (2017). *Operaciones de derivados y estructurados: comisiones implícitas y sobrepuestos ocultos*. Revista de Derecho Mercantil núm. 305/2017, Editorial Civitas, SA, Pamplona.

Rodríguez-Rosado, Bruno (2018). *Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap*. Profesor titular de Derecho civil Universidad de Málaga. Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil num.4/2018 parte Doctrina. Editorial Aranzadi, S.A.U., Cizur Menor.

Rodríguez Osés, J. Eduardo (2011). *Swaps de tipos de interés*. Universidad de La Rioja. Logroño, España.

Sáez Lacave, María Isabel (2013). *Los derivados en el concurso. La racionalidad del régimen especial y las peculiaridades españolas*. INDRET. Revista para el análisis del derecho. Facultad de Derecho, Universidad Autónoma de Madrid.

Sánchez Paredes, María Luisa (2010). *Los contratos de permuta financiera de intereses y de arrendamiento financiero en el concurso de acreedores*. Universidad Antonio de Nebrija. Publicación: Anuario de Derecho Concursal núm. 20/2010 parte Jurisprudencia. Comentarios. Editorial Civitas, SA, Pamplona.

Senés, Carmen (2017). *El tratamiento concursal del SWAP de tipo de intereses*. Anuario de Derecho Concursal núm. 41/2017, Editorial Civitas, SA, Pamplona.

Tàsies Beleta, Ricard (2011). *Nuevas consideraciones sobre el swap de intereses en sede concursal*. Revista Aranzadi Doctrina, núm. 8/2011, Editorial Aranzadi, S.A.U.

Valpuesta Gastaminza, E. M.^a (1997). *Contratos de financiaciones, en Contratos Internacionales*. Tecnos, Madrid.

Informes:

Banco de España (2009). *Recopilación de informes relevante*. Madrid.

CNMV (2006). *Guía informativa de la CNMV. Que debe saber de Opciones y Futuros*. Documento de la CNMV con la colaboración de Instituto MEEF. 2^a Edición, España.

Centro de Estudios de Consumo. *Comentario a la sentencia n. 80/09 de la AP de Jaén, sección 3^a, de fecha 27 de marzo de 2009, sobre nulidad de contrato marco de operaciones financieras*.

Otros:

Asociación Española de Banca (AEB) y Comisión Española de Cajas de Ahorro (CECA) (2013). *Contrato Marco de Operaciones Financieras (2013)*. España.

Legislación:

• **EUROPA**

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

Reglamento (UE) n ° 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n ° 648/2012 Texto pertinente a efectos del EEE.

• **ESPAÑA**

Real Decreto de 24 de julio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Ley 50/1980, de 8 de octubre, de Contrato de Seguro.

Ley de Suspensión de Pagos de 1992.

Circular 3/2000, de 30 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se modifica por primera vez la Circular 2/1999, de 22 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal.

Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, para la Reforma Concursal, por la que se modifica la Ley Orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial.

Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económicas.

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.

Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.

Jurisprudencia:

- **TRIBUNAL SUPREMO**

STS (Sala 1ª, Pleno) de 20 de enero de 2014 (Roj: STS 354/2014).

STS (Sala 1ª, Pleno) de 10 de julio de 2014 (Roj: 3160/2014).

STS (Sala 1ª, Pleno) de 15 de septiembre de 2015 (Roj: STS 3868/2015).

STS, (Sala 1ª, Pleno), de 17 de noviembre de 2015 (Roj: STS 4918/2015).

STS (Sala 1ª, Pleno) de 18 de noviembre de 2015 (Roj: STS 630/2015).

- **TRIBUNAL DE JUSTICIA**

STJ, de 30 de mayo de 2013.

- **AUDIENCIA PROVINCIAL**

SAP de Valencia de 6 de octubre de 2010 (AC 2010, 4876).

SAP de Barcelona de 9 de febrero de 2011 (AC 2011, 51).

SAP de León de 14 de mayo de 2012 (AC 2012, 1025).

SAP de Burgos de 19 de mayo de 2012 (AC 2011,1413).

SAP de Asturias de 29 de octubre de 2012 (AC 2012, 1598).

SAP de Soria de 8 de noviembre de 2012 (AC 2013, 13).

SAP de Asturias de 12 de noviembre de 2012 (AC 2013,124).

Juzgado de lo Mercantil

SJM B 77/2008, de 19 de noviembre de 2008 (N.º de recurso: 396/2008).

SJM B 50/2009, de 28 de septiembre de 2009 (N.º de recurso: 807/2008).

SJM B 60/2009, de 1 de diciembre de 2009 (N.º de recurso: 180/2009).