



*Documentos de Trabajo del Departamento de
Derecho Mercantil*

2013/70

enero de 2013

**UNA APROXIMACIÓN A LA PROBLEMÁTICA JURÍDICA DE LOS PRODUCTOS
DERIVADOS: EN ESPECIAL, LAS PERMUTAS FINANCIERAS DE TIPOS DE INTERÉS**

Javier Martínez Rosado

Departamento de Derecho Mercantil. Facultad de Derecho.

Universidad Complutense.

Ciudad Universitaria s/n.

28040 Madrid

00 34 -913 94 54 93

E-mail javiermrosado@ccee.ucm.es

<http://www.ucm.es/centros/webs/d321/>

Documento depositado en el archivo institucional EPrints Complutense

<http://eprints.ucm.es/>

Copyright © 2013 Por el autor

UNA APROXIMACIÓN A LA PROBLEMÁTICA JURÍDICA DE LOS PRODUCTOS DERIVADOS: EN ESPECIAL, LAS PERMUTAS FINANCIERAS DE TIPOS DE INTERÉS¹

Javier Martínez Rosado

RESUMEN: El presente trabajo pretende explicar, con un lenguaje sencillo, qué es un producto derivado, cuáles son los principales problemas que han planteado desde el punto de vista jurídico y qué soluciones están dando nuestros jueces y tribunales a dichos problemas, tanto desde el punto de vista civil como concursal.

PALABRAS CLAVE: productos derivados, permutas financieras de tipos de interés, nulidad de los contratos de *swap*, *swaps* y concurso.

ABSTRACT: This paper aims to explain, in simple language, what is a derivative product, what are the main problems that have arisen from the legal point of view and the solutions that our judges and courts are giving to them, from the point of view of both civil and bankruptcy issues.

KEY WORDS: derivative products, swaps, nullity of swaps contracts, derivative products in bankruptcy.

¹ Texto de la intervención presentada en el X Seminario Harvard-Complutense de Derecho mercantil, celebrado los días 24 a 27 de septiembre de 2012 en la Harvard LawSchool, con el patrocinio de Allen & Overy, Banco Santander, J & A Garrigues, Ilustre Colegio Notarial de Madrid e Ilustre Colegio de Registradores de España.

El título de la presente contribución ha sido modificado respecto al original presentado al mencionado Seminario con el fin de ajustarlo mejor a su contenido.

Este trabajo ha sido desarrollado en el marco del Proyecto de Investigación que lleva por título “¿Hacia un nuevo sistema financiero de nuevo cuño?: análisis crítico de las soluciones implementadas en otros ordenamientos y propuestas de modificaciones legales en Europa y España” (ref. DER 2011-28265, Ministerio de Ciencia e Innovación), cuya investigadora principal es la prof.^a ALONSO LEDESMA.

SUMARIO:

1. INTRODUCCIÓN.....	3
2. ¿QUÉ ES UN DERIVADO? LOS MERCADOS DE DERIVADOS.....	4
3. EN PARTICULAR, LAS PERMUTAS DE TIPOS DE INTERÉS O SWAPS.....	6
4. PROBLEMÁTICA JURÍDICA QUE PLANTEAN LAS PERMUTAS FINANCIERAS DE TIPOS DE INTERÉS.....	8
4.1. Desde el punto de vista de protección al consumidor: la posible nulidad de los contratos y la llamada “literatura financiera”.....	8
4.2. Desde el punto de vista del Derecho Concursal.....	16
4.2.1. Cuestiones generales. Los llamados acuerdos de compensación.....	16
4.2.2. El concurso de una de las partes.....	18
a) Admisibilidad del vencimiento anticipado y calificación del crédito / deuda.....	18
b) La continuación de la vigencia del contrato.....	21
c) Especialidad en materia de reintegración.....	23
d) Régimen de las permutas de tipos de interés incluidas en un contrato de crédito.....	23

1. INTRODUCCIÓN.

Desde que comenzó la crisis financiera hace ya más de cuatro años, se ha hablado mucho de los productos derivados, las permutas financieras, los mercados de derivados, etc., refiriéndose en general a productos financieros de carácter complejo que han contribuido de manera destacada a generar y/o agravar la crisis. En nuestro país, de hecho, la literatura jurídica sobre estos productos es enorme, lo que contrasta, por lo general, con el desconocimiento que se tiene de estas figuras.

El presente trabajo pretende explicar, con un lenguaje sencillo, accesible incluso para quienes no son expertos en derecho, qué es un producto derivado, cuáles

son los principales problemas que han planteado desde el punto de vista jurídico y qué soluciones están dando nuestros jueces y tribunales a dichos problemas. Como es evidente, la naturaleza del presente trabajo hace que la exposición no sea minuciosa y que no se aborde en profundidad ninguno de los aspectos en cuestión, pero entendemos que puede servir como punto de partida para quien pretenda iniciarse en este campo.

Comenzamos, en este sentido, definiendo qué es un derivado o, si se prefiere, un producto derivado, para referirnos a continuación a una característica que se olvida con cierta frecuencia, cual es la finalidad que se persigue en muchos casos con su inclusión en las operaciones financieras. Señalado lo anterior, nos detendremos a definir las permutas de tipos de interés o *swaps*, por ser éstos los productos derivados que mayores problemas están trayendo. En este sentido, nos adentraremos en la problemática jurídica de los mismos desde una doble perspectiva: la civil, ya que son muchas las sentencias que están declarando nulos contratos de comercialización de *swaps*, y la concursal, pues la ley ha tenido que ocuparse de la eficacia de los acuerdos marco de operaciones financieras en los que aquellos suelen formar parte. Con todo ello, insistimos, se ofrece una visión panorámica de la situación actual de estos productos en el ámbito jurídico.

2. ¿QUÉ ES UN DERIVADO? LOS MERCADOS DE DERIVADOS.

Los derivados han sido definidos como toda una serie de productos cuyos precios reflejan o “derivan” del valor de una mercancía, índice, etc., al que se refieren². Por ejemplo, un tipo de producto derivado son los futuros, ya que el precio refleja el valor de las *commodities* (mercancías, bienes tangibles)³ que subyacen al contrato. Con otras palabras, un derivado es un instrumento cuyo valor depende del valor de otras variables básicas subyacentes.

En concreto, puede afirmarse que son derivados los contratos a plazo (*forward*), esto es, acuerdos para comprar o vender un activo en un determinado

² MORRIS, V. B. y MORRIS, K. M., en su famoso manual *Guide to money & investing*, Lightbulb press, 2010, pág. 158.

³ Las *commodities* son materias primas que han sufrido procesos de transformación pequeños o insignificantes. En los mercados internacionales se clasifican en varios grupos básicos: metales (oro, plata, cobre), energía (gas, petróleo), alimentos (azúcar, cacao, café, algodón), granos (maíz, trigo, garbanzos), ganado (cerdo, vacuno).

momento a un precio determinado. Es un acuerdo OTC (*overthecounter*, no regulado) entre dos empresas que se liquida al vencimiento, ya que al comienzo no hay intercambio de dinero. También lo son los contratos de futuros, muy similares a los contratos a plazo pero que, a diferencia de ellos, se negocian en el mercado organizado correspondiente⁴; y los contratos de opción (opción de compra o *call*, y opción de venta o *put*).

De lo anterior se deduce que los mercados de derivados pueden ser mercados organizados o mercados OTC (sin regulación). De los primeros se suele afirmar que se trata de mercados de productos “estándar” y que normalmente no tienen ningún riesgo de crédito; los segundos, en cambio, versan sobre productos “no estándar” y presentan algún tipo de riesgo de crédito.

Señalado lo anterior, y como daba a entender en la introducción, es frecuente que quien se asoma por vez primera a los derivados los vea con malos ojos y, por qué no decirlo, con prejuicios: se les ve como productos complejos, favorables a las entidades financieras, que buscan una ganancia en ellos de una manera solapada, aprovechándose del desconocimiento del cliente, etc.

Esto contrasta, sin embargo, con una de las características que, de manera unánime, se afirma de los derivados: que se utilizan para cubrir riesgos⁵. Como decíamos, la afirmación resulta chocante para quien apenas tiene conocimientos sobre los mismos, pero un par de ejemplos bastarán para sacarnos de la duda. Así, piénsese en el caso de una compañía estadounidense que debe pagar un millón de euros por importaciones europeas en 6 meses y decide cubrir los riesgos que se deriven de la posible variación en el tipo de cambio dólar-euro usando una llamada “posición larga” en un contrato de futuros (es decir, y por ejemplo: te pagaré en 6 meses a 1,25 dólares el euro). O en un inversor que tiene 500 acciones de una empresa que cotizan a 102 dólares cada una. En este caso, supongamos asimismo que una *put* a dos meses con precio de ejercicio de 100 dólares cuesta 4 dólares. Por tanto, si el inversor compra 5 *puts*, es decir, gasta 20 dólares, se cubre para el caso de que las acciones pierdan valor por debajo de 100 dólares. Y en consecuencia, si las acciones caen por debajo de los

⁴ Los mercados organizados son 6: Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange, BM&F (Sao Paulo), LIFFE (Londres), TIFFE (Tokio), y MEFF (España).

⁵ Así, en MORRIS, V. B. y MORRIS, K. M., *Guide to money & investing cit.*, pág. 158. Obsérvese que la afirmación anterior contrasta con el hecho de que las lagunas en la regulación de los productos derivados OTC han contribuido decisivamente a la generación de la crisis financiera en opinión de la FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION (*Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*, enero de 2011, disponible en <http://fcic.gov>, p. xviii).

100 dólares, las pérdidas serán mínimas, mientras que si suben, habrá ganado 4 dólares menos, lo cual significa que si hay una subida fuerte ni lo notará...⁶En conclusión: no hay por qué tener una visión negativa o muy negativa de los derivados *per se*, sino que habrá que analizar caso por caso sus efectos.

3. EN PARTICULAR, LAS PERMUTAS DE TIPO DE INTERÉS O SWAPS.

Desde el punto de vista jurídico, los productos derivados que más polémica han despertado, al menos en nuestro país, son las llamadas permutas de tipos de interés, más conocidas por su traducción al inglés: *swaps*. En tanto la intelección de estas operaciones no es fácil y, como decíamos, han levantado una enorme problemática, ofrecemos a continuación algunas definiciones. En concreto, el Banco de España⁷ ha señalado que, conforme a dichas permutas, el cliente que se obliga con la entidad de crédito, en virtud de un préstamo, a pagar cuotas periódicas calculadas a tipo variables, acuerda con ésta intercambiar nuevos pagos periódicos, calculados sobre un principal “nocial” –no se intercambia- que suele coincidir con el nominal del préstamo que se pretende cubrir, de manera que en cada uno de los períodos de liquidación, el cliente se compromete a pagar su cuota a tipo fijo, mientras que la entidad pagará la que le corresponda calculada al tipo variable que hayan pactado. Por ello, en la práctica los intercambios se satisfacen por una sola de las partes por el importe neto de la diferencia de intereses. Por su parte, el contrato marco de operaciones financieras redactado por la Asociación Española de Banca Privada lo define como “aquella operación por la que las partes acuerdan intercambiarse ente sí pagos de cantidades resultantes de aplicar un tipo fijo y un tipo variable sobre un importe nominal y durante un periodo de duración acordada”⁸. En suma, puede afirmarse que consisten en un acuerdo entre dos partes para intercambiar (permuta) diversas cantidades de dinero en diferentes fechas futuras, cantidades que se determinan mediante una fórmula, y cuyo resultado o saldo final se obtiene de restar los flujos de caja generados por dos operaciones financieras diferentes. Con otras palabras, el *swap* intercambia los flujos de caja generados por una operación financiera con los flujos de caja generados por otra operación financiera.

⁶ V. estos ejemplos y algún otro en www.uv.es/olmos/derivados.pdf (última visualización 19 de septiembre de 2012).

⁷ V. <http://www.bde.es/webbde/es/secciones/servicio/reclama/criterios/productos.pdf> (última visualización el 16 de septiembre de 2012).

⁸ Pág. 10

Pues bien, los principales tipos de flujos de caja o de operaciones financieras que se utilizan son tres: tipos de interés fijos por tipos de interés variable, una divisa por otra divisa, y rentabilidad de una acción por tipo de interés fijo. Todo esto que acabamos de exponer se ve mejor con un ejemplo, que nos permitirá adentrarnos en la problemática jurídica de estas figuras. El ejemplo es el siguiente⁹.

Un particular contrata, el 1 de enero de 2010, un préstamo hipotecario por importe de 100.000 € con una entidad financiera, al tipo de referencia Euribor (que en ese momento se sitúa en el 1,25%) + 2 p.p., y cuotas anuales y a devolver en 15 años. Igualmente, y para cubrirse de posibles subidas de los tipos de interés durante los siguientes 3 años, el particular suscribe, con la misma entidad financiera, un contrato de *swap*, con liquidaciones anuales, por importe (principal) de 100.000 euros, siendo los tipos de interés pactados los siguientes:

Año 2011: 1,30%

Año 2012: 1,75%

Año 2013: 1,80%

Los datos del Euríbor para los tres años de referencia se supone que en la realidad son los siguientes:

Año 2011: 1,50%

Año 2012: 2,00%

Año 2013: 1,30%

a. Liquidaciones correspondientes al préstamo hipotecario (cifras en euros):

Año	Interés aplicable	Cuota a pagar	Variación cuota hipotecaria	Deuda pendiente
2010	3,25%	8.528,86		94.721,14
2011	3,50%	8.673,68	144,83	89.362,70
2012	4,00%	8.949,11	275,43	83.988,09
2013	3,30%	8.589,43	-359,68	78.170,27

⁹ http://www.edufinet.com/index.php?option=com_content&task=view&id=1344&Itemid=256 (visualizado el 18 de septiembre de 2012).

- b. Importe a abonar/recibir por el prestatario y contratante del contrato de swap (cifras en euros):

Año	Euribor	Swap	Liq. entidad fra.	Liq. contratante swap	Diferencia cuota para contratante swap
2011	1,50%	1,30%	1.500,00	1.300,00	200,00
2012	2,00%	1,75%	2.000,00	1.750,00	250,00
2013	1,30%	1,80%	1.300,00	1.800,00	-500,00

- c. Diferencia liquidaciones -lo que pago de más en el préstamo hipotecario menos lo que gano o pierdo por el contrato de swap- (cifras en euros):

Año	€ cuota hipoteca	€ a favor prestatario/contratante swap	Total a favor prestatario/contratante swap
2011	-144,83	200,00	55,17
2012	-275,43	250,00	-25,43
2013	-359,68	-500,00	-140,32

Como se puede apreciar en el ejemplo, se intercambia un flujo de pagos a un tipo de interés fijo por un flujo de pagos a tipo de interés variable. Los pagos que han de efectuarse son las diferencias entre el Euribor a un año y el tipo de interés fijo al 6%. Evidentemente, el Euribor correspondiente al segundo y tercer año sólo se conocerán al comienzo de cada uno de esos años. En este caso, los flujos de caja futuros dependerán de la evolución de los tipos de interés (en el caso de un *swap* de divisas, de la evolución futura del tipo de cambio).

4. PROBLEMÁTICA JURÍDICA QUE PLANTEAN LAS PERMUTAS FINANCIERAS DE TIPOS DE INTERÉS.

4.1. DESDE EL PUNTO DE VISTA DE PROTECCIÓN DEL CONSUMIDOR: LA POSIBLE NULIDAD DE LOS CONTRATOS Y LA LLAMADA “LITERATURA FINANCIERA”.

Desde el punto de vista del consumidor, numerosas decisiones de nuestros órganos jurisdiccionales están declarando la nulidad de los contratos de permutas financieras de tipos de interés con base en la falta de consentimiento. La situación puede resumirse de la manera siguiente: “continúan los pronunciamientos judiciales sobre los contratos de permuta financiera de tipos de interés o swaps, en que nuestros tribunales están atendiendo para declarar su nulidad a la circunstancia de que las entidades de crédito no cumplían tampoco aquí con sus deberes de información y transparencia al ofrecer el producto, presentándose al cliente como un mero seguro contra las posibles subidas del tipo de interés y obviando su carácter especulativo, al consistir este contrato, en esencia, en una apuesta con el banco sobre la fluctuación de los tipos”¹⁰. Como muestra de lo que acabamos de señalar, cogemos dos sentencias de las Audiencias Provinciales y extraemos sus principales argumentos¹¹.

En el supuesto resuelto por la SAP Jaén de 27 de marzo de 2009, FD Segundo, el cliente bancario solicitó la nulidad por falta de consentimiento (desconocimiento de lo que estaba contratando, falta de información del producto comercializado y escasa formación de quienes lo comercializaban). Los documentos en cuestión, de los que se lee en la sentencia que “formaban una unidad”, eran un contrato marco de operaciones financieras (aprobado por la Asociación Española de la Banca Privada), que regulaba las relaciones comerciales surgidas entre las partes, y una permuta de intereses. En este sentido, el actor sostenía que lo que concertó es un seguro para garantizar un tipo fijo de interés en relación con el préstamo hipotecario que había suscrito con la entidad demandada, seguro que le aseguraba frente a una hipotética subida de tipos de interés y que le costó 600€. En el caso concreto, no se entregó el Anexo II, como exige la normativa de protección de los consumidores, en el que se establecía un conjunto de definiciones para interpretar las confirmaciones de operaciones financieras. Ni se entregó este documento ni consta que existiese información previa al cliente sobre parte del clausulado¹². En esta línea, la Audiencia destaca el papel esencial que tiene el prestar una información adecuada al consumidor: “es de mencionar que la tendencia del legislador ha sido, si cabe más proteccionista de la clientela, y más exigente respecto a la obligación de información

¹⁰ OLAIZOLA, F., «Poner al lobo a cuidar de las ovejas. Las preferentes, los *swaps* y el *cambio de paradigma* en la contratación bancaria», en *El Notario del siglo XXI*, julio/agosto 2012, pág. 16.

¹¹ SAP Jaén (Sección 3.ª) de 27 de marzo de 2009 (AC 2009/1604), y SAP Álava (Sección 1.ª) de 18 de enero de 2011 (JUR/2011/59777).

¹² V. art. 5.3 RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, que dispone que la información entregada al cliente debe ser clara, correcta, entregada a tiempo, etc.

de las entidades financieras. Así, y en aplicación de la Directiva de la C.E, en su artículo 31, 2006/73, el Real Decreto 217/2008, de febrero, relativo a las empresas de servicios de inversión, deroga de forma expresa el Real Decreto ya citado, 629/1993 de 3 de mayo, y en su artículo 64.1 dispone que las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación de cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tener decisiones de inversión fundadas”. Sigue diciendo la sentencia que “es de mencionar de igual modo el *Real Decreto Ley 2/2003 de 25 de abril, sobre medidas de reforma económica*. En su artículo 19 dedicado a los instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos hipotecarios. El párrafo 1º del precepto dispone que las entidades de crédito informarán a sus deudores hipotecarios con los que hayan suscrito préstamos a tipo de interés variable, sobre los instrumentos de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés que tengan disponibles. Asimismo el párrafo segundo establece que las entidades a que se refiere el apartado anterior ofrecerán a quienes soliciten préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés. Además, las características de dicho instrumento de cobertura se harán constar en las ofertas vinculantes y en los demás documentos informativos previstos en las normas de ordenación y disciplina relativos a la transparencia de préstamos hipotecarios, dictados al amparo de lo previsto en el artículo 48,2 de la *Ley 26/1988 de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito*. Pues bien, consideramos que el Banco [...] no cumplió el deber informativo que exige la legislación vigente, pues como se dijo no consta que se le hubiera proporcionado al cliente la documentación necesaria, por ser parte integrante del contrato, para conocer el verdadero objeto o contenido del mismo. El representante legal de la entidad demandada dijo que en la oferta vinculante del préstamo hipotecario se ofreció al cliente una cobertura genérica que podía hacerse de muchas formas. Aunque en el documento de oferta vinculante del préstamo hipotecario, donde se recogen las condiciones financieras del mismo, entre otras el importe del préstamo y los intereses variables pactados, no se hace mención a estas formas de cobertura”. A continuación (FD Segundo) dispone que la entidad financiera que comercializó dichos productos asume la Directiva

MiFID(*Directiva 2004/39/CE y Reglamento 1287/2006*), y que ello exige la clasificación de los clientes a los que se presten servicios de inversión en las nuevas categorías: minorista profesional y contraparte elegible, para adaptar las medidas de protección a los inversores a la clasificación asignada. Así, los clientes minoristas, fundamentalmente todos los particulares que actúan como personas físicas, pymes, etc, reciben el máximo nivel de protección previsto, tanto en la realización de los tests, como en el alcance de la documentación pre y postcontractual que ha de ser puesta a disposición de los mismos. Sigue señalando la sentencia que el actor, que según los requisitos previstos en el programa que comentamos tendría la consideración de minorista, no ha sido tratado con las prevenciones exigibles al máximo nivel de protección: precisamente la falta de claridad de las cláusulas y, en particular, la ausencia de un sistema preciso sobre la liquidación, hacía preciso el Anexo II, que con todo acierto se denomina "Definiciones para la interpretación de las confirmaciones de operaciones documentadas al amparo del contrato marco de operaciones financieras". El propio representante de la entidad de crédito llegó a decir que se trataba de un seguro para pasar de tipo de interés variable a fijo cuya prima era de 600€. En suma, el consentimiento del cliente estaba viciado.

La sentencia añade (FD Tercero) que aunque las cláusulas no puedan calificarse de abusivas, tampoco fueron conforme a la legislación de protección de los consumidores, ya que el antiguo art. 10 LGDCU de 1984 y actual art. 80 del TRLGDCU de 2007 exigen que las cláusulas no negociadas individualmente sean claras, concretas, sencillas en su redacción, sin reenvíos a textos o documentos que no se faciliten previa o simultáneamente a la conclusión del contrato, que se entregue al interesado del recibo justificante, copia o documento acreditativo de la operación, que se redacten con buena fe y guarden un justo equilibrio entre los derechos y obligaciones de las partes y, sobre todo, que en caso de duda sobre el sentido de la cláusula prevalecerá la interpretación más favorable para el consumidor.

Por su parte, de la SAP Álava de 18 de enero de 2011 extraemos lo siguiente. En primer lugar (FD 1), también se solicita la nulidad o, alternativamente, la resolución del contrato de *swap* u "operación de permuta financiera de tipos de interés con tipo fijo creciente y convertible a tipo variable", sobre la base de que el cliente lo suscribió porque se le dijo que era una manera de cubrirse ante una subida de intereses. Por otra parte, del contrato no se deduce que no exista coste alguno para el caso de una hipotética resolución, pues la cláusula en cuestión se remite a índices que, con su

simple lectura, impiden conocer su cuantía, de manera que tampoco se informó del elevado coste que suponía la resolución anticipada del contrato. En ambos casos, por tanto, debe admitirse la queja del recurrente respecto a la incorrecta valoración de la prueba: una cosa es lo que el contrato dice y otra lo que, de hecho, sucedió.

En el FD 2), la sentencia entra a determinar la naturaleza del contrato: “Las partes han pactado intercambiar (*swap* significa en inglés cambio, canje o cambalache) tipos de interés, especulando con que superarán o no ciertos límites máximos o mínimos, a partir de los cuales quedan obligadas a reintegrar a la otra, por el tiempo que hayan pactado”. La AEB define el contrato en su página web como “operación (léase contrato) por la que las partes acuerdan intercambiarse entre sí pagos de cantidades resultantes de aplicar un tipo fijo y un tipo variable sobre un importe nominal y durante un periodo de duración acordada. Por tanto, expresa una finalidad claramente distinta que la cobertura o aseguramiento frente a la elevación de tipos de interés”. Pues bien, apoyándose en la doctrina sentada en la SAP Asturias de 27 de enero de 2010, seguida por la de la AP de Álava de 29 de octubre de 2010, añade que es un contrato atípico, lícito al amparo del art. 1255 CC y 50 C.Co., importado del mundo anglosajón, consensual, bilateral (es decir, generador de obligaciones recíprocas), y sinalagmático (cada prestación actúa como causa de la otra). En su modalidad de tipos de interés –señala-, el acuerdo consiste en intercambiar sobre un capital nominal de referencia y no real (nocial) los importes resultantes de aplicar un coeficiente distinto para cada contratante denominados tipos de interés (aunque no son tales, en sentido estricto, pues no hay, en realidad, acuerdo de préstamo de capital) limitándose las partes contratantes, de acuerdo con los respectivos plazos y tipos pactados, a intercambiar pagos parciales durante la vigencia del contrato o, sólo y más simplemente, a liquidar periódicamente, mediante compensación, tales intercambios resultando a favor de uno u otro contratante un saldo deudor o, viceversa, acreedor”. Por otra parte, en tanto se suele intercambiar un tipo de interés fijo por uno variable, tiene cierto componente especulativo o aleatorio, si bien se descarta la aplicación del art. 1799 CC en tanto su finalidad no es la especulación, sino la mejora de la estructura financiera de la deuda. No es un contrato de seguro porque falta el pago de una prima. En conclusión: “visto todo lo indicado hasta aquí puede concluirse que esta clase de contrato no es una forma de asegurar que no se abonarán tipos por encima de cierto límite, sino un contrato atípico y bilateral, teñido de cierta aleatoriedad. Desde esta naturaleza jurídica habrá que resolver la cuestión principal”. Y he aquí donde se origina el problema (FD 3): “Si [la entidad de crédito] o cualquier

otra entidad bancaria expusiera que el contrato en esencia se reduce a tal apuesta (paga el banco si los tipos de referencia suben por debajo de cierto nivel, paga el cliente si los tipos bajan), sería difícil conseguir la suscripción de esta clase de productos. Pero si lo que se ofrece, aderezado de múltiples explicaciones sobre la tendencia alcista de los mercados -que luego nunca se confirmó- es una forma de evitar las costosas consecuencias de la elevación de tipos, el producto se vuelve más atractivo, aunque la explicación no responda fielmente a la naturaleza del mismo". Ocorre que el contrato no se ajustaba a la realidad -sigue afirmando la sentencia-, pues la iniciativa de contratar dicho producto fue siempre del Banco, y no del cliente como dice el contrato, y no se señaló lo que hay detrás del contrato: se dijo al cliente que se cubriría ante una eventual subida del tipo de interés, pero no... que pagaría más si bajaban. En suma, existió maquinación o insidia de la que habla el art. 1269 CC.

En cualquier caso, la sentencia se ve obligada a contestar por qué en ocasiones las liquidaciones son favorables al cliente bancario (FD 4), afirmando que el hecho de que antes haya habido liquidaciones positivas (y modestas) a favor de los clientes no desdice lo expuesto en el párrafo anterior, pues sólo cuando aparecen las liquidaciones negativas es cuando se manifiestan los efectos desconocidos del contrato. Hasta ese momento, el contrato cumplía con la finalidad que ellos pensaban que tenía. Nadie advirtió al cliente que la resolución del contrato fuese tan costosa (muchos miles de euros) y, además, desproporcionada. Por eso, hubo "dolo negativo" o de omisión, pues se debió informar al cliente de los costes de la resolución, todo lo cual conlleva que el contrato se declare nulo.

Expuestos los fundamentos de dos sentencias que han declarado nulos los contratos de *swaps*, se explica mejor el hecho de que, últimamente, y desde diversas instancias, públicas y privadas, se esté haciendo especial hincapié en la necesidad de procurar la educación financiera (*financial literacy*) de los ciudadanos a través de programas de formación y divulgación de conocimientos de índole financiera que impulsen los poderes públicos. Y se señala que ya hay varios programas en marcha¹³: las campañas de la *Financial Services Authority* británica, las de la *Financial Literacy and Education Commission* estadounidense, los Principios para la Concienciación y Educación Financiera formulados por la OCDE en 2005, la Comunicación de la Comisión Europea sobre educación financiera de 18 de diciembre de 2007, o el Plan de

¹³ OLAIZOLA, F., «Poner al lobo...» *cit.*, pág. 16.

Educación Financiera 2008-2012 en España (el Banco de España y la CNMV suscribieron un convenio de colaboración para su desarrollo en 2008).

Además de lo anterior, tampoco faltan normas en nuestro ordenamiento que, de una u otra forma, se refieren a esta información. Sin pretender ser exhaustivo, cabe citar algunas de ellas. Así, el art. 29 de la *Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible*, desarrollado por el art. 9 de la *Orden/ECO 2899/2011, de 28 de octubre, de Transparencia y Protección del Cliente de Servicios Bancarios*. Este último precepto obliga a las entidades de crédito a «facilitar a todo cliente explicaciones adecuadas y suficientes para comprender los términos esenciales de todo servicio bancario ofertado y adoptar una decisión informada, teniendo en cuenta sus necesidades y su situación financiera», añadiendo que las dichas explicaciones «comprenderán la aclaración del contenido de la información y comunicaciones a las que se refiere esta orden, así como una indicación sobre las consecuencias que la celebración de un contrato de servicios bancarios pueda tener para el cliente». En segundo lugar, el art. 10 de la misma Orden prevé que la entidad de crédito y el cliente suscriban un contrato de servicio bancario de asesoramiento, en cuyo caso deberán informar expresamente a los clientes de esta circunstancia «y, salvo que el servicio sea gratuito y así se le haga saber al cliente, habrán de recibir una remuneración independiente por este concepto. La prestación de este servicio estará sometida al régimen de transparencia previsto en esta orden ministerial e implicará la obligación de las entidades de actuar en el mejor interés del cliente, basándose en un análisis objetivo y suficientemente amplio de los servicios bancarios disponibles en el mercado, y considerando tanto la situación personal y financiera del cliente, como sus preferencias y objetivos». El propio precepto añade que «a los efectos del presente artículo se entenderá por asesoramiento toda recomendación personalizada que la entidad haga para un cliente concreto respecto a una o más servicios bancarios disponibles en el mercado». En tercer lugar, el art. 11 de la *Ley 16/2011, de 24 de junio, de Contratos de Crédito al Consumo*, que obliga a los prestamistas y, en su caso, a los intermediarios de crédito, a facilitar al consumidor «explicaciones adecuadas de forma individualizada para que éste pueda evaluar si el contrato de crédito propuesto se ajusta a sus intereses, a sus necesidades y a su situación financiera, si fuera preciso explicando la información precontractual, las características esenciales de los productos propuestos y los efectos específicos que pueden tener sobre el consumidor, incluidas las consecuencias en caso de impago». También podemos añadir, en cuarto lugar, la normativa MiFID, traspuesta a nuestro ordenamiento por la *Ley 47/2007, de*

19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Esta normativa obliga a las entidades de crédito que presten servicios de inversión y de asesoramiento sobre valores e instrumentos financieros a obrar con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, distinguiendo entre clientes profesionales y minoristas, y señalando que la información será clara e imparcial¹⁴.

¹⁴ Con las letras MiFID se designa la *Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (Markets in Financial Instruments Directive)*. Más en general, se habla de “normativa MiFID” para designar tanto a dicha Directiva como a la regulación de desarrollo, compuesta, de un lado, por el *Reglamento (CE) 1287/2006, de la Comisión de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros y términos definidos a efectos de dicha Directiva*, y de otro, por la *Directiva 2006/73/CE, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva*.

La *Directiva 2004/39/CE* y, por consiguiente, la normativa MiFID, tienen por objeto la modernización de los mercados de valores, modernización que tiene como primer objetivo lograr una mayor protección del inversor (más transparencia, más información homogénea y simplificada), pero que también afecta a cuestiones como el principio de mejor ejecución, la eliminación de monopolios en los mercados, etc. Por todo ello, se ha dicho que la normativa MiFID implica cambios en las entidades tanto organizativos como sociológicos o culturales, con mayor atención a los clientes.

En lo que se refiere a la protección del inversor, la MiFID se plasma en la reforma de los arts. 78 a 79 sexies LMV. De manera muy resumida, las entidades financieras que presten servicios de inversión deberán conocer al cliente y clasificarlo, de manera que los servicios que se le ofrezcan se adecuen a su perfil. El asesoramiento o gestión de su cartera deberá ser *idóneo*, esto es, adaptarse a los objetivos y situación financiera del cliente. Esto significa que los asesores financieros deberán recomendar a sus clientes únicamente los mejores activos financieros según su perfil de inversión, salvo que el propio cliente pida a la entidad un producto determinado.

En concreto, las entidades que presten servicios de inversión deben suministrar una información muy amplia a los clientes, información «imparcial, clara y no engañosa» (art. 79 bis 2). En tanto puede ocurrir que quien vende o comercializa un producto lleve comisión, antes de contratar el cliente debe conocer este dato, y si no es así no se considerará que las entidades actúan con diligencia y transparencia y en interés de sus clientes (cfr. arts. 79.3 y 79 bis 4). Además, la nueva normativa mejora la calidad de la información pre-contractual, contractual y post-contractual que las entidades deben suministrar a los inversores minoristas. En concreto, se debe advertir de los riesgos concretos del producto o servicio, no se podrá indicar beneficios sin indicar riesgos, la información deberá ser comprensible para un cliente medio, no deberán incluirse comparaciones mal justificadas, etc. (art. 79 bis 3).

Además, las sociedades que presten servicios de inversión han de realizar un esfuerzo importante con el fin de conocer a sus clientes, clasificando a los mismos en función de su perfil de riesgo y evaluando la idoneidad o conveniencia de los distintos servicios de inversión. Los clientes de servicios bancarios de las entidades de crédito no necesariamente han de tener la consideración de potenciales clientes de servicios de inversión por el hecho de que dichas entidades presten servicios de inversión, aunque en la práctica algunas entidades han optado, más allá de las exigencias normativas, por dar un tratamiento uniforme a toda su clientela. Los clientes se clasificarán, en función de su experiencia inversora, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar sus riesgos, en particulares o minoristas, profesionales y contrapartes elegibles (art. 78 bis LMV). Una vez que los clientes están “clasificados” y que las entidades que prestan servicios de inversión se han asegurado de que disponen de toda la información necesaria sobre aquél (cfr. art. 79 bis 5), podrán recomendarles los servicios de inversión y los instrumentos financieros que más les convengan (art. 79 bis 6).

Lo anterior no merece sino una valoración positiva e incluso laudatoria respecto a nuestro legislador. Pero de manera espontánea brota una pregunta: ¿son todas estas campañas y medidas eficaces? Y lo cierto es que, por desgracia, la respuesta no puede ser un “sí” rotundo. En muchos casos, porque siguen existiendo prácticas que, empleando la terminología que utiliza la *Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia desleal*, en sus arts. 28 a 31, tienen un mayor o menor grado de agresividad a la hora de comercializar los diferentes “productos”, pero principalmente porque, en numerosas ocasiones, la información no se logra que sea clara, sencilla y fácilmente inteligible.

4.2. DESDE EL PUNTO DE VISTA DEL DERECHO CONCURSAL.

4.2.1. *Cuestiones generales. Los llamados acuerdos de compensación.*

Las permutas financieras de tipos de interés suelen formar parte de un contrato más amplio denominado contrato-marco de compensación. Estos acuerdos de compensación (o acuerdos de compensación contractual) son aquellos que prevén la creación de una única obligación jurídica que abarca «todas las operaciones incluidas en dicho acuerdo y en virtud de la cual, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones», saldo que se calculará conforme a lo previsto en el propio acuerdo de compensación o en los acuerdos que guarden relación con éste (art. quinto, apartado 1, del *Real Decreto-Ley 5/1995, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública*).

Estos acuerdos, tan frecuentes en las entidades de crédito, tienen por objeto reducir los riesgos a que aquéllas se encuentran expuestas. De ahí que, en un primer momento, fueran contemplados por la normativa comunitaria, en concreto por la *Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera*, traspuesta a nuestro ordenamiento por el *RD-Ley 5/2005*. El posterior *RD 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras*, señala asimismo que las entidades de crédito podrán utilizar estos acuerdos de compensación «como técnicas de reducción del riesgo de contraparte» (art. 47).

Antes de examinar el régimen concursal, conviene señalar que los acuerdos de compensación contractual admiten muchas variantes. El común denominador es el que acabamos de mencionar: que prevén la creación de una única obligación jurídica que abarca todas las operaciones incluidas en el mismo, por cuya virtud, en caso de vencimiento anticipado, las partes sólo tendrán derecho a exigirse el saldo neto del producto de la liquidación de dichas operaciones. Pero dando un paso más, y conforme a lo dispuesto en el art. 47 del *RD 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras*, y a la posterior *Circular 3/2008, de 22 de mayo, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre determinación y control de los recursos propios mínimos* (Normas septuagésima sexta y septuagésima séptima), estos acuerdos de compensación pueden dividirse en tres grupos, a saber: 1) contratos bilaterales de novación entre una entidad de crédito y su contraparte, 2) otros acuerdos bilaterales de compensación entre la entidad de crédito y su contraparte, y 3) acuerdos de compensación contractual entre productos. Por virtud de los primeros, los derechos y obligaciones recíprocos quedan automáticamente unidos, de manera tal que la novación determina un importe único neto cada vez que se aplica dicha novación y se crea así un nuevo y único contrato extingue los anteriores. Por su parte, los acuerdos de compensación contractual entre productos son muy similares, solo que la obligación única que se crea afecta a todos los acuerdos de compensación contractual bilaterales y a todas las transacciones pertenecientes a las categorías de productos que enumera, a saber: operaciones con compromiso de recompra y de préstamo de valores o de materias primas, operaciones de financiación de las garantías, y los contratos sobre derivados que enumera la norma septuagésima de la Circular: contratos sobre tipos de interés (permutas financieras, futuros y opciones), sobre tipos de cambio y sobre oro, y contratos de naturaleza análoga¹⁵.

¹⁵ Por su parte, el *RD-Ley 5/2005* (art. 5.2) menciona como operaciones que pueden quedar incluidas en un acuerdo de compensación: 1) los acuerdos de garantía financiera que regula, 2) los préstamos de valores, 3) las operaciones financieras realizadas sobre los instrumentos financieros previstos en el párrafo segundo del art. 2 LMV, incluidos los derivados de crédito, las compraventas de divisa al contado, los instrumentos derivados sobre materias primas y los instrumentos derivados sobre los derechos de emisión regulados en la Ley 1/2005, de 9 de marzo, por la que se regula el régimen del comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero, 4) las cesiones en garantía u otras operaciones con finalidad de garantía vinculadas al propio acuerdo de compensación contractual que tenga por objeto deuda pública, otros valores negociables o efectivo, y 5) las operaciones dobles o con pacto de recompra, cualesquiera que sean los activos sobre los que recaen y, en general, las cesiones temporales de activos. De entre todas ellas, interesa resaltar que, por la remisión que hace al art. 2 LMV, quedan incluidas las permutas de intereses o *swaps*. También, los *warrants* y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable, o que den derecho a una liquidación en efectivo determinada por referencia, entre otros, a valores

4.2.2. El concurso de una de las partes.

La LC prohíbe la compensación de los créditos y deudas del concursado, salvo en caso de que sus «requisitos hubieran existido con anterioridad a la declaración» (art. 58). Por tanto, si el art. 58 se aplicara a los acuerdos de compensación contractual, las entidades de crédito saldrían muy perjudicadas en los casos en que el acuerdo de compensación contractual no se encontrase vencido al tiempo de la declaración de concurso, máxime teniendo en cuenta que la LC prohíbe asimismo las cláusulas de vencimiento anticipado como consecuencia de la declaración de concurso (art. 61.3).

Por este motivo, el legislador se ha visto obligado a establecer una regulación especial para estos acuerdos en sede concursal. En efecto, la LC [disposición adicional 2.ª, núm. 2, apartado i)] enumera toda una serie de disposiciones que considera «legislación especial» en relación con las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión y las entidades aseguradoras, entre las que se encuentra la normativa relativa a estos acuerdos en el *RD-Ley 5/2005*, esto es, el capítulo II del título I de este último. Entre los preceptos incluidos en dicho capítulo, el que más interesa a estos efectos es el art. 16, que es el que establece propiamente los efectos del concurso sobre dichos acuerdos, y que, dados los problemas que su redacción originaria generaba, fue modificado por la *Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago* (disposición final octava) y ha sido modificado por segunda vez con la *Ley 7/2011, de 11 de abril, por la que se modifican la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores y el 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*¹⁶.

Pues bien, el régimen en el concurso contenido en el mismo puede sintetizarse como sigue.

a) Admisibilidad del vencimiento anticipado y calificación del crédito / deuda.

La redacción del art. 16 anterior al 1 de julio de 2011 comenzaba señalando que «la declaración del vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto

negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas, riesgo de crédito u otros índices o medidas.

¹⁶ El texto resultante de esta última modificación está vigente desde el 1 de julio de 2011.

equivalente de las operaciones financieras realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con este no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal o de liquidación administrativa». Por tanto, el precepto admitía –y admite, como enseguida veremos-, el vencimiento anticipado de dichas operaciones y, en general, del acuerdo de compensación contractual que las engloba, estableciendo así una excepción a lo que, con carácter general, establece la LC en el art. 61.3.

No obstante lo anterior, los Jueces de lo Mercantil señalaron a comienzos de 2010, antes, por tanto, de la última reforma operada sobre el art. 16, y con el fin de “homogeneizar la práctica sobre el reconocimiento y la clasificación concursal de los créditos derivados de instrumentos financieros realizados en el marco de un acuerdo de compensación contractual entre la entidad de crédito y el concursado”¹⁷, que lo que el art. 16 prohíbe en su apartado primero es que el vencimiento, resolución o ejecución de alguna de las operaciones financieras realizadas en el marco de uno de estos acuerdos de compensación tenga lugar de manera individual como consecuencia de la declaración de concurso, al margen del acuerdo de compensación. Con otras palabras, lo que dicho precepto impide es el vencimiento o resolución de alguna de dichas operaciones y el mantenimiento de otras, sin que se respeten así los términos del acuerdo de compensación. Entiendo, no obstante, que lo que señalan los Jueces de lo Mercantil, si bien es cierto, no se deduce directamente del precepto mencionado, sino que es necesario realizar una labor de interpretación de dicho precepto para afirmarlo: la prohibición de que solamente venzan anticipadamente unas operaciones resulta del todo punto lógica, pues puede dar lugar a una situación excesivamente inícuca para el concursado ó, si se prefiere, a un enriquecimiento injusto para la otra parte y, además, puede constituir una violación del acuerdo de compensación contractual.

Sin embargo, la reforma del art. decimosexto del *RD-Ley 5/1995* que entró en vigor el 1 de julio de 2011 -a la que nos hemos referido antes-, ha venido a introducir cierta confusión, pues la redacción actualmente vigente del artículo se refiere en la primera frase del número 1 a «la declaración de vencimiento anticipado, resolución, terminación, ejecución o efecto equivalente *del acuerdo de compensación contractual*

¹⁷ Seminario de Jueces de lo Mercantil de 21 de enero de 2010 y 1 de febrero de 2010. El texto puede verse en http://estaticos.expansion.com/estaticas/documentos/juridico/informes/2010/criterios_mercantiles_ba_rcelona.pdf (última visualización el 15 de septiembre de 2012).

o de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo o en relación con él» (la cursiva es mía), lo que, si no es contradictorio con lo que afirmaban los jueces, sí es cierto que se puede interpretar en el sentido de que se puede declarar el vencimiento anticipado, la resolución, la ejecución o efecto equivalente del acuerdo de compensación contractual, por un lado, o de algunas o todas de las operaciones financieras realizadas en el marco del mismo, por otro.

En los casos en que la entidad de crédito declare el vencimiento anticipado del acuerdo de compensación contractual, la liquidación del mismo tendrá como consecuencia la existencia de un crédito o deuda¹⁸. En este caso, lo más coherente con el régimen concursal es pensar que si de la liquidación resulta un crédito a favor del concursado, éste se incluirá en la masa activa, mientras que si resulta a favor de la parte *in bonis* deberá insinuarse en el pasivo, por analogía con lo dispuesto en el art. 61.1 LC. De hecho, esto es lo que da a entender el núm. 2 del art. 16 del *RD-Ley 5/2005* cuando dispone que «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 [procedimiento concursal o de liquidación administrativa], se incluirá como crédito o deuda de la parte incurso en dichas situaciones exclusivamente el importe neto de las operaciones financieras amparadas en el acuerdo, calculado conforme a las reglas establecidas en él».

Lo señalado hasta ahora se resume, por tanto, en dos reglas. Primera, que cabe el vencimiento anticipado de estos contratos por la sola declaración de concurso. Y segundo, que en el caso de que éste tenga lugar, el crédito o la deuda se incluirán en el activo o en el pasivo del concurso, según corresponda. Evidentemente, también puede ocurrir que el contrato hubiera vencido con anterioridad a la declaración de concurso

¹⁸ Conviene señalar que el reciente *Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito*, establece en su art. 65.1, en relación con el art. 68.3 de la misma norma, que, en los casos en que se adopte cualquier medida de resolución, reestructuración o actuación temprana sobre una entidad de crédito, el FROB podrá suspender el derecho de las contrapartes a declarar el vencimiento o resolución anticipada o a instar la ejecución o compensación de cualesquiera derechos u obligaciones relacionadas con las operaciones financieras y acuerdos de compensación contractual a los que se refiere la sección 2.ª del capítulo II del título I del *RD-Ley 5/2005*, «por un plazo máximo que se inicia con la publicación del ejercicio de esta facultad hasta las cinco de la tarde del día hábil siguiente». Añade que, si al finalizar dicho plazo, los activos o pasivos a que se refieren las operaciones financieras y acuerdos de compensación contractual «han sido transmitidos a un tercero, la contraparte no podrá declarar el vencimiento o la resolución anticipada o instar la ejecución o compensación de los derechos u obligaciones relacionadas con dichas operaciones y acuerdos si los activos y pasivos han sido transmitidos de conformidad con los instrumentos de resolución». En todo caso, la norma deja abierta la posibilidad de declarar el vencimiento o la resolución anticipada en caso de que exista un incumplimiento anterior o posterior a la transmisión y no vinculado con ésta.

por el motivo que sea. En este caso, si la entidad de crédito no había cobrado el crédito antes de la declaración de concurso, éste tendrá la consideración de crédito concursal y deberá insinuarse como tal en la masa pasiva (arts. 49 y 84.1 LC).

b) La continuación de la vigencia del contrato.

El que la Ley permita declarar el vencimiento no quiere decir que ello tenga lugar. Por eso, se venía planteando la problemática de determinar cuál sería el régimen jurídico aplicable al contrato si éste continuaba vigente a pesar de la declaración de concurso de una de las partes. El tema ha sido recientemente objeto de regulación por la Ley, y en concreto, la reciente *Ley de Servicios de Pago* ha añadido un segundo párrafo al art. 16.2 del *RD-Ley 5/2005* que dispone lo siguiente: «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», lo cual es lógico porque el art. 61.2 se ocupa de los contratos con obligaciones recíprocas a cargo tanto del concursado como de la otra parte y el acuerdo de compensación contractual es un contrato con obligaciones recíprocas. No obstante, el precepto -aunque en apariencia claro- resulta algo confuso por su sistemática, ya que entendemos que el primer párrafo del art. 16.2 se encuentra conectado con el art. 16.1 o, dicho de otro modo, que el art. 16.1 debería estar compuesto de lo que en la actualidad constituye el núm. 1 de dicho precepto y el primer párrafo del art. 16.2, mientras que el art. 16.2 debería estar compuesto únicamente de lo que actualmente figura en su segundo párrafo. En este sentido, tienen razón los Jueces cuando señalan que el párrafo primero del art. 16.2 da a entender que declarado el concurso vencen todas las operaciones financieras, se compensan los créditos y deudas derivadas de ellas y se computa únicamente el saldo neto, pero que la lectura de lo dispuesto en el párrafo siguiente disipa la duda (obsérvese, por ello, que la reforma resultaba necesaria, pues con el régimen anterior existían razones suficientes para afirmar, de acuerdo con la Ley, que estos acuerdos vencían anticipadamente, y en el caso de que no vencieran, surgía la duda de qué régimen era aplicable)¹⁹.

Volviendo al supuesto en que el contrato continúa vigente a pesar de la declaración de concurso, el precepto transcrito señala que el contrato seguirá

¹⁹ V. referencia en la nota anterior, pp. 4 y 5.

desplegando sus efectos y que será aplicable lo dispuesto en el art. 61.2, de manera que la administración concursal, en caso de suspensión, o el concursado, en caso de intervención, podrán solicitar al juez del concurso la resolución del mismo si lo estiman conveniente para la masa activa. Por tanto, y por aplicación de lo dispuesto en este último, una vez que se declare el vencimiento del contrato, en el caso de que de la liquidación resulte una deuda en favor de la parte *in bonis*, los términos del art. 61.2 obligan a señalar que deberá satisfacerse como crédito contra la masa, lo que también es coherente con lo dispuesto en el art. 84.2.6.º LC, que enumera entre dichos créditos las prestaciones a cargo del concursado que resulten de contratos con obligaciones reciprocas pendientes de cumplimiento que continúen en vigor tras la declaración de concurso. De hecho, la reforma operada en el *RD-Ley 5/2005* por la reciente *Ley 7/2011* ha introducido un último inciso en el núm. 1 del artículo decimosexto de aquel que viene a refrendar esta opinión. Este último inciso establece, en efecto, que «en caso de ejercicio de la acción resolutoria la indemnización prevista en el artículo 61.2 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, se calculará conforme a las reglas previstas en dicho acuerdo».

La reforma operada en el *RD-Ley 5/2005* por la reciente *Ley 7/2011* también ha introducido otro párrafo (ahora en el número 2 del artículo decimosexto) que viene a aclarar qué ocurre en caso de que la resolución se solicite por incumplimiento previo o posterior a la declaración de concurso. La dicción anterior a esta reforma señalaba que «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». Pues bien, como es sabido, este precepto regula las consecuencias en caso de que la resolución tenga lugar por incumplimiento de cualquiera de las partes con anterioridad o con posterioridad a la declaración de concurso, y de ahí que lo más razonable fuera pensar que si ya se había producido un incumplimiento con anterioridad a la declaración de concurso, o si el incumplimiento tenía lugar con posterioridad, el régimen aplicable fuera el contenido en el art. 62.4. En cualquier caso, y como decíamos, la *Ley 7/2011* ha dado nueva redacción al segundo párrafo del artículo decimosexto, núm. 2, del *RD-Ley 5/2005*, en el sentido de aclarar dicho régimen. La nueva redacción del precepto contiene dos reglas que, como decíamos, vienen a reproducir las consecuencias de lo que dispone el art. 62.4 al caso que nos ocupa. A tenor de la primera, «conforme a lo establecido en el artículo 62.4 de la citada Ley [LC], si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como causa de resolución dicha situación o el incumplimiento del concursado previo a dicha declaración, el importe

neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se incluirá en el concurso como crédito concursal». Y conforme a la segunda, «si el acuerdo fuese resuelto con posterioridad a la declaración de concurso y se alegara como motivo para ello cualquier otro incumplimiento del concursado posterior a dicha declaración, el importe neto calculado conforme a las reglas establecidas en el acuerdo de compensación contractual se satisfará con cargo a la masa».

c) Especialidad en materia de reintegración.

El art. decimosexto contiene una regla más en su núm.3. Como es sabido, la LC dedica un apartado (arts. 71 a 73) a las llamadas acciones de reintegración, en las que –en apretada síntesis- permite rescindir todas aquellas operaciones realizadas por el deudor en los dos años anteriores a la declaración de concurso con el único requisito de que pueda demostrarse el perjuicio patrimonial para la masa activa. Como es fácil imaginar, la aplicación de este régimen a las operaciones que se rigen por un acuerdo marco de compensación, además de resultar complejísimo, puede introducir una inseguridad tal en el tráfico que el legislador, como ya ha hecho en relación con otras operaciones²⁰, ha optado por restringir la legitimación activa para el ejercicio de dichas acciones a la administración concursal (que deberá demostrar, eso sí, el perjuicio para la masa que supuso dicha contratación).

d) Régimen de las permutas de tipos de interés incluidas en un contrato de crédito.

Aunque el *RD-Ley 5/2005* no contiene un tratamiento específico de los contratos de permuta financiera de intereses o *swaps*, últimamente se ha planteado en los Juzgados de lo Mercantil la problemática del régimen jurídico aplicable a estos contratos, que -como hemos señalado- suelen incluirse en los acuerdos de compensación contractual.

²⁰ V., por ejemplo, el art. 10 de la *Ley 2/1981, de 25 de marzo, de Regulación del Mercado Hipotecario*, a cuyo tenor «las hipotecas inscritas a favor de las entidades a que se refiere el artículo 2 sólo podrán ser rescindidas o impugnadas al amparo de lo previsto en el artículo 71 de la *Ley 22/2003, de 9 de Julio, Concursal*, por la administración concursal, que tendrá que demostrar la existencia de fraude en la constitución de gravamen. En todo caso quedarán a salvo los derechos del tercero de buena fe». Recuérdese que este precepto es considerado «legislación especial» por la Disposición adicional 2.ª, núm. 2, apartado a), de la LC.

A efectos de delimitar su tratamiento concursal, la sentencia del Juzgado de lo Mercantil num. 4 de Barcelona de 28 de septiembre de 2009 afirmó que debe distinguirse según la permuta financiera de intereses se encuentre vinculada a un contrato de pasivo para el concursado (préstamo, apertura de crédito...), o se trate de un contrato autónomo, no vinculado a otras operaciones financieras. Esta misma distinción es la que realizaron los Jueces en el Seminario a que aludimos con anterioridad (debe advertirse, no obstante, que el Juez que pronunció aquella sentencia se encuentra asimismo entre los doce miembros que formaron el también mencionado seminario). No obstante, en tanto la redacción de este último texto resulta algo confusa, expongo a continuación únicamente lo que se decretó en la sentencia citada, sin perjuicio de señalar que, con posterioridad, ha habido otras sentencias que se han ocupado de la materia que no mencionamos por exceder del ámbito del presente trabajo.

En el caso de que el contrato de permuta financiera sobre intereses se encuentre vinculado a una operación de pasivo para el concursado, habrá que ver en qué situación se mantiene el contrato al que está vinculado. Si éste se mantiene vigente por aplicación de lo dispuesto en el art. 61.3 LC, los sucesivos pagos tendrán la consideración de créditos contra la masa. Si, por el contrario, se resuelve como consecuencia de la declaración de concurso, los pagos que el concursado debe realizar tienen la consideración de intereses. Por ello, en tanto se trata de créditos concursales, serán calificados como subordinados (art. 92.3 LC).

Pero si el *swap* no se encuentra vinculado a ninguna otra operación financiera, esto es, se trata de un contrato autónomo, los Jueces da la sensación que utilizan más el sentido de equidad que argumentos estrictamente jurídicos a la hora de determinar el régimen jurídico (no se nos escapa que la equidad, conforme al art. 3.2 CC, deberá ponderarse en la aplicación de las normas, pero -como el mismo precepto indica- las decisiones judiciales sólo podrán descansar exclusivamente en ella cuando la Ley expresamente lo disponga), ya que señalan que debe entenderse que no se trata de un contrato bilateral al que resulte aplicable el régimen contenido en el art. 61.2 LC, pues ello supondría otorgar un trato mas beneficioso a un contrato especulativo en el que no hay transferencia de capital que al contrato de préstamo. Se trata, en definitiva, de un contrato sobre el pago de intereses de un importe nominal. Dichos pagos, aunque no son estrictamente intereses, pues no se corresponden con la retribución o el producto de un capital, deben tratarse como tal, de manera que resulta de aplicación

lo dispuesto por el art. 59 LC: los contratos de permuta financiera se extinguen por efecto de la Ley, de manera que el Banco debe liquidarlos a la fecha de la declaración de concurso (art. decimosexto del *RD-Ley 5/2005*), y el crédito correspondiente será concursal y subordinado.