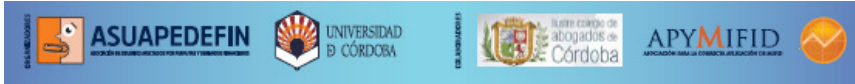




ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS



SEMINARIO
SWAPS
estrategias judiciales **7**
CÓRDOBA, 7 de octubre de 2011

Derivatives are “financial weapons of mass destruction” and they are “potentially lethal” to the economic system
Warren Buffett FT March 3, 2003

SWAPS: ASPECTOS CONTRACTUALES

Prof. Dr. Fernando Zunzunegui
Universidad Carlos III, Abogado



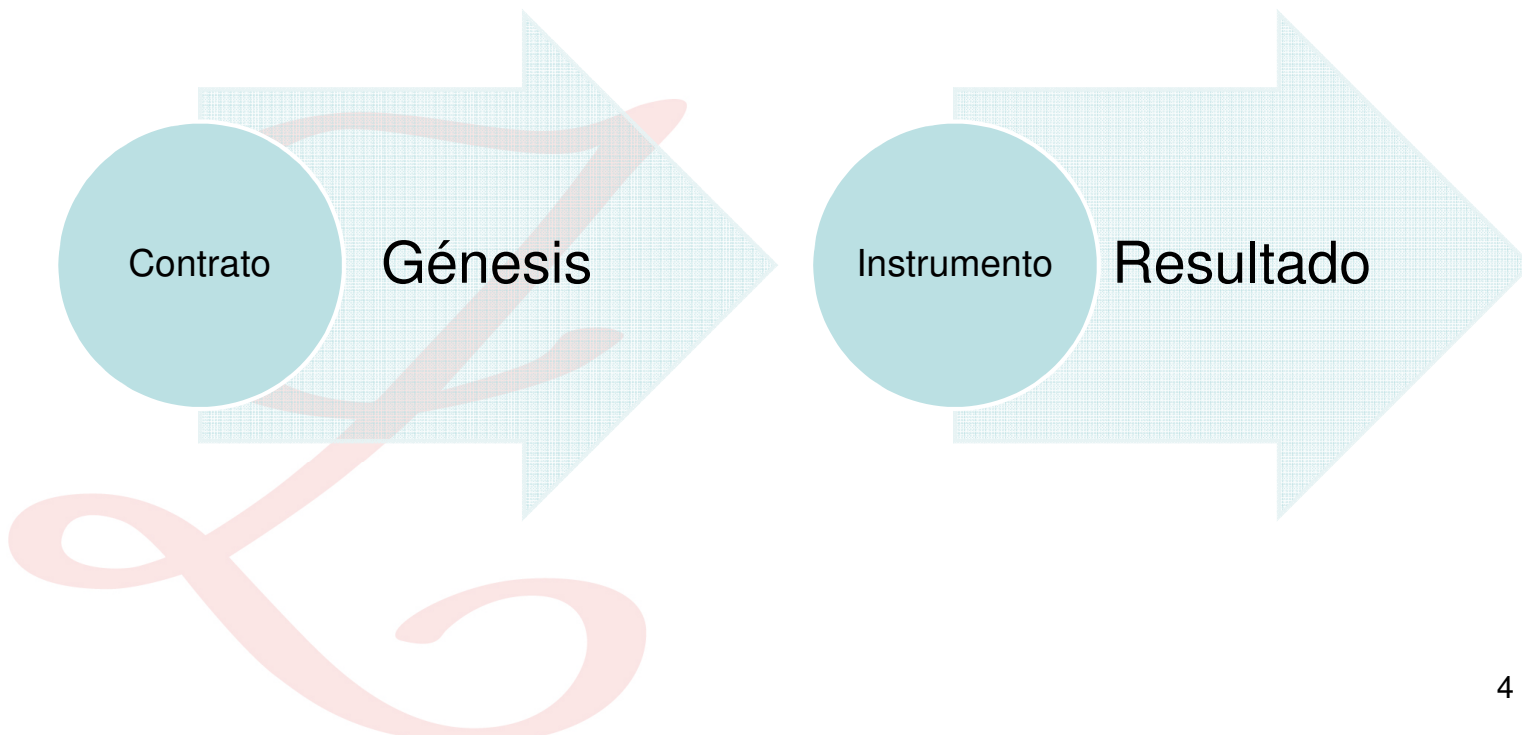
Temas a tratar

- Caracterización de los Swaps
- Relación contractual
- Régimen jurídico
- La reacción
- Conclusiones

Caracterización de los Swaps

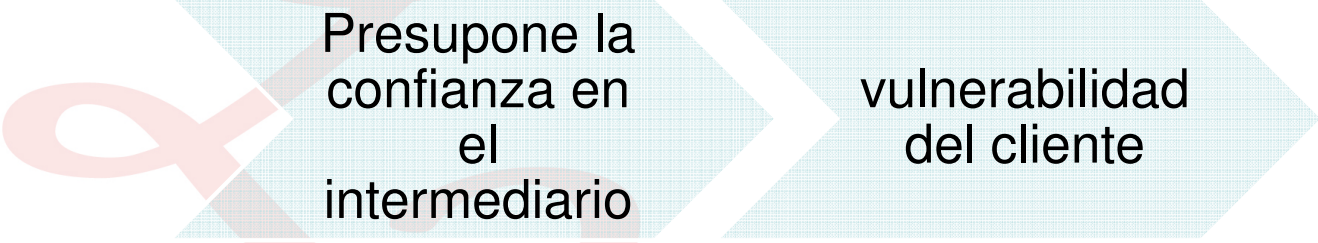
- Los swaps son contratos diferenciales sobre la evolución de unos tipos de referencia (interés o inflación), elaboración intelectual con relevancia jurídica
- Pero al mismo tiempo son productos (instrumentos financieros), objeto de la prestación de un servicio de inversión

Caracterización de los Swaps



Caracterización de los Swaps

- Con **asimetría informativa** más elevada que en otros instrumentos financieros, por:
 - Complejidad
 - Ilíquidez: carecen de mercado
 - Falta de transparencia



Presupone la
confianza en
el
intermediario

vulnerabilidad
del cliente

Caracterización de los Swaps

- Es un contrato autónomo
- No un contrato accesorio que siga la suerte del préstamo al que sirve de cobertura
- Es un contrato independiente que se abstrae del contrato que está en su origen
- Con una abstracción pura, que va más allá de la oponibilidad de excepciones (como en los títulos-valores o las garantías autónomas)

Caracterización de los Swaps

Forma

- Contrato Marco
 - La adopción de modelos extranjeros (ISDA), en los que se han descuidado las cuestiones formales: CMOF (pese a los dictámenes)
- Operaciones singulares
 - Confirmaciones
 - Naturaleza: ¿actos de ejecución o contratos?

Caracterización de los Swaps

Riesgos (jerga financiera)

- De crédito: de quiebra de la contraparte
- De liquidez: no se puede negociar
- Sistémico: afecta a la estabilidad del mercado
- Operativo: de que no se pueda hacer efectivo
- Legal: riesgo de nulidad

Caracterización de los Swaps

Riesgos (para el cliente)

- De fraude: cuando el producto no cumple una función ni de cobertura ni de especulación (en caso de alzas el swap se desactiva)
- De mal asesoramiento y deslealtad: me venden como cobertura un producto especulativo
- De pérdidas (de grandes sumas de dinero)
 - ¿rentabilidad negativa? ¿costes?
- De independencia: que el swap se mantenga aunque se cancele el crédito
- De cancelación anticipada: a un precio fijado por el Banco

Caracterización de los Swaps

- Su evolución ha superado a la cultura jurídica
- Son contratos de alto riesgo (jurídico)
- De origen anglosajón sus cláusulas contrastan con el Derecho continental

Caracterización de los Swaps

¿Es una apuesta?

- A la que se aplique el art. 1801 Código civil
- Falta en Derecho español la excepción de juego
- Expresa en otros ordenamientos:
 - Italia: Art. 23.5 TUF
 - Francia: art. L. 211-35 Code Monétaire et Financier
 - UK: section 412 FSMA
 - Alemania: parr. 50, 53 y 58 Börsengesetz

Artículo 1801.

El que pierde en un juego o apuesta de los no prohibidos queda obligado civilmente. La Autoridad judicial puede, sin embargo, no estimar la demanda cuando la cantidad que se cruzó en el juego o en la apuesta sea excesiva, o reducir la obligación en lo que excediere de los usos de un buen padre de familia.

Relación contractual

¿Qué relación jurídica existe entre el banco y el cliente?

Vendedor
Causa de cambio

Comisionista
Causa gestoria

Cooperador profesional

Caveat emptor

Facilita el acceso al mercado

Intereses contrapuestos

Actúa en interés del cliente

Relación contractual

- Servicio de inversión consistente en al negociación por cuenta propia.
 - El banco es un intermediario que presta un servicio de acceso al mercado financiero, facilitando al cliente la contratación de un swap
 - En la prestación del servicio, el intermediario actuando por cuenta y en interés del cliente, proporciona la contrapartida

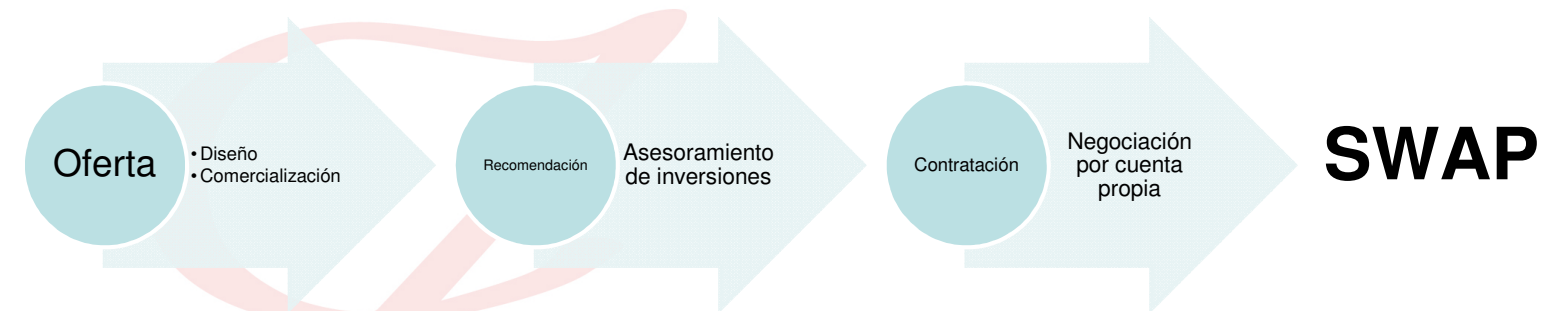
Relación contractual

- Existencia de asesoramiento
 - Se presupone en la contratación de derivados OTC
 - Especificidad del objeto: derivados a medida
 - Oferta personalizada: adecuada para el cliente

Relación contractual

¿Qué servicios presta el banco al cliente?

La cronología es importante



Relación contractual

Reestructuración

- Aumenta complejidad
- Aumenta el agravio
- Alargamiento de vencimientos
- Efecto cascada: exposición financiera progresivamente insostenible

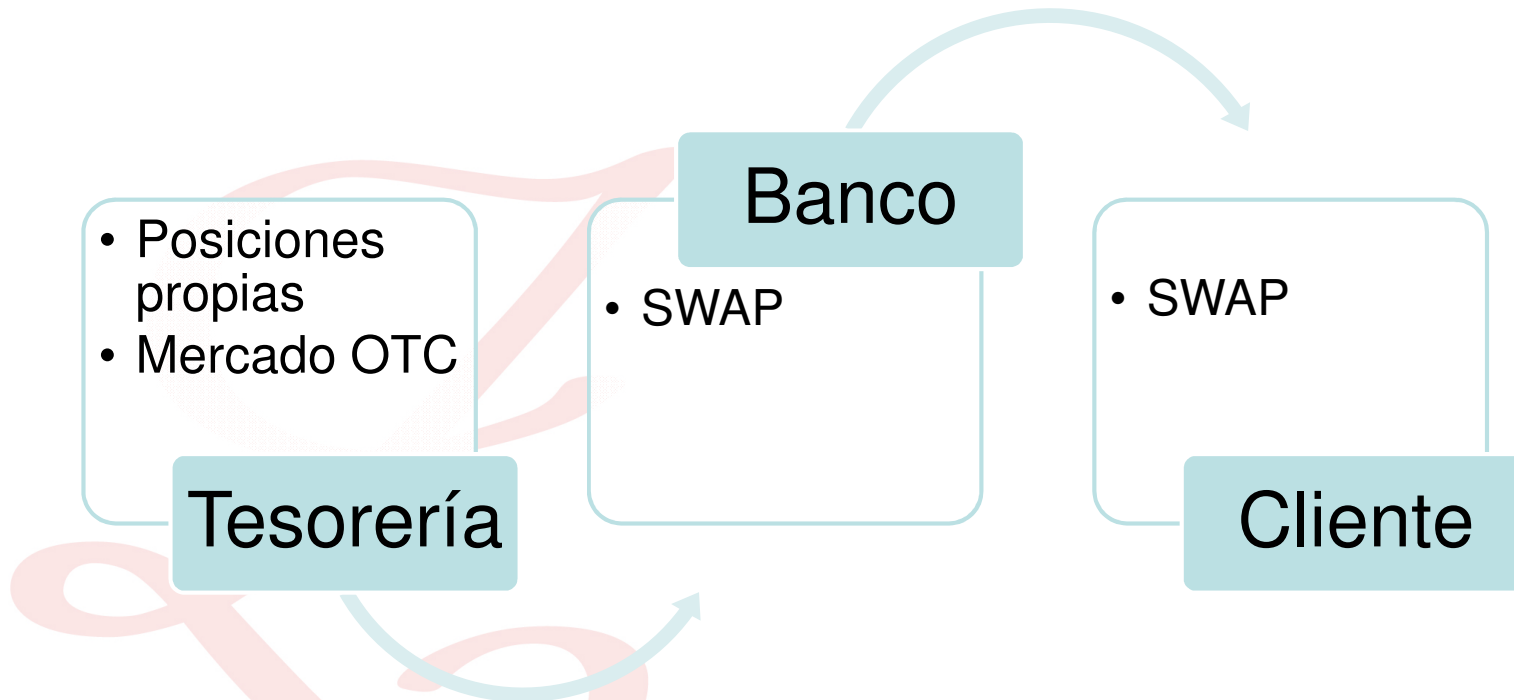
Relación contractual

Servicio auxiliar

- La reestructuración, asumiendo el nuevo swap la pérdida del primero, tiene la naturaleza de servicio auxiliar: de concesión de crédito para poder realizar una operación sobre un instrumento financiero, siempre que en dicha operación intervenga la empresa que concede el crédito (art. 63.2.b LMV)

Relación contractual

Proceso de colocación

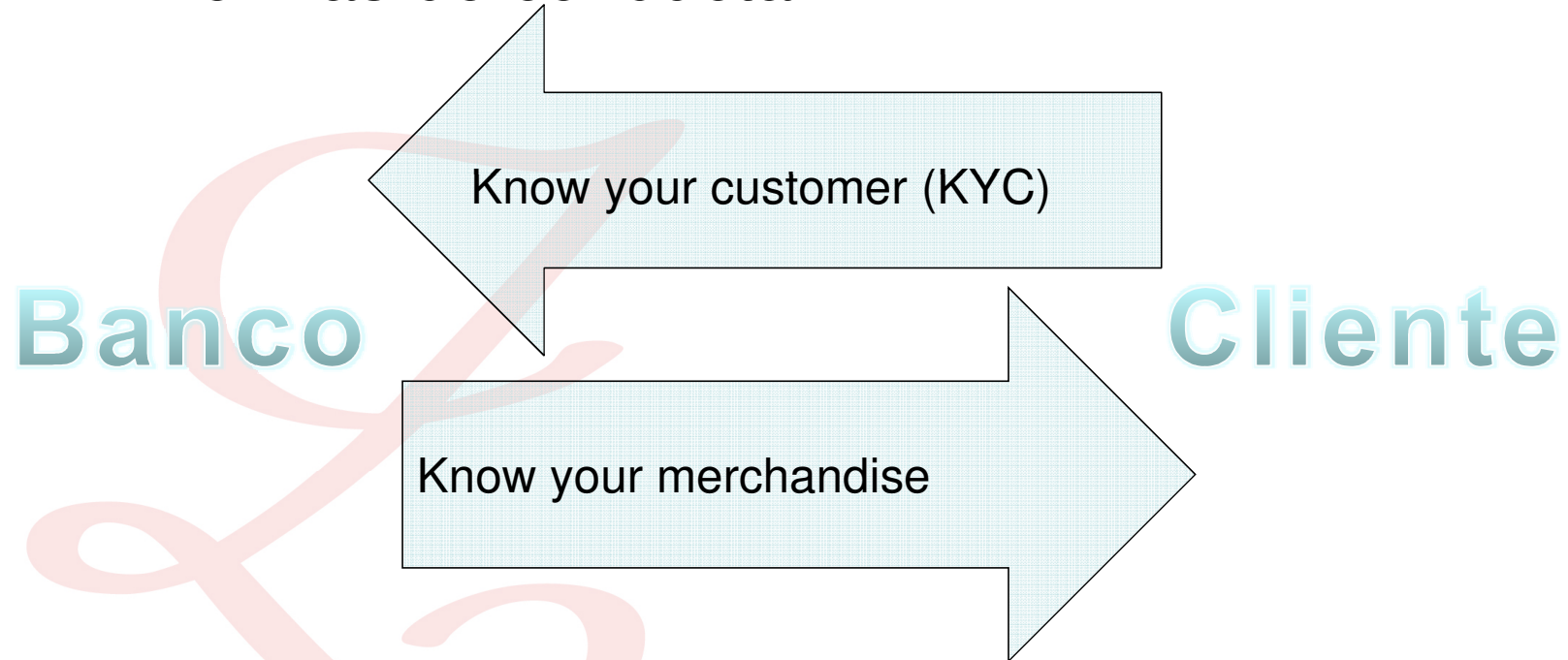


Régimen jurídico

- LMV
 - Prestación de servicios de inversión (de asesoramiento y negociación por cuenta propia) sobre instrumentos financieros (Swaps) sometidos a la LMV
- Subsidiariamente el Derecho común

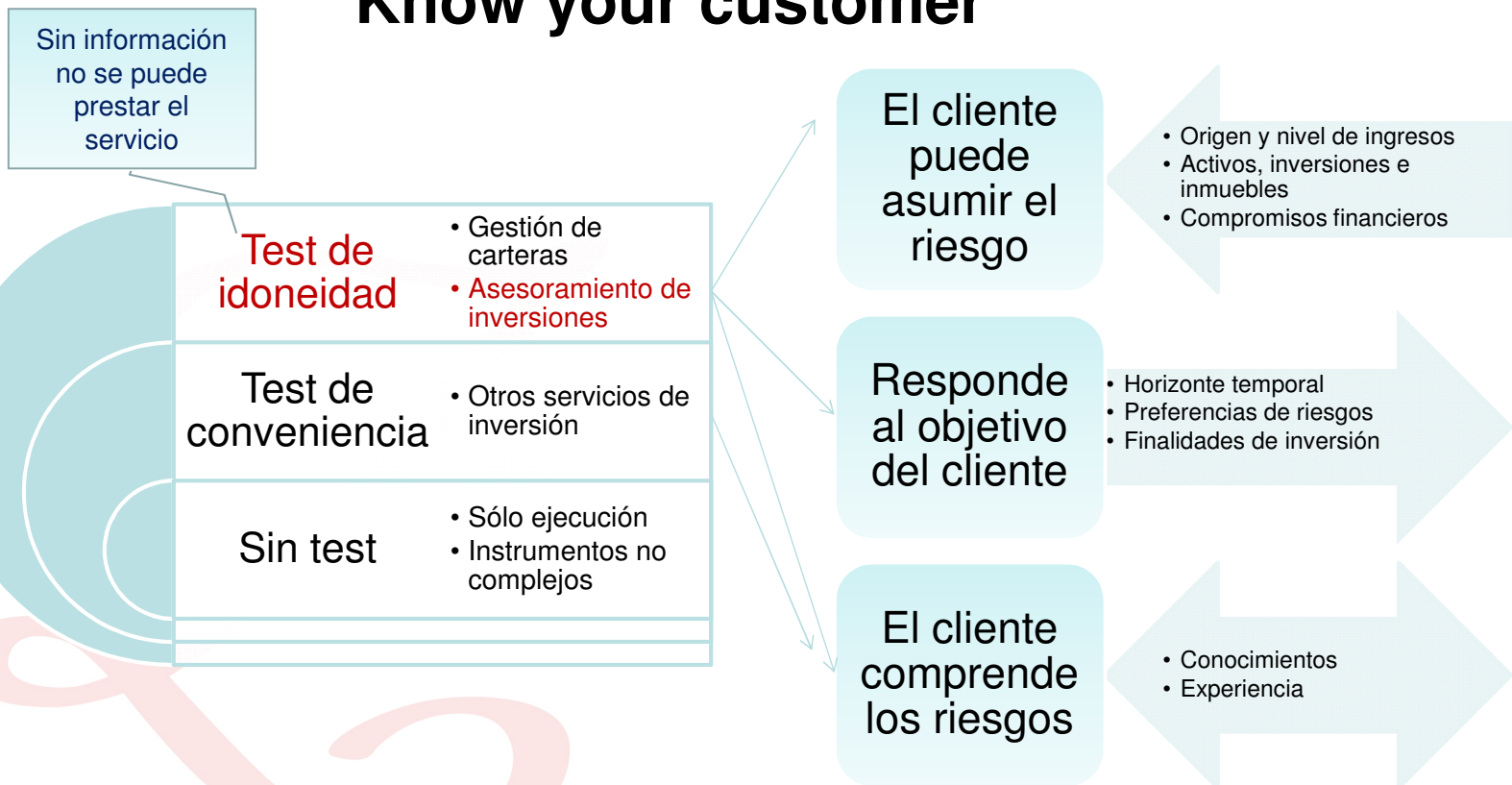
Régimen jurídico

- Normas de conducta



Régimen jurídico

Know your customer



Régimen jurídico

Know your merchandise

El banco debe informar sobre:

- los instrumentos financieros
- los centros de ejecución de órdenes
- sobre los gastos y costes asociados

que permita al cliente comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo tomar decisiones con conocimiento de causa.

Régimen jurídico

Información sobre las previsiones

- “ostentando el Banco su propio interés en el contrato, la elección de los tipos de interés aplicables a uno y otro contratante, los períodos de cálculo, las escalas del tipo para cada período configurando el rango aplicable, el referencial variable y el tipo fijo, no puede ser caprichosa, sino que obedece a un previo estudio de mercado y de las previsiones de fluctuación del interés variable (Euribor), y estas previsiones, ese conocimiento previo del mercado que sirve a una prognosis más o menos fiable de futuro, configura el riesgo propio de la operación, y está en directa conexión con la nota de aleatoriedad de este tipo de contratos, y dicha información debe ponerse a disposición del cliente antes de contratar”

*Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias,
Sección 5ª, de 27 de enero de 2.010*

Configuran el
riesgo de la
operación

Deben ponerse
a disposición
del cliente

Régimen jurídico

Carga de la prueba

Le corresponde al banco: “siendo la parte que ofrece el producto, integrándose en esa oferta, la información pertinente que haga comprensible a la otra parte contratante la realidad del producto ofrecido, para poder emitir un consentimiento formado correctamente, sino también por el principio de disponibilidad y facilidad probatoria- *ex art. 217-7 LEC* - del cumplimiento efectivo de una información adecuada, la que debe producirse con mayor intensidad en el sistema y operaciones bancarias, a cuyas condiciones el consumidor solo puede adherirse al contenido contractual ofrecido”
SAP, Civil sección 1 del 27 de Julio del 2011

Obligación de informar

Facilidad probatoria

Contrato de adhesión

Régimen jurídico

Caracterización de las normas de conducta

Son **normas jurídicas**

Refuerzan la moral de los negocios

Son normas **imperativas**

Son normas **de Derecho público**

Su incumplimiento constituye una infracción administrativa

Refuerzan las obligaciones de lealtad y diligencia del comisionista

Régimen jurídico

- ¿Tienen efectos de Derecho privado?
 - Sirven para llenar de contenido la “buena fe” contractual y la diligencia y lealtad que deben mantener las empresas en el mercado (v. art. 57 Ccom).
 - Como comisionistas deben “observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiere confiado” (v. art. 259 Ccom).

Régimen jurídico

¿A quién protegen?

Se establecen categorías de clientes

- Minoristas
- Profesionales
- Contrapartes Elegibles

Con el fin de proteger especialmente a los minoristas

- Negociación por cuenta propia
- Asesoramiento

Atendiendo al servicio prestado

- Muy elevada en los swaps

Y a la complejidad del producto

Régimen jurídico

Principios de conducta	<p>LMV</p> <ul style="list-style-type: none"> • Diligencia y transparencia (art. 79) • Obligaciones de Información (art. 79 bis) • Contrato marco (art. 79 ter) • Mejor ejecución (art. 79 sexies)
Códigos de conducta	<p>Aprobados por el Gobierno</p> <p>RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión</p>
RIC	<p>Aprobados por los bancos</p> <p>Ej.: Manual de Procedimientos de comercialización</p>

Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando sus intereses como si fueran propios

La reacción

¿Son suficientes estas normas para proteger a los clientes minoristas frente a la colocación de swaps?

La reacción

- En España:
 - Informe del Banco de España
 - Nota conjunta CNMV/BdE (**remisión**); denunciada ante ESMA
 - CNMV bajo el estandarte de la educación financiera
 - [Proyecto de Orden EHA/.../2011](#), de transparencia y protección del cliente de servicios financieros.

La reacción

- En otros países



- [UK](#): Product Intervention



- [Bélgica](#): Moratoria + consulta



- Italia: Comunicación productos ilíquidos



- [Portugal](#): regulación productos financieros complejos



- [Alemania](#): ley de protección al inversor (nuevo documento de información financiera)

} Plantean la posibilidad de la prohibición

Conclusiones

- Los swaps son instrumentos financieros fruto de la evolución del mercado
- Han proliferado de forma incontrolada
- No son ni malos ni buenos
- Son peligrosos, de comprensión difícil (complejos) y de difícil seguimiento
- Puede ser mal vendidos: en actuaciones oportunistas de algunos bancos

Conclusiones

- El modelo de la relación banco-cliente ha mutado: el centro de gravedad pasa del producto comercializado al servicio prestado al cliente.
- Frente a otros supervisores financieros, BdE/CNMV se inclinan por excluir los swaps de la aplicación de las normas de conducta del mercado de valores
- El Gobierno respalda esta opción según proyecto de Orden de transparencia financiera

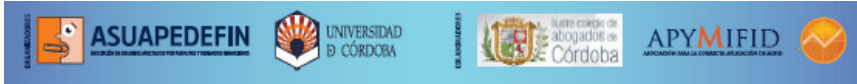
Nota bibliográfica

- Gaudemet , Antoine: *Les dérivés*, volumen 22 de Recherches juridiques, Economica, 2010.
- Girino, Emilio: *I contratti derivati*, 2 ed., Giuffrè, 2011
- Maffeis, Daniele: *I contratti dell'intermediazione finanziaria* , Giappichelli, Torino, 2011.





ZUNZUNEGUIABOGADOS
SECURITIES LAWYERS



SEMINARIO
SWAPS
estrategias judiciales **7**
CÓRDOBA. 7 de octubre de 2011

SWAPS: ASPECTOS CONTRACTUALES

Prof. Dr. Fernando Zunzunegui
Universidad Carlos III, Abogado

C/ Jorge Juan 30, 3.º A
28001 Madrid

Tel.: +34 917814062

Fax: +34 917814064

despacho@zunzunegui.net



Muchas gracias por su atención