

# CUESTIONES GENERALES SOBRE LOS CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA (SWAPS)

**ALBERTO POMBO**  
*Avogado*

## 1. PLANTEAMIENTO

En el presente trabajo se intentará acometer, de forma general, aquellas cuestiones que afectan a los contratos de permuta financiera (swaps)<sup>1</sup>. Principalmente se atenderá a los swaps de intereses (Interés Rate Swap, en abreviatura IRS).

El motivo de que se utilice como patrón el IRS es su uso generalizado, ya que es el instrumento financiero más utilizado entre las permutas financieras y, por lo tanto, su patología la que hace más práctico y necesario su análisis y las consecuencias que se derivan de su uso masivo.

Como se ha anticipado, en el presente se acometerá de forma general, atendiendo, en primer lugar, al contenido económico de la relación negocial, los motivos y necesidades que trata de satisfacer. En fin, el por qué se origina este instrumento, la finalidad que persigue. Partiendo de sus orígenes, muy específicos (como se verá), comprobaremos cómo se ha visto desnaturalizado, y ha sido generalizado su uso de forma inapropiada.

---

<sup>1</sup> Definición de SWAP.- Concise Oxford Spanish Dictionary 2009 Oxford University Press: swap 1 /sw□□p/ ||/sw□p/ sustantivo (colloq)(exchange) cambio, trueque; we can do a ~ podemos cambiárnoslos. Vocabulario de términos económicos y comerciales, Espasa Calpe: swap: n Fin.- cambio de una divisa a plazo por otra al contado. Diccionario Espasa términos jurídicos, Espasa Calpe 2007, swap: vtr .- trocar (una mercancía por otra), intercambiar.

La conexión del instrumento con la realidad económica, con la función a la que, de forma primigenia, está destinado, será determinante para su análisis y para extraer las consecuencias necesarias sobre la aplicación espuria de un instrumento, en sí mismo necesario. Consecuentemente, la desviación de su origen, la desnaturalización del instrumento, su utilización por operadores económicos poco cualificados, producirá importantes distorsiones que se verán reflejadas en la práctica forense.

## **2.- FUNCIÓN ECONÓMICA DEL SWAP**

### **2.1 relación económica subyacente del swap**

La finalidad primigenia que persiguen estos instrumentos es la de mitigar y conjurar riesgos; principalmente aquellos que tienen su origen en las fluctuaciones de divisas, en los cambios de tipo de interés, valor de las materias primas, etc. Con la finalidad de mantenerse al abrigo de los riesgos propios de la volatilidad de los mercados nacen estos instrumentos.

El origen del producto que nos ocupa podemos encontrarlo en los problemas y contingencias que originaba el cambio de divisas. El Reino Unido impuso una fuerte fiscalidad a las transacciones en divisas, incluida la propia, con la finalidad de incentivar las inversiones domésticas y retraer la salida de capitales.

Los operadores económicos más cualificados acometieron la citada circunstancia, alta fiscalidad de las transacciones en divisas, mediante una operación sencilla; dos sociedades con domicilio en distintos países solicitaban, cada una, crédito en el país de su domicilio (o disponían de los fondos necesarios). La sociedad <local> prestaba a una filial de la foránea los fondos obtenidos. Con una operación tan elemental denominada préstamos paralelos (back to back), se evitaba la alta fiscalidad que gravaba las operaciones en divisas; cada operador obtenía los recursos en su país de origen y se los <prestaba> al foráneo. Por lo tanto, se pueden obtener, mediante los préstamos paralelos, recursos sin necesidad de acudir al cambio de divisas.

La sencillez de la operación relatada y su bondad se revela de un dato elemental, cada operador puede obtener con facilidad los recursos en su propio país (es más fácil conseguir crédito en el país propio que en el extranjero, se conoce la mecánica, el funcionamiento y los requisitos) y, además, se evita la alta fiscalidad del cambio de divisas.

Sin embargo, la sencillez de la operación relatada, <yo te presto aquí, en mi país, tu me prestas en el tuyo>, de tal forma que ambos obtienen los recursos necesarios en un país ajeno, suponía un grave riesgo por las oscilaciones del tipo de cambio de las divisas. Esto es, te facilito 100.000 € en España, tu me concedes 130.000 \$ en USA, sobre la base de la equivalencia del tipo de cambio; pero el tipo de cambio puede oscilar durante la vigencia de los préstamos paralelos, lo que supondrá la ruptura del equilibrio económico inicialmente previsto.

Con la finalidad de conjurar este riesgo, la volatilidad de los tipos de interés, se concibió el presente derivado, con causa en el negocio subyacente (los préstamos paralelos), un contrato que asegure la <estabilidad> en el cambio. Que cuando se tenga que devolver el principal prestado, las cuotas o los intereses, se guarde la paridad, o el equilibrio de cambio inicialmente previsto.

Sobre la base de los antecedentes expuestos (muy simplificados), se acude al citado instrumento para conjurar las oscilaciones en el valor de cualquier producto o servicio. A título de ejemplo, las variaciones de los tipos de interés, para el caso de que se haya suscrito un crédito a un interés variable, se trata de conjurar los riesgos (para el prestatario) que supone la subida de los tipos de interés; sobre las materias primas (commodity swaps) conviene pensar en las variaciones de los precios del petróleo, de tal manera se <asegura> una estabilidad en el precio de los suministros; por último, los swaps sobre índices bursátiles, que pueden referirse tanto al dividendo como a las ganancias o pérdidas de capital.

## 2.2 alcance del swap en la estructura del operador económico

Una vez expuesto, de forma simplificada, la finalidad perseguida por estos instrumentos –principalmente conjurar riesgos-, el equilibrio económico que subyace a toda relación negocial, convendrá tener presente la evolución de este tipo de productos en el ámbito que le es propio. Esto es, mercados muy complejos y especializados en los que concurren operadores económicos muy cualificados.

El swap es, pues, un acuerdo contractual en el que las partes intervinientes (denominadas contrapartes) convienen hacerse pagos periódicos entre sí. Los pagos que correspondan a cada parte se calculan sobre la base de determinados activos, que pueden ser reales o hipotéticos (una mera convención). Los pagos se denominan <pagos de servicios> y los activos que sirven de base para determinar aquellos, se denominan nocionales.

Convendrá tener presente cómo trasciende el swap en la estructura y funcionamiento de cada operador económico, en la medida que sirve para conjurar riesgos y, por lo tanto, conceder estabilidad y solidez al operador.

Pensemos en un operador de materias primas, mercado con gran volatilidad en los precios de los productos. La oportunidad de efectuar o no determinadas operaciones, de subir o contener la facturación, obedecerá a su posicionamiento en el mercado, a valoraciones de oportunidad o conveniencia. Sin embargo, en un mercado tan variable, será difícil obtener financiación, sea por el camino de los recursos ajenos (mercado de crédito), sea por el camino de la captación de inversores. Pues tanto inversores, como entidades financieras, desconfiarán de un operador que está sometido a un riesgo tan alto como la variación de la materia prima que comercializa (compra de una partida de petróleo a un precio muy elevado, que cuando se distribuye ha visto reducido considerablemente su precio). El

riesgo de esa actividad encuentra cobertura mediante el swap, por el que se garantiza un precio medio del producto.

Por lo tanto, el swap otorgará solidez al operador, no tanto a cada operación concreta; cualquiera que se aproxime al operador que actúa en mercados volátiles o de alta variabilidad, podrá comprobar cómo el operador permanece al abrigo de la inestabilidad del mercado en el que desarrolla su actividad.

### 3.- GENERALIZACIÓN DEL SWAP

Como se ha venido sosteniendo, el origen de estos derivados financieros es muy específico y está destinado, por su propia naturaleza, a operadores muy cualificados. Sin embargo, en los últimos tiempos, como revelan, sobre todo, los repertorios de jurisprudencia, estos instrumentos se han generalizado, siendo suscritos por operadores poco cualificados y, sobre todo, que no necesitan de los citados instrumentos.

La causa de esta generalización podemos encontrarla en la oferta que efectúan las entidades financieras a sus clientes, normalmente el IRS se oferta con otro producto financiero que sí es connatural al cliente.

Así las cosas, el cliente que acude a la entidad financiera para negociar un instrumento o producto que necesita (normalmente instrumentos de crédito, pólizas, descuento, préstamos, etc), que es consustancial a su actividad, sea para financiar su inmovilizado, circulante, etc, se encuentra con <otro producto añadido>, que es el swap, normalmente de intereses (en lo sucesivo IRS). Lo habitual es que el cliente desconozca el producto, no lo necesite, incluso sea extraño a la estructura y modelo de negocio del cliente; sin embargo, a la vez que suscribe el producto demandado, suscribe el IRS.

La entidad financiera habrá de ser el operador económico más cualificado, a quien más rigor y requisitos le impone el ordenamiento para concurrir en el mercado. Por otra parte, su solidez es garantía del propio sistema económico y reflejo de su seguridad.

Cuando la entidad financiera <oferta>, superpone o vincula un IRS a una operación de crédito solicitada por el cliente, puede estar utilizando una técnica de reducción de riesgo de crédito (en términos de la Circular 3/2008 del Banco de España). Esto es, el IRS podría ser el presupuesto habilitante para que la operación buscada por el cliente pueda ser concedida.

Convendrá plantearse, a efectos meramente dialécticos, que sin el IRS la operación de crédito, perseguida por el cliente, no podría ser concedida por la entidad financiera. El riesgo que entraña la operación solicitada no permite a la entidad financiera su concesión, pues supondría una considerable provisión o dotación.

La normativa bancaria es especialmente rigurosa a los efectos de precisar la exposición de las entidades financieras a los riesgos de crédito, con la finalidad de garantizar la solidez y estabilidad de aquellas. En el citado rigor, la referida normativa establece determinados instrumentos o técnicas que permiten reducir el riesgo de crédito; entre las técnicas tradicionales nos encontramos las garantías reales, las personales, etc. Como a nadie se le oculta, los citados instrumentos son los tradicionalmente admitidos como <atenuadores> del riesgo, en todos los ámbitos; esto es, refuerzan al acreedor y otorgan una mayor credibilidad al crédito, sea mediante la especial afección de un bien al cumplimiento de la obligación, sea mediante la obtención de un patrimonio de refuerzo al del deudor.

La normativa bancaria cuando disciplina las técnicas de reducción de riesgo establece los requisitos de las mismas<sup>2</sup>, y contempla, expresamente, los “*Requisitos específicos de las coberturas basadas en garantías personales y derivados de crédito*”<sup>3</sup>.

En atención a lo expuesto en el presente epígrafe podría llegar a predicarse el carácter de esencial o elemento integrante de una operación de crédito del IRS ofertado por la entidad financiera, en cuanto sin él no puede ser concedido el crédito pretendido por el cliente.

Lo hasta ahora expuesto, se realiza a efectos meramente dialécticos, sin perjuicio de lo dispuesto por la normativa específica sobre estos instrumentos financieros (que se analizará más adelante), relativa a los especiales deberes de conducta impuestos a las entidades financieras al ofertar y contratar este tipo de productos. Esto es, cómo no pocas veces el cliente conocedor del riesgo que supone la contratación del IRS, podrá suscribirlo como medio para la obtención de otra operación que sí le interesa.

Podrá suceder que el cliente conocedor o advertido del riesgo, lo asume, pues entiende (seguro que de forma equivocada) que el <peaje>, que supone el instrumento de riesgo, merece la pena, ya que obtiene el <otro> producto que sí necesita. Sopesa riesgo asumido y beneficio obtenido y lo considera sensato.

Por otra parte, la entidad financiera puede verse obligada a ajustar sus riesgos, no los concretos de la operación suscrita con el cliente, sino los globales de su actividad, con instrumentos que le sirven como técnica de reducción de riesgo. Esto es, habrá que plantearse la cuestión de que la entidad financiera no puede acometer más operaciones <normales>, sin un determinado número de instrumentos que le permitan la reducción de riesgo.

---

<sup>2</sup> La norma cuadragésima tercera de la Circular del Banco de España 3/2008 establece “*Requisitos específicos de las coberturas basadas en garantías reales o instrumentos similares*”.

<sup>3</sup> Norma cuadragésima cuarta Circular 3/2008.

#### 4.- EL SWAP DE INTERESES (IRS)

Será necesario precisar el concepto de IRS, cuestión sobre la que no existe especial controversia, y nos remitimos al concepto contenido en SJMER Barcelona nº 4 de 28/9/2009 (JUR 2009,498275)<sup>4</sup>.

*“4 De los diferentes tipos posibles de swap, el que ahora nos interesa el llamado swap de intereses. Este tipo viene definido en el modelo de contrato marco de operaciones financieras, redactado por la Asociación Española de Banca Privada (Pág. 10) como "aquella 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".*

*5 En nuestro caso simplificado, para tratar de hacer comprensible algo realmente difícil de entender, se trata de un contrato suscrito entre el banco y su cliente (el concursado), por el que ambas partes se obligan reciprocamente pagar la suma de dinero, resultante de aplicar un determinado tipo de interés diferente (fijo contra variable, variable contra variable) calculado sobre un determinado importe de capital. Este contrato es objeto de liquidaciones periódicas en función de las cuales el Banco o el cliente resultan acreedores o deudores.”*

La práctica habitual revela dos situaciones típicas, que el IRS se encuentre vinculado a una operación <subyacente> y, por lo tanto, se concluya en atención a esa operación base. Esto es, el cliente ha suscrito un préstamo hipotecario con interés variable, por un importe de 100.000 €: el IRS tiene como finalidad, para el cliente, permanecer al abrigo en caso de que los intereses suban por encima del tipo previsto, que la oscilación supere el <umbral de cautela> contemplado por el prestatario. Así, si los tipos superan (por ejemplo) el 5% el cliente cobra la diferencia; si los tipos de interés son inferiores al 5%, el cliente paga.

Con el ejemplo propuesto el banco permanece, también, al abrigo de las oscilaciones de los tipos de interés. El banco ha previsto unos ingresos, beneficios, que le supone el

---

<sup>4</sup> Una definición más <amplia> en SJMER Barcelona nº 2 de 19/11/2008 (JUR 2009\13127), idéntica a la contenida en SJMER Oviedo 11/11/2009; SAP Cáceres de 18 de junio de 2010, SAP de Ávila de 9 de septiembre de 2010; SAP de Pontevedra de 13 de octubre y 7 de abril de 2010; SAP de Asturias de 23 de julio de 2010.

El Profesor Alonso Soto define la operación de swap como una transacción financiera en virtud de la cual diversos organismos o empresas acuerdan intercambiarse flujos de pagos en el tiempo con la mutua suposición de verse ambos favorecidos por el trueque, "Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero" (ISBN84-404-6290-s). Editorial Civitas, Madrid 1990, pág 43.

En estrictos términos de ciencia económica el Dictionary of Banking Terms (Fitch, Thomas P.; Editorial, Barron's Educational Series, Inc.. 2006), define el swap como un acuerdo o contrato para intercambiar el pago de intereses calculados a tipo fijo por el pago de intereses calculados a tipo variable

préstamo hipotecario; la bajada de los tipos afectará a sus previsiones y, por ende, a su solidez y credibilidad. Por lo tanto, el IRS despliega los efectos que le son propios en beneficio de los dos contratantes, prestamista y prestatario.

De igual modo, el IRS puede haber sido concluido abstracción hecha de una relación negocial subyacente, sin estar vinculado a ninguna operación del cliente. Se tratará de un negocio altamente especulativo. Denominaremos a los primeros IRS vinculados y a los segundos especulativos.

En atención a lo hasta ahora expuesto, se podrá atender a los siguientes elementos del IRS:

Capital.- Como se ha anticipado, el IRS puede estar vinculado a una operación de pasivo, por lo que el capital sobre el que se calcula será el importe de la operación vinculada. Pero, de igual modo, el IRS puede haber sido concluido de forma <independiente> (con un contenido altamente especulativo); se determina un importe de forma abstracta y sobre la base del mismo se efectúan los cálculos.

Tipo de interés.- En el supuesto de una operación <vinculada>, el interés de referencia y las fluctuaciones sobre aquel vendrán determinados por lo convenido en la operación de pasivo. Si se trata de un IRS especulativo, se suele fijar un tipo de referencia y el pago en función de las fluctuaciones de los tipos de interés sobre el establecido como referencia; si los tipos de interés (euribor) suben, el Banco paga el exceso sobre el tipo de referencia (si se ha convenido un 4% como interés de referencia y el euribor es un 5%, paga un 1% sobre el importe del capital determinado); si los tipos de interés bajan, el Cliente paga.

Liquidaciones.- En las operaciones <vinculadas> lo normal será que las liquidaciones se acomoden a las liquidaciones de la operación de pasivo. En otro caso, en los IRS especulativos, que se fijen períodos de liquidación (trimestrales, anuales, etc).

Es, también, característica y elemento natural de estos contratos la inclusión de un acuerdo de compensación contractual, por el que se liquidarán todas las operaciones habidas durante un período, resultando un saldo neto a favor de uno de los contratantes. El acuerdo de compensación contractual aparece regulado en el R.D-L 5/2005, precisando en su artículo quinto:

*“las operaciones financieras que se realicen en el marco de un acuerdo de compensación contractual o en relación con él, siempre que el acuerdo prevea la creación de una única obligación jurídica que abarque 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. El saldo neto deberá ser calculado conforme a lo establecido en el acuerdo de compensación contractual o en los acuerdos que guarden relación con este”.*

## 5.- NATURALEZA JURÍDICA

### 5.1 Planteamiento.-

Expuestos los antecedentes y el concepto de IRS, convendrá precisar su naturaleza jurídica, teniendo presente el contenido de las obligaciones de cada contratante (rectius prestación) y el acuerdo de compensación contractual que incorpora.

La doctrina tradicional<sup>5</sup>, refería que las características de este contrato son las siguientes: a) es un contrato único. No son varios contratos ligados entre sí, sino un solo contrato que genera diversas relaciones obligatorias; b) es un contrato atípico, no regulado en nuestro Derecho, aunque se haga una mención al mismo algunas normas; c) es un contrato consensual, que se perfecciona por mero acuerdo de voluntades, no precisando forma escrita, aunque a efectos de su reclamación judicial puede resultar más ventajosa esta última si se incorpora además a un documento público; d) es un contrato bilateral, generador de obligaciones recíprocas para las dos partes; e) es un contrato sinalagmático, en el que existe una causa recíproca o más bien una interdependencia entre las prestaciones de las dos partes de modo que cada prestación actúa como contravalor de la otra, resultando de aplicación la “exceptio non adimpleti contractus”; f) es un contrato de naturaleza continuada que no se agota en la realización de una sola prestación, sino que abarca sucesivas prestaciones que se van materializando a través del tiempo de vigencia del contrato; g) es un contrato en el que se intercambian obligaciones legales suscritas. Es decir, se permutan los medios de pago y no los pagos en sí; h) es un contrato en el que las partes actúan en una posición de igualdad, estableciéndose un auténtico equilibrio de las prestaciones, por lo que no serán de aplicación las normas que establecen una especial protección para la parte más débil de la relación contractual<sup>6</sup>.

### 5.2 contrato aleatorio

Un elemento característico de este tipo de contratos es la incertidumbre que lo preside, que forma parte de la esencia del mismo; esto es, el acontecimiento futuro e incierto (que suban o bajen los tipos de interés), será determinante para acometer la especial naturaleza del contrato. En atención a la incertidumbre, nos encontramos, en nuestro Ordenamiento, su planteamiento por el camino del negocio (obligación) condicional, disciplinado en los artículos 1.114 y concordantes del Código Civil, o por el camino del contrato aleatorio, regulado en los artículos 1.790 y concordantes del citado cuerpo legal.

---

<sup>5</sup> Alonso Soto, Ob cit. 2, , "Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero" (ISBN84-404-6290-s). Editorial Civitas, Madrid 1990, pág 43

<sup>6</sup> Así lo recogen las S JPI nº 29 de Barcelona de 29 de diciembre de 2010 y S JPI nº 6 de Vigo de 26 de marzo de 2010.



En todo caso, convendrá tener presente la diferencia existente entre la incertidumbre ínsita en todo contrato aleatorio, y la incertidumbre que, a su vez, preside el negocio condicional. Ontológicamente ambas incertidumbres son distintas, una se refiere a la existencia o eficacia del contrato en sí mismo considerado (negocio aleatorio); otra, a la existencia de las prestaciones (negocio condicional)<sup>7</sup>.

En atención a lo expuesto, sin perjuicio de lo que más adelante se dirá, podrá concluirse que el IRS es un contrato aleatorio.

### 5.3 bilateralidad y reciprocidad

La cuestión, quizá, más controvertida será la de determinar si el contrato que nos ocupa es fuente de obligaciones recíprocas para cada contratante, como reconocen no pocas resoluciones, al atribuir la naturaleza de sinalagmático.

Para aproximarnos al concepto de contrato sinalagmático, generador de obligaciones recíprocas para cada contratante, convendrá distinguir y precisar los conceptos de bilateralidad, onerosidad y reciprocidad. Entendemos que habrá que distinguir entre “*reciprocidad de ventajas y reciprocidad de obligaciones. La reciprocidad de ventajas es el criterio de la distinción entre los actos a título oneroso y a título gratuito; la reciprocidad de las obligaciones permite separar los contratos sinalagmáticos y unilaterales*”<sup>8</sup>.

Que el contrato contenga obligaciones para ambas partes revela la bilateralidad y onerosidad de aquel, no, necesariamente, la reciprocidad de las obligaciones. Por lo tanto, convendrá distinguir entre obligaciones recíprocas y obligaciones interdependientes<sup>9</sup>. De este modo el contrato podrá ser bilateral en su formación y unilateral en su cumplimiento<sup>10</sup>.

Así las cosas, la bilateralidad no permitirá (siempre) predicar la reciprocidad de las prestaciones, la bilateralidad es el género, la reciprocidad la especie<sup>11</sup>.

---

<sup>7</sup> Diez-Picazo, <Fundamentos de Derecho Civi Patrimonial>, Tecnos, 2ª Reimpresión, 1988, pág 82. En semejantes términos, Manresa, ob citada, T.XII, pág.14, “...en las obligaciones condicionales, lo que se subordina al acaecimiento de la condición, es la obligación misma, mientras que en los contratos aleatorios el acontecimiento futuro o incierto que llega o se realiza, no influye en manera alguna sobre el contrato, el cual de antemano está definitivamente perfecto, y sí sólo sobre el importe de las ganancias o pérdidas de las partes”.

<sup>8</sup> Mazeaud, < Lecciones de Derecho Civil>, 1960, parte segunda, Volumen I, pág 115.

<sup>9</sup> Mazeaud, ob. Citada, parte segunda, Volumen I, pág 109, “Los contratos unilaterales son, pues, aquellos en los que cada una de las partes es solamente acreedora o solamente deudora; ninguna de ellas es a la vez acreedora y deudora; no existen obligaciones recíprocas entre las partes”.

<sup>10</sup> Mazeaud, ob citada pág 109.

<sup>11</sup> Mazeaud, ob citada pág 109 “Más que recíprocas, esas obligaciones son interdependientes: la existencia de las unas está subordinada a la de las otras”.

En lo que respecta al concepto (estricto) de obligación recíproca, se hace necesaria su rigurosa precisión, “*parece también que en la idea de <obligación recíproca> utilizada por el legislador español, no baste la pluralidad de deudas y de créditos, y el hecho de que cada una de las deudas o créditos se encuentre a cargo o en favor de cada uno de los interesados, sino que es también decisiva la existencia de <reciprocidad>*”<sup>12</sup>.

Por lo tanto, será preciso delimitar el concepto de prestación recíproca y de la relación obligatoria sinalagmática; será presupuesto de estas que cada prestación funcione como equivalente, como contravalor de la prestación del otro<sup>13</sup>.

El criterio hasta ahora expuesto es el sostenido por el Tribunal Supremo, que establece la necesidad de distinguir entre <sinalagma genético> y el <sinalagma funcional>; la concurrencia de ambos sinalagmas permitirá atribuir, a la relación obligatoria, la naturaleza de bilateral y recíproca (sinalagmática).

En tal sentido precisa la Sentencia del Tribunal Supremo de 18 noviembre de 1994 (RJ 1994\9322), “*El segundo punto a determinar es el concepto legal y jurisprudencial que merecen la obligaciones recíprocas; teniendo declarado esta Sala, que las obligaciones bilaterales y recíprocas tienen por contenido un sinalagma doble, el genérico en cuanto una atribución obligacional debe su origen a la otra, y el funcional significativo de la interdependencia que las dos relaciones obligacionales tienen 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*”.

En atención a lo expuesto, se podrá concluir que del contrato marco que nos ocupa y del acuerdo de compensación contractual no resulta una reciprocidad entre las prestaciones futuras. La incertidumbre es el elemento esencial que caracteriza el negocio, existe incertidumbre pero no reciprocidad. Una vez perfeccionado el contrato, nacerán (de cumplirse el acontecimiento) obligaciones unilaterales, no recíprocas, no existe reciprocidad entre las obligaciones futuras. Para que existiese reciprocidad sería indispensable que la prestación de un obligado impusiese una contraprestación para el otro.

El criterio antedicho aparece recogido en el SAP de Barcelona de 9/2/2011, resolución en la que se precisa: “*De hecho, en el contrato de swap de cada liquidación periódica aflora una única obligación para una sola de las partes, sin perjuicio de que en futuras liquidaciones, por el cambio de las circunstancias, pudiera surgir alguna otra obligación para la otra parte. Pero se trata de obligaciones que, si bien nacen del mismo contrato, no traen causa unas de otras, son desde esta perspectiva autónomas*”.

---

<sup>12</sup> Díez-Picazo, Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial, Volumen I, Tecnos 2ª Reimpresión 1988, pág 554.

<sup>13</sup> (Díez-Picazo, ob citada, pág 558), “*En la relación obligatoria sinalagmática cada deber de prestación funciona como equivalente y como contravalor del deber de prestación recíproco*”.

#### 5.4 el IRS y el contrato de apuesta

Las propias entidades, en la contratación de los productos que nos ocupan, por imposición de la normativa MIFID, incorporada a la Ley de Mercado de Valores por la Ley 47/2007, facilitan información sobre el producto en cuestión, con cláusulas para los IRS, como la siguiente,

*“Las opciones son productos derivados que contienen una apuesta por una evolución determinada del precio de un activo subyacente; es preciso, por tanto, que el Cliente tenga un juicio fundado sobre el riesgo de su apuesta...”*

Por lo tanto, en atención a la tesis hasta ahora expuesta, podrá sostenerse que el IRS, es un contrato consensual, bilateral, oneroso, aleatorio y generador de obligaciones para una de las partes contratantes; que guarda una gran similitud con la apuesta.

En tal sentido es clarificadora la Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona (Sección 15ª) de 9/2/2011 cuando precisa:

*“Prueba de ello es que el swap sobre tipos de interés reúne los requisitos con que la doctrina caracteriza los contratos aleatorios: la indeterminación inicial del resultado; la dependencia definitiva del mismo de circunstancias aleatorias que lo hacen incierto; y la voluntariedad de las partes al asumir ese riesgo. A diferencia de los contratos conmutativos, en los que cada parte sabe desde su perfección el contenido de cada prestación, en los contratos aleatorios las partes quedan expuestas desde su perfección a unos resultados (positivos o negativos) que sólo son verificables cuando se produce el evento previsto, en nuestro caso: el tipo aplicable a la fecha convenida de cada liquidación periódica. Por eso, como se ha afirmado en la doctrina, el swap sobre tipos de interés encierra una apuesta bilateral, ya que las dos partes quedan obligadas desde que se confirma la operación de swap, pero sólo una de ellas ejecutará su prestación en cada liquidación periódica según el resultado del cálculo que corresponda a dicha liquidación”.*

En todo caso, convendrá distinguir entre los contrarios aleatorios regulados en nuestro Código Civil, principalmente entre el juego y la apuesta. Se podrá afirmar que el elemento diferenciador entre uno y otra será la capacidad de los contratantes para incidir sobre el acontecimiento incierto. Entendemos que en los IRS, al igual que en la apuesta, la capacidad de los contratantes para incidir sobre la subida o bajada de los tipos de interés es nula<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Respecto de la diferencia entre juego y apuesta, será determinante el papel de las partes *“el papel que desempeñan las partes; si desempeñan un papel activo en el acontecimiento, si lo provocan, el contrato es un juego; si permanecen ajenas al acontecimiento, se trata de una apuesta”*. Mazeaud, ob citada T.IV, pág 593.

## 6.- NORMATIVA APLICABLE

Los contratos de permuta financiera carecen de una precisa y sistemática regulación normativa, nos encontramos normas sectoriales, como la Ley de Mercado de Valores (ley 24/1988) y su desarrollo reglamentario que acometen cuestiones propias de estos instrumentos en el mercado financiero; fundamentalmente el Título VII, Capítulo I, artículos 78 y 79, introducidos por la Ley 47/2007, desarrollado en el RD 217/2008 de 15 de febrero sobre régimen jurídico de las empresas de inversión<sup>15</sup>.

La falta de una regulación sistemática de estos contratos impone acudir a las disposiciones generales del Código Civil, en materia de contratos, así como al régimen de aquellos contratos que guardan cierta similitud ontológica con los contratos de permuta financiera, partiendo, a tal fin, de la naturaleza jurídica del IRS, que se ha analizado con anterioridad.

### 6.1 Normativa específica

Como se ha anticipado, el IRS en particular, y los contratos de permuta financiera en general, son instrumentos financieros destinados a mercados específicos y a operadores económicos muy cualificados.

Por otra parte, estos instrumentos se incorporan en un sistema muy sensible, que demanda una gran seguridad, como es el mercado financiero. Por lo tanto, a los contratos de permuta financiera, en cuanto elementos integrantes del sistema financiero, el Ordenamiento jurídico intenta dotarlos de una gran seguridad. En cuanto la seguridad del sistema financiero es un elemento esencial de la estructura económica de cualquier país.

A) Así, la primera normativa específica que contiene disposiciones relativas a los derivados financieros es la Ley de Mercado de Valores (Ley 24/1988) que contempla al IRS como un instrumento financiero (artículo 2.2 LMV).

En la contratación de los productos que nos ocupan, por imposición de la normativa MIFID, incorporada a la Ley de Mercado de Valores por la Ley 47/2007 (arts. 78 a 80 LMV), se imponen unas <normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de in-

---

<sup>15</sup> Tanto la Ley 47/2010 de 19 de diciembre por la que se modifica la LMV, como el RD217/2008 de 15 de febrero sobre régimen jurídico de las empresas de inversión, son consecuencia de la transposición a la normativa española de la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, sobre Mercados de Instrumentos Financieros (en adelante, MiFID, su acrónimo en inglés); normas que derogaron el RD 629/1993 que imponía el deber de información a las entidades financieras, tanto respecto de la clientela, a los fines de conocer su experiencia inversora y objetivos de la inversión (art. 4 del anexo 1), como frente al cliente (art. 5) proporcionándole toda la información de que dispongan que pueda ser relevante para la adopción por aquél de la decisión de inversión “haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva” (art. 5.3).

versión>. La finalidad de la reforma aparece recogida en el nº V del Preámbulo, es la protección de los inversores y establece,

*“Uno de los principios fundamentales de esta Ley es garantizar una adecuada protección de los inversores. Este principio se ve reflejado con especial relieve en el nuevo Capítulo I del Título VII, en el que se establece un importante catálogo de normas de conducta que ha de ser respetado por todas las entidades que presten servicios de inversión. Ahora bien, ha de destacarse que no se establece un nivel único y homogéneo de protección sino que la Ley reconoce la realidad existente hoy en día en los mercados financieros en los que se ha diversificado notablemente el perfil del inversor. En concreto, la Ley distingue tres categorías posibles de inversores (minoristas, profesionales y contrapartes elegibles) garantizando el mayor grado de protección a los inversores o clientes minoristas”.*

De forma sucinta, la MIFID tiene como finalidad, en el ámbito descrito, mejorar las medidas de protección del inversor, imponiendo tres requisitos básicos a las entidades financieras:

- actuar de forma honesta, imparcial y profesional, en el mejor interés de los clientes.
- proporcionar información imparcial, clara y no engañosa a sus clientes.
- prestar servicios y ofrecer productos teniendo en cuenta las circunstancias personales de los clientes.

Convendrá tener presente que el art. 63.1 g) LMV incluye como servicios de inversión:

*“El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial”.*

El cumplimiento de los antedichos requisitos y principios los encontramos en la obligación de evaluar la idoneidad y conveniencia del producto, que la entidad financiera habrá de elaborar con el cliente. La evaluación de la idoneidad y la conveniencia aparecen regulados en los artículos 72, 73 y 74 del Real Decreto 217/2008, desarrollo reglamentario de la Ley 24/1988. Esta evaluación tiene como objetivo discriminar qué productos se le pueden ofrecer al cliente, de acuerdo con la clasificación obtenida como cliente minorista o profesional.

Todas estas circunstancias y disposiciones normativas habrán de ser debidamente ponderadas en función de la clasificación de los clientes establecida por la norma, art. 78 bis LMV<sup>16</sup>. Esto es, la obligación de información, la cautela será distinta en función de cada cliente, según clasificación normativa.

Sobre este aspecto convendrá tener presente que la clasificación del cliente no es discrecional, sino que habrá de ser acomodada a la previsión normativa; por lo que entendemos que no cabrá la distinción entre <consumidor> y <no consumidor>, que no pocas veces se encuentra en numerosas resoluciones judiciales, en las que se prescinde de la rigurosa clasificación normativa y parece atenderse a otros criterios<sup>17</sup>.

En el art. 78 bis LMV distingue entre clientes profesionales y minoristas, imponiendo, lógicamente, una mayor protección para el cliente minorista. Los conceptos de uno y otro cliente lo establece la norma, respecto de los profesionales dispone:

*“tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos”*,

y entre otros dispone que serán clientes profesionales:

*Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:*

- 1. que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros;*
- 2. que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros;*
- 3. que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.*

---

<sup>16</sup> Distingue entre clientes profesionales y minoristas.

<sup>17</sup> S JPI nº 6 de Gijón de 28 de octubre de 2010: *“a la hora de apreciar la excusabilidad del error, nuestra Jurisprudencia utiliza el criterio de la imputabilidad a quien lo invoca y el de la diligencia que le era exigible, en la idea que cada parte debe informarse de las circunstancias y condiciones que son esenciales o relevantes para ella en los casos en que tal información le es fácilmente accesible, y que la diligencia se aprecia además teniendo en cuenta las condiciones de las personas, y así, es exigible mayor diligencia cuando se trata de un profesional o de un experto (SSTS 28-II-1974 y 18-IV-1978), y por el contrario la diligencia exigible es menor cuando se trata de persona inexperta que entre en negociaciones con un experto (STS 4-I-1982), siendo preciso, por último, para apreciar esa diligencia exigible, valorar si la otra parte coadyuvó con su conducta o no, aunque no haya incurrido en dolo o culpa”*.

La norma contempla, también, la posibilidad de que el cliente <renuncie> a su condición de minorista; sin embargo, impone una serie de requisitos para <la renuncia>:

*La admisión de la solicitud y renuncia quedará condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos. Al llevar a cabo la citada evaluación, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:*

*1. que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;*

*2. que el valor del efectivo y valores depositados sea superior a 500.000 euros;*

*3. que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.*

Así las cosas, la claridad de la norma transcrita impedirá efectuar distinción alguna fuera de los casos contemplados en ella; habrá de merecer el mismo tratamiento el pequeño empresario o consumidor que aquel con una gran magnitud, en todos los casos la entidad tendrá que prestar servicios y ofrecer productos al cliente teniendo en cuenta sus especiales circunstancias.

En el supuesto concreto del objeto de este trabajo, la obligación que se impone a la entidad financiera tendrá una doble vertiente, en primer lugar ofrecer este producto a quien lo demande o a quien le pueda resultar útil según sus circunstancias personales; en segundo lugar, tendrá que realizar una labor de asesoramiento de acuerdo con los principios expuestos, actuar de forma honesta, imparcial y profesional, en el mejor interés de los clientes, proporcionar información imparcial, clara y no engañosa a sus clientes, siendo éste el objetivo de la fase precontractual, en la que se ha de advertir al posible cliente, y éste conocer, los riesgos propios del contrato, su volatilidad, el carácter aleatorio, etc<sup>18</sup>.

B) Una segunda regulación la encontramos en el Real Decreto Ley 5/2005. En el nº II de su preámbulo se dispone “*eliminar aquellos requisitos, trabas o costes que puedan perjudicar la competitividad del sector financiero. Esta labor debe ser llevada a cabo pre-*

---

<sup>18</sup> Sobre la información en la fase precontractual y las consecuencias de su incumplimiento SAP de Pontevedra (Secc. 1ª) de 7 de abril de 2010, y SAP de Asturias (Secc. 5ª) de 27 de enero de 2010.

*servando la seguridad jurídica necesaria para garantizar la confianza de los inversores en los mercados financieros y de quienes operan en ellos”.*

Sobre la base de la naturaleza y necesidad de protección del bien jurídico, la solidez y seguridad de los mercados financieros, se establecen una serie de disposiciones relativas, principalmente, a regular las consecuencias de la insolvencia declarada sobre los instrumentos financieros.

Las consecuencias de la declaración de concurso puede producir unos efectos demolidores sobre la seguridad jurídica y del tráfico económico, la excepcionalidad que, muchas veces, consagra la normativa concursal, puede ser demérito para el mercado financiero, freno para los inversores y, por lo tanto, para la contratación.

El R.D-L 5/2005 acomete, entre otros extremos, los efectos de la declaración de concurso sobre aquellos instrumentos financieros que llevan incorporados un acuerdo de compensación contractual, como ocurre con los contratos de permuta financiera. En su artículo segundo, incluido en el Capítulo II, que lleva por rúbrica “SOBRE ACUERDOS DE COMPENSACIÓN CONTRACTUAL Y GARANTÍAS FINANCIERAS.”, se dispone:

*“El objeto de este capítulo es incorporar al ordenamiento jurídico español las disposiciones de la Directiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de junio de 2002, sobre acuerdos de garantía financiera, así como ordenar y sistematizar la normativa vigente aplicable a los acuerdos de compensación contractual y a las garantías de carácter financiero. Se establecen, además, los efectos derivados de la apertura de un procedimiento concursal o de un procedimiento de liquidación administrativa sobre dichos acuerdos y garantías”.*

Al artículo segundo (R.D-L 5/2005) se le añade, por la Ley 7/2011<sup>19</sup>, un último párrafo con la siguiente redacción:

*“Las disposiciones del presente Capítulo se entenderán sin perjuicio de la normativa aplicable sobre crédito al consumo”.*

Por lo tanto, la previsión normativa contenida en el R.D-L 5/2005, fundamentalmente su artículo decimosexto<sup>20</sup>, tiene como finalidad acometer, respecto de los IRS en cuanto incorporan un acuerdo de compensación contractual, los efectos de un procedimiento concursal sobre los citados instrumentos.

---

<sup>19</sup> La Ley 7/2011 (BOE nº 87, 12/4/2011) está prevista su entrada en vigor el 1/7/2011, según su Disposición Final Quinta.

<sup>20</sup> Artículo objeto de varias y sucesivas reformas, Ley 37/98 y Ley 47/2007.



Así las cosas, las consecuencias y efectos del R.D-L 5/2005 sobre los IRS exceden, con mucho, del planteamiento del presente trabajo, pues la citada norma disciplina, fundamentalmente, los efectos de la declaración de concurso sobre estos instrumentos financieros.

## 6.2 Normativa General.

En atención a la naturaleza jurídica de la relación negocial objeto de análisis habrá que tener presente las disposiciones del Código Civil, en primer lugar aquellas de carácter general, relativas a la interpretación de los contratos y, por último, la normativa específica de los contratos aleatorios.

Si se entiende que el IRS no es fuente de obligaciones recíprocas, tal circunstancia habrá de ser debidamente ponderada al interpretar los efectos del contrato. En cuanto cada prestación no tiene su causa en la contraprestación, sino en la naturaleza aleatoria del contrato, por lo que el equilibrio de la relación negocial se sustenta en la aleatoriedad, no en la reciprocidad que existe en la prestación de cada contratante.

En atención a lo expuesto, podría concluirse que las cláusulas que contenga el contrato, relativas a la resolución o consecuencias del incumplimiento de uno de los contratantes, no tendrían una naturaleza resarcitoria o indemnizatoria, sino serían cláusulas penales.

La normativa específica de los contratos aleatorios, sobre todo la apuesta, encontrará mejor acomodo en aquellos IRS altamente especulativos, que no guardan relación alguna con un negocio subyacente, cuyo riesgo se trata de conjurar.

Las disposiciones del Código Civil que disciplinan la apuesta son muy restrictivas, al negar acción para reclamar (art. 1798 y 1799), salvo que se trate de los juegos no prohibidos. Sin embargo, aún en los casos que permite el ejercicio de la acción, otorga una especial facultad moderadora al Juzgador (art. 1801).

## 7.- CONCLUSIÓN

El problema, fundamental, que suscitan los contratos de permuta financiera en general y los IRS en particular es su complejidad; la citada patología ha sido acometida por el legislador, imponiendo a las entidades financieras que ofertan estos instrumentos un deber de asesoramiento, indisponible por el cliente. El incumplimiento de los deberes impuestos por la normativa financiera podrá afectar a las consecuencias del negocio jurídico concluido si se judicializa.

Al analizar cada contrato habrá que atender a las concretas circunstancias del negocio concluido, a la capacidad y conocimientos del cliente y, sobre todo, a la finalidad perseguida por los contratantes.

La normativa (Ley 24/1988 y su desarrollo reglamentario) será el marco normativo indisponible, la capacidad e idoneidad del <cliente> habrá de acomodarse a la previsión normativa, sin que sea conveniente efectuar distinciones, o predicar la necesidad de una mayor o menor protección dentro de clientes pertenecientes al mismo grupo.

La normativa general del Código Civil será, también, determinante, al precisar los elementos esenciales del contrato, sobre todo el consentimiento, y habrá que determinar como podrá incidir sobre el consentimiento prestado el incumplimiento de las obligaciones de asesoramiento por parte de la entidad financiera; esto es, si vician o no el consentimiento prestado, y las consecuencias que, en su caso, cabría predicar de aquel vicio.

Será conveniente atender al equilibrio que preside la relación comercial, si se trata de negocios altamente especulativos, desvinculados absolutamente de una operación subyacente; el cliente suscribe un IRS con un nominal de 100.000 €, sin más. O, si por el contrario, se encuentran vinculados directa o tangencialmente con otra operación suscrita por el cliente. Esto es, si el IRS trata de conjurar los concretos riesgos de la <operación subyacente> o, incluso, si el cliente demanda una operación de crédito y es requisito la conclusión del IRS para que la entidad financiera pueda conceder la primera.

Una vez establecida la necesidad de anulación del IRS, sea por los motivos que fueren, o la necesidad de interpretar el contenido de la relación obligatoria, convendrá atender a la naturaleza y equilibrio de las obligaciones (*rectius* prestaciones) sobre la base de las disposiciones del Código Civil. Sobre todo lo dispuesto en el artículo 1.289 CC.

Además habrá que tener presente el concreto acuerdo suscrito; esto es, si es altamente especulativo y, por lo tanto, asimilable a la apuesta. En cuyo caso podrían devenir aplicable el régimen previsto en el artículo 1.801, párrafo segundo del Código Civil.