

SWAPS

Fernando Zunzunegui

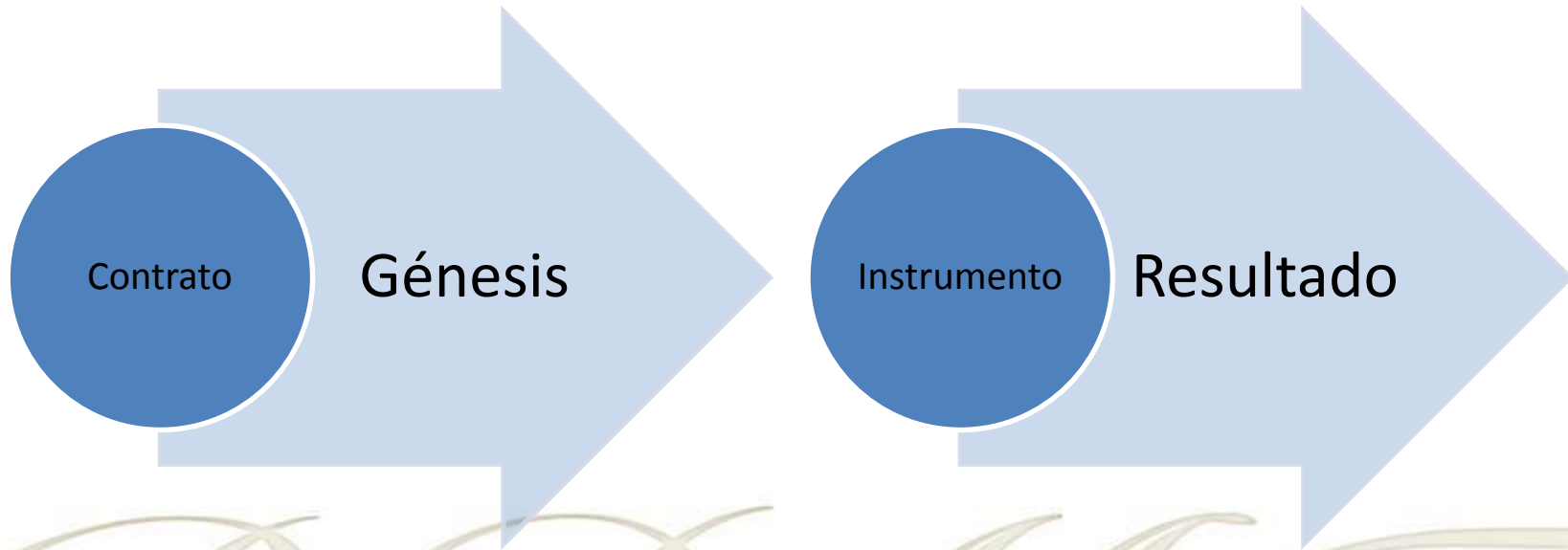
Temas a tratar

- 1) Caracterización de los Swaps
- 2) Relación contractual
- 3) Régimen jurídico
- 4) La reacción
- 5) Conclusiones

1) 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

1) Caracterización de los Swaps



1) Caracterización de los Swaps

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



1) Caracterización de los Swaps

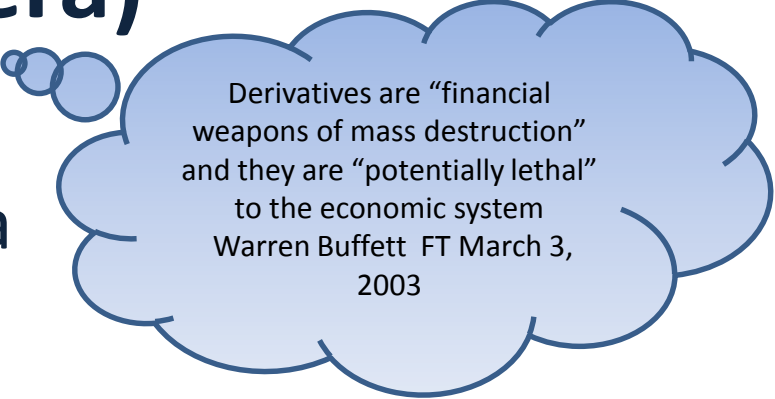
- Es un contrato autónomo
- No un contrato accesorio que siga la suerte del préstamo al que sirve de cobertura
- Es un contrato independiente que se abstrae del contrato que está en su origen
- Con una abstracción pura, que va más allá de la oponibilidad de excepciones (como en los títulos-valores o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

1) 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?

1) 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



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

1) 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

1) 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

1) 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 Código civil

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.

2) 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

2) 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

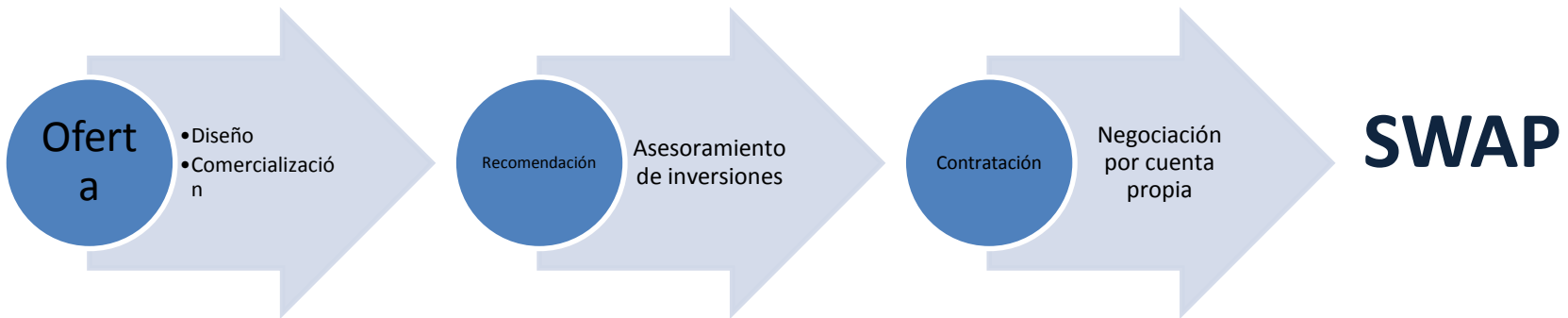
2) Relación contractual

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

2) Relación contractual

¿Qué servicios presta el banco al cliente?

La cronología es importante



2) Relación contractual

Reestructuración

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

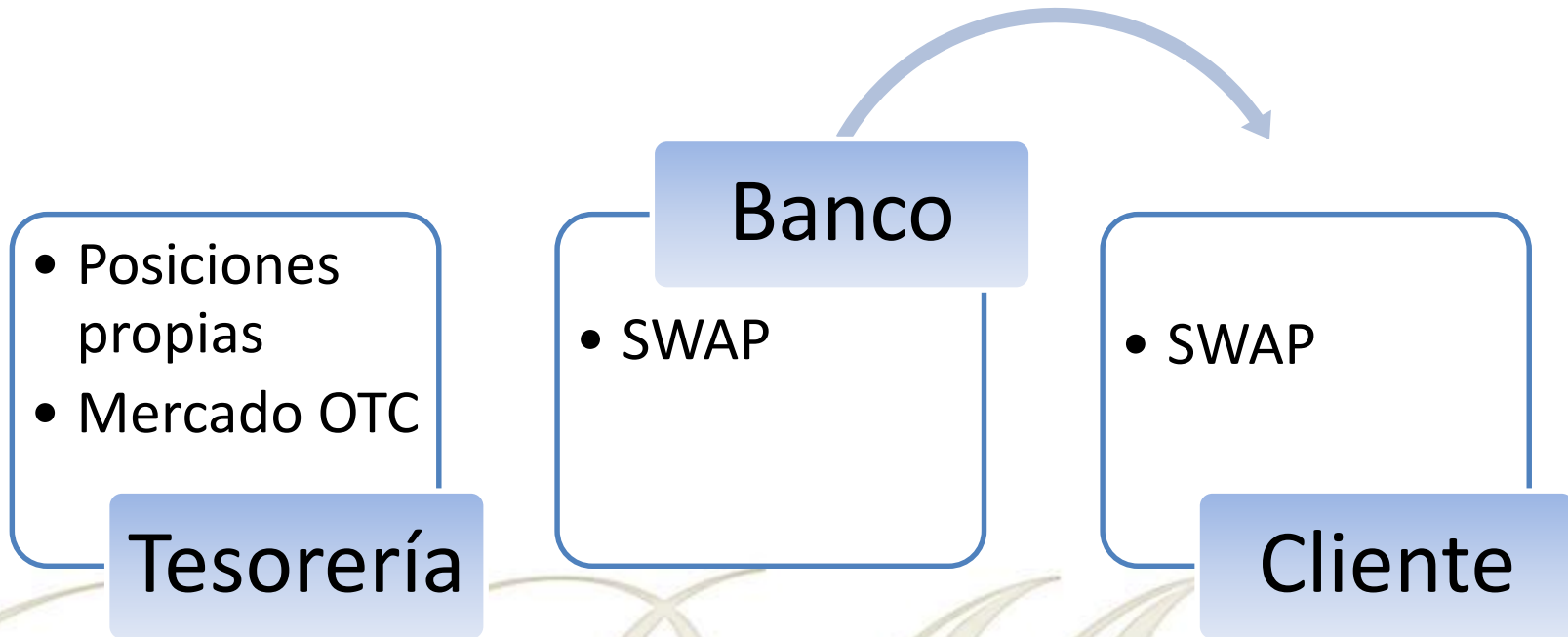
2) Relación contractual

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)

2) Relación contractual

Proceso de colocación

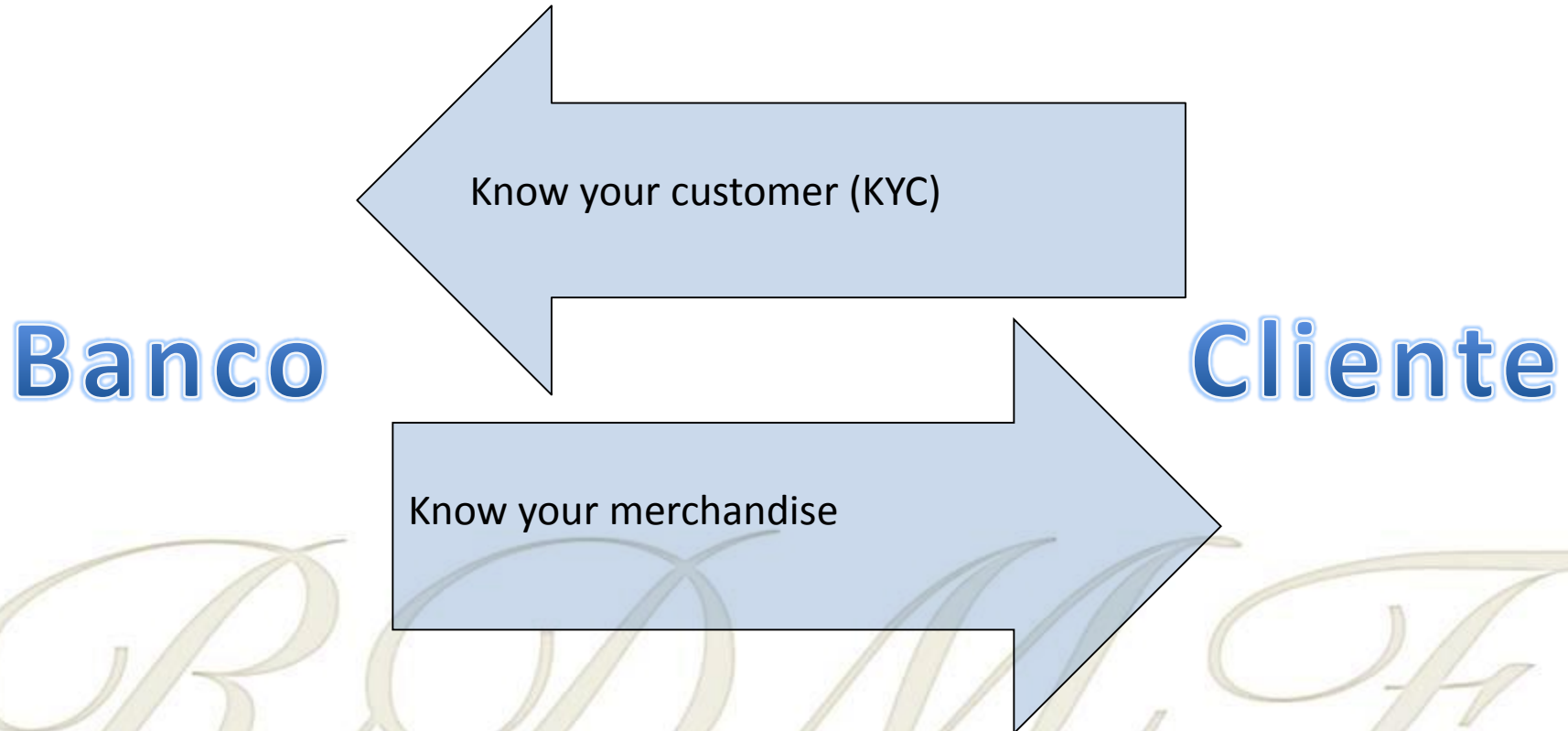


2) Régimen jurídico

- 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

3) Régimen jurídico

- Normas de conducta



3) 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.

3) 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

3) 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

4) La reacción

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

4) La reacción

- En España:
 - Informe del Banco de España
 - Nota conjunta CNMV/BdE, denunciada ante ESMA
 - CNMV da prioridad a la educación financiera
 - [Orden EHA/2899/2011](#), de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, desprotege a los clientes personas jurídicas.

4) 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

5) 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

5) 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.
- Zunzunegui, Fernando: «Negociación de swaps por cuenta propia», en F. Zunzunegui (dir.), *Derecho bancario y bursátil*, 2ª ed., Madrid, 2012, págs. 653-684.



Fin de la presentación

SWAPS: ASPECTOS CONTRACTUALES

Fernando Zunzunegui



La reacción

- **Proyecto de Orden EHA/.../2011, de transparencia y protección del cliente de servicios financieros**

[Sleg4858, 29.07.11, Audiencia Pública]

Artículo 23. Información adicional sobre instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés.

1. En relación con cualquier sistema de cobertura de tipo interés que se comercialice vinculado a un préstamo y, especialmente, aquellos a los que se refiere la obligación establecida para las entidades de crédito en el artículo 19.2 de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica, se informará al cliente de:
 - a) la naturaleza del instrumento de cobertura; si se trata de un límite al alza del tipo de interés, acompañado o no de un límite a la baja, o por el contrario, si se trata de otro tipo de instrumento;
 - b) en función de la naturaleza del instrumento, si fuera el caso:
 - i) la obligatoriedad del pago de una prima, y su importe;
 - ii) la posibilidad de que las liquidaciones periódicas del instrumento, producto o sistema de cobertura puedan ser negativas;
 - iii) la fórmula de coste asociado a una cancelación anticipada, con referencia a distintos escenarios de tipos de interés, y;
 - c) otras características del instrumento, producto o sistema de cobertura que establezca el Banco de España.
2. La información a la que se refiere el apartado anterior se recogerá en un documento separado a adjuntar a la Ficha de Información Personalizada.

Artículo 20. Ficha de Información Precontractual

Sección «4. VINCULACIONES»

1. En esta sección se incluirán todos aquellos productos o servicios que han de ser contratados conjuntamente con el préstamo para poder obtenerlo en las condiciones ofrecidas.



La reacción: UK

- **“Product Intervention”, Financial Services Authority, Discussion Paper 11/1, January 2011**
- **New approach to consumer protection:** “regulatory approach was based on the assumption that effective consumer protection would be achieved provided sales processes were fair and product feature disclosure was transparent. But this approach has not been effective in preventing waves of severe customer detriment. We have therefore come to recognise that there are fundamental reasons why financial services markets do not always work well for consumers. In response, we are adopting a new regulatory approach, described in this DP, which involves earlier regulatory intervention, engaging with firms to ensure that new products truly do serve the needs of the customers to whom they are marketed.”
- We still want to see innovation, but only where it is in the interests of consumers.
- consumers should be more certain that they are able to purchase financial products designed in their interests and that will work in the way they expect them to
- where the industry demonstrates that it is incapable of selling to the right consumer, we could also consider product bans.



La reacción: Bélgica

- Communication FSMA 2011/02 du 20 juin 2011
MORATOIRE SUR LA COMMERCIALISATION DE PRODUITS STRUCTURÉS PARTICULIEREMENT COMPLEXES
- Note de consultation du 12 Août 2011
NOTE DE CONSULTATION SUR L'INSTAURATION D'UN CADRE REGLEMENTAIRE POUR LA COMMERCIALISATION DE PRODUITS STRUCTURES AUPRES DES INVESTISSEURS DE DETAIL



La reacción:Portugal

- [Entendimento conjunto do Banco de Portugal e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários quanto à delimitação de competências respeitante a produtos financeiros complexos](#) 12/03/2009
- [Regulamento da CMVM nº1/2009 - Informação e Publicidade sobre Produtos Financeiros Complexos sujeitos à Supervisão da CMVM](#)
- [Política da CMVM em Matéria de Produtos Financeiros Complexos](#)
- **Linhas de Acção da CMVM 2011-2012:**

As decisões de investimento em instrumentos financeiros devem ser tomadas com base em informação suficiente e inteligível prestada pelos participantes no mercado. Este dever assume especial relevância num período em que os investidores são confrontados, cada vez mais, com propostas de subscrição de produtos financeiros de significativa complexidade. Muitas vezes essas propostas não permitem uma percepção imediata, clara e completa dos riscos que lhes estão associados, nem das condições de remuneração dos produtos.



La reacción: alemania

- The Investor Protection and Functionality Improvement Act, 7 abril 2011
- Obliga a entregar en productos complejos un Documento de Información financiera de 3 páginas A4

