

# SOBRE EL *SWAP* DE TIPOS DE INTERÉS Y EL CONCURSO\*

M<sup>a</sup> BELÉN GONZÁLEZ FERNÁNDEZ  
*Profesora Contratada Doctora de Derecho Mercantil*  
Universidad de Málaga

**Resumen:** El *swap* es un derivado financiero que se contrata habitualmente en el seno de un acuerdo marco de compensación contractual. Este trabajo se dedica al denominado *swap* de tipos de interés (Interest Rate *swap* [IRS]). Cuando el cliente que lo contrata con una entidad de crédito es declarado en concurso se plantean varias cuestiones que no están siendo resueltas de manera uniforme por la jurisprudencia. Entre ellas, cómo afecta la declaración del concurso a la vigencia de uno de estos contratos y qué tipo de reconocimiento y clasificación deben recibir los créditos derivados de los mismos.

**Palabras clave:** *Swap*, Efectos del concurso sobre los contratos, Reconocimiento y clasificación de créditos.

**Abstract:** The *swap* is a financial derivative which is usually hired within a contractual netting agreement. This work is dedicated to the so-called interest rate *swap* (IRS). When the customer who contracts with a credit institution is declared bankrupt several questions arise that are not being uniformly resolved by jurisprudence. Among them, how the declaration of bankruptcy affects the validity of one of these contracts and what kind of recognition and classification should receive credits from them.

**Keywords:** *Swap*, Permuta financiera, Declaration of bankruptcy effects on contracts, Credits recognition and classification

**SUMARIO:** I. SOBRE EL *SWAP* DE TIPOS DE INTERÉS.– II. SOBRE LAS CUESTIONES CONCURSALES QUE PLANTEAN LOS CONTRATOS DE *SWAP* DE TIPOS DE INTERÉS.– 1. La resolución del contrato con motivo del

---

\*A la memoria del Profesor Dr. Antonio Pérez de la Cruz Blanco.

concurso. 2. Compensación, reconocimiento y clasificación de los créditos derivados del *swap* de tipos de interés.

## I. SOBRE EL SWAP DE TIPOS DE INTERÉS

El contrato de *swap* se integra en la nómina en continua expansión de instrumentos derivados que aparecen en el mercado financiero<sup>1</sup> y, en concreto, entre aquellos contratos que habitualmente se celebran en el marco de un acuerdo genérico de compensación contractual. Como producto derivado, su valor dependerá de un parámetro de referencia (tipos de interés, tipos de cambio, etc.) y por su propia configuración, como veremos, lleva implícito el mecanismo de la compensación. Ambas características (su carácter de derivado financiero y la utilización de la compensación como técnica para el cumplimiento de la obligaciones recíprocas derivadas del mismo) deben tenerse muy presentes a la hora de analizar las consecuencias de su existencia ante la situación de concurso en que pudiera encontrarse una de las partes contratantes.

Ofrecer una definición del contrato de *swap* es complicado por cuanto, como han comprobado quienes se han dedicado al estudio específico de esta operación, con el *swap* ocurre lo contrario de lo que suele ocurrir con el resto de los contratos<sup>2</sup>. En general, una vez formulada la definición de un contrato, es difícil que tal definición cambie. Bajo la denominación de *swap*, sin embargo, se han ido cobijando desde su aparición en el mercado operaciones diversas que no siempre podrían responder a una definición única. En cualquier caso, resulta bastante precisa aquella que lo contempla como

*“un contrato bilateral en virtud del cual cada una de las partes se obliga a entregar a la otra, en los términos pactados, sumas de dinero determinadas o determinables según unos parámetros objetivos, y calculadas sobre un capital de referencia invariable”*<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Sobre los instrumentos derivados en general v. DÍAZ RUÍZ, E., (2008). En concreto, en la nota 11 pone de manifiesto cómo el casi infructuoso intento de sistematizarlos, comenzando por su clasificación, dependería del aspecto de los mismos que se tuviera en cuenta: su forma de negociación, su subyacente, su forma de liquidación o su contratación autónoma o formando parte de un producto estructurado.

<sup>2</sup> V., en concreto, esta reflexión en ZAMORANO ROLDÁN, S., (2003): 43 y ss. Y en el mismo trabajo, p. 230 y ss. cómo ni siquiera considera acertada, por la definición que adopta, la traducción más extendida en nuestro ordenamiento (permuta financiera) del término anglosajón *swap*.

<sup>3</sup> V. ZAMORANO ROLDÁN, S. (2003): 63 y ss. que, además, destaca que en estos contratos las partes no se atienen a un único intercambio, sino a varios. Se trataría, añade, de un supuesto de *Forward Rate Agreement* (FRA), si las partes realizaran un solo intercambio.

De las múltiples variantes que puede presentar un contrato de *swap*, nos interesa en este trabajo aquélla en la que el parámetro objetivo mencionado lo constituyen, en concreto, tipos de interés, celebrándose la operación entre una entidad de crédito y su cliente.

Las operaciones de *swap* suelen realizarse, como decíamos, en el marco de un acuerdo genérico de compensación contractual<sup>4</sup>. En el modelo de este tipo de acuerdos más utilizado en nuestra práctica bancaria, el Contrato Marco de Operaciones Financieras – 2009 (CMOF–2009), aprobado por la Asociación Española de Banca (AEB) y la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA), se recoge (en su Anexo II) esta modalidad de *swap* a la que nos referimos, entre las operaciones que podrán convenirse al amparo del mismo, definiéndolo como

*“aquella operación por la cual las partes acuerdan intercambiarse entre sí el pago de las cantidades resultantes de aplicar un tipo fijo y un tipo variable sobre un importe nominal y durante un período de duración acordado”*

Junto a ésta, que se denomina permuta financiera de tipos de interés (*Interest Rate Swap* [IRS])<sup>5</sup>, aparecen definidas también en el CMOF otras modalidades de *swap* como la permuta financiera de divisas (*FX Swap*), de materias primas (*Comodity Swap*), de índices de acciones (*Equity Index Swap*), de activos (*Asset Swap*), etc. En todas ellas aparece claro el elemento de intercambio recíproco de obligaciones de pago referenciadas a un subyacente específico.

En el caso concreto del *swap* de tipos de interés una de las partes se obliga a pagar a otra, en las fechas señaladas y durante el plazo acordado, la cantidad resultante de aplicar un tipo de interés fijo sobre una cifra de capital teórica o nominal y, la otra parte, a pagar las cantidades resultantes de aplicar sobre la misma cifra de capital un tipo de interés variable (p.ej., el Euribor). El cumplimiento de ambas obligaciones recíprocas de pago se lleva a cabo mediante liquidaciones en las que, en virtud del mecanismo

---

<sup>4</sup> El 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 relaciona, en su artículo 5, las operaciones financieras que se pueden celebrar al amparo de uno de estos acuerdos e incluye, entre ellas, las operaciones financieras realizadas sobre los instrumentos financieros previstos en el artículo 2.2 de la Ley del Mercado de Valores, entre los que se encuentran las permutas financieras.

<sup>5</sup> En una noción amplia de permutas financieras de interés cabrían también las denominadas *Basis Swap*, en las que los tipos de interés a aplicar son para ambas partes variables aunque, lógicamente, distintos.

de la compensación<sup>6</sup>, sólo una de las partes, en función de la oscilación del tipo de interés variable, deberá realizar un pago a la otra. En concreto, deberá pagar la diferencia aquél para el que la compensación arroje un saldo neto deudor. El pago se realizará en una única dirección, la que va desde el que resulte obligado a pagar la cantidad mayor, hacia el otro y sólo por el importe correspondiente a la diferencia entre ambas obligaciones.

Es importante señalar para la correcta comprensión de la naturaleza jurídica de las obligaciones derivadas del contrato de *swap*, que los tipos de referencia pactados se calculan sobre una cifra de capital, como hemos indicado, teórica, nominal, que no responde, en principio, a ningún capital desembolsado ni transferido previamente de una de las partes a la otra y que no representa una obligación principal entre ellas. En ese sentido, debe quedar claro que lo que se paga en concepto del *swap* no son, consecuentemente, intereses, en el sentido propio del término *interés*. No se trata de unas sumas que representen la contraprestación o la retribución debida por una prestación distinta y principal, no se trata de pagos accesorios respecto a otra obligación principal, sino que son pagos realizados en el cumplimiento de obligaciones propiamente principales, que nacen directa y principalmente del contrato de *swap* y cuyo valor se calcula o se determina *al modo de* los intereses, aunque sin tener el significado y la causa que estos tienen<sup>7</sup>.

No contradice esta afirmación el hecho de que en bastantes ocasiones la cifra de capital sobre la que se acuerda calcular el tipo de interés pactado sea, precisamente, la suma de capital que en virtud de un contrato de préstamo o crédito, el cliente tenga obligación de devolver, con sus respectivos intereses por cierto, a la entidad bancaria.

---

<sup>6</sup> Para ZAMORANO ROLDÁN, S. (2003): 150 y ss., la compensación en sentido jurídico estricto no es posible en el *swap*, ya que parte de que es necesario que las obligaciones a compensar hayan nacido de relaciones jurídicas diversas. DIEZ-PICAZO, L. (1996): 541 y ss. señala, sin embargo, que a pesar de la existencia de alguna afirmación de nuestro Tribunal Supremo en ese sentido (v. STS de 7 de julio de 1983), por lo que se refiere al mecanismo de la compensación, esa dualidad de procedencia de las obligaciones a compensar no debe considerarse como una regla general. No hay norma en nuestro Código Civil que así lo exija.

<sup>7</sup> En este sentido resulta bastante clarificador el trabajo de DÍAZ RUÍZ, E. y RUÍZ BACHS, S. (2010). Entre otros, aportan un argumento que hace bastante evidente la diferencia entre los intereses *al uso*, remuneratorios de un capital prestado y las cantidades que se deben las partes entre sí como consecuencia de un contrato de *swap*. En este último, las cantidades que finalmente se pagan “pueden ser tanto a favor de una parte contratante como de la otra [...] Si estuviéramos ante una compraventa, sería tanto como decir que el vendedor pudiera estar obligado a pagar al comprador el precio además de entregar la cosa objeto de compraventa”. V. también la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Málaga, de 4 de junio de 2008, en la que se afirma que la referencia a los tipos de interés no determina la naturaleza del contrato. En el mismo sentido la Sentencia de la Audiencia Provincial de Jaén de 18 de febrero de 2010.

Esta práctica obedece a la finalidad económica y financiera con la que suelen ser contratados los *swaps* por el cliente. Es posible que un *swap* se contrate con una finalidad meramente especulativa o de inversión pero, lo más habitual, es que se contrate como cobertura de los riesgos derivados de las oscilaciones del tipo de interés a que está sujeta otra operación de financiación previamente concertada. La contratación del *swap* puede llegar a suponerle al cliente una reducción del coste de dicha financiación si resulta a su favor la diferencia entre lo que él debe pagar a la entidad de crédito como contraprestación (aquí sí en intereses) del préstamo o crédito concedido y lo que, previsiblemente, le corresponda recibir a él de la entidad en virtud del *swap*. De esta forma, la permuta financiera de tipos de interés contratada al margen de la operación de financiación puede protegerle de las modificaciones excesivas del tipo de interés al que ésta esté sujeta. Pero esta combinación en nada altera la naturaleza jurídica y las características de cada uno de esos contratos<sup>8</sup>.

Consecuentemente, tampoco puede considerarse, como sí ha hecho la jurisprudencia en alguna ocasión<sup>9</sup>, que el contrato de *swap* constituya una novación del pacto de intereses de la operación de financiación. Los términos y las condiciones del contrato del préstamo o crédito en cuestión siguen siendo los mismos tras la contratación del *swap*. Cuestión distinta es que este contrato influya en el resultado económico del primero.

Desde un punto de vista económico, efectivamente, ambas operaciones estarían relacionadas. Pero, a pesar de ello, se trataría de contratos independientes. Cada uno seguirá sus propias vicisitudes hasta el punto de que el importe nominal de ambos, habiéndose contratado uno en función del otro, podría llegar a disociarse<sup>10</sup>. Incluso, podría darse la circunstancia de que un mismo cliente contratara, con la finalidad mencionada de cubrir riesgos, la financiación con una entidad de crédito y su cobertura mediante *swap* con otra o que un mismo contrato de *swap* sirviera de cobertura a distintas operaciones de financiación a la vez.

Apuntamos, por último, dos cuestiones más sobre el *swap* que habrán de ser tenidas en cuenta cuando analicemos las consecuencias del con-

---

<sup>8</sup> Como se ha señalado, el *swap* genera obligaciones propias sin perjuicio de que sirvan de cobertura a las obligaciones derivadas de otros contratos y pueden existir, perfectamente, las unas sin las otras. V. VEGA VEGA, J. (2002): 75.

<sup>9</sup> V. el Fundamento de Derecho 8 de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 4 de Barcelona, de 28 de septiembre de 2009 (La Ley 237329/2009), a la que se refieren los trabajos de DÍAZ RUÍZ, E. y RUÍZ BACHS, S. (2010) y SÁNCHEZ PAREDES, M. L. (2010).

<sup>10</sup> DÍAZ RUÍZ, E. y RUÍZ BACHS, S. (2010), explican que esto se puede ver con claridad si se atiende al régimen jurídico de transmisión y amortización anticipada de ambas operaciones.

curso sobre los créditos derivados de la contratación de este instrumento financiero.

La primera hace referencia a la cancelación anticipada del *swap*. Como hemos visto, el contrato de *swap* supone el intercambio de obligaciones de pago, varios intercambios<sup>11</sup>, durante un plazo determinado, que será el plazo de duración previsto para el contrato. Pero es posible que por alguna circunstancia, imputable o no a las partes (incumplimiento de las obligaciones por parte de alguna de ellas, mutuo acuerdo, disminución de la solvencia de alguna de ellas, imposibilidad sobrevenida, etc.), se produzca su cancelación o vencimiento anticipado. Esta cancelación supondrá un beneficio para alguna de las partes y una pérdida para la otra. Y es que, en definitiva, en esas circunstancias no debe olvidarse que el *swap* es un instrumento financiero con un valor propio, de signo positivo o negativo, tanto para la entidad de crédito como para el cliente, derivado del potencial flujo de pagos entre ellos. En ese punto, por tanto, habrá que calcular ese valor, que sería el valor de mercado del *swap*, y que podría resultar favorable, o a recibir, para cualquiera de las partes<sup>12</sup>. La forma de calcularlo vendrá normalmente indicada en el contrato.

La segunda de las cuestiones hace referencia a la sujeción de la contratación de operaciones de *swap* a la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID), y al resto de normativa comunitaria dictada para su aplicación y desarrollo, así como a la norma de transposición al ordenamiento jurídico español, 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, y sus correspondientes disposiciones derivadas.

Que las operaciones de *swap* queden incluidas dentro del ámbito de aplicación de esta normativa supone que en su contratación (y en fase precontractual, especialmente), las entidades deben ser especialmente cuidadosas en la gestión de la documentación y la información que deben facilitar a sus clientes. Uno de los principales objetivos de la Directiva MiFID consistía, precisamente, en incrementar el grado de protección y los niveles de información de los clientes de servicios de inversión, lo que

---

<sup>11</sup> V. nota 3 de este trabajo.

<sup>12</sup> DÍAZ RUÍZ, E. y RUÍZ BACHS, S. (2010), señalan que incluso “una parte puede incumplir un *swap* de tipos de interés frente a la otra y ser la cantidad a pagar positiva o a recibir por el incumplidor”. Ponen el ejemplo (v. su nota 20) de la financiación de un proyecto con cobertura de derivados sobre materias primas en la que las partes pactaron la cancelación anticipada de la financiación y de las coberturas. En esa situación, las cantidades que como consecuencia de dicha cancelación tuvieron que pagar las entidades al cliente, en virtud de las coberturas, fue suficiente para que el cliente amortizara a su vez la financiación que había recibido.

se estimaba necesario como consecuencia de la creciente complejidad de los productos y servicios de esta naturaleza existentes en el mercado. De lo que se trata, en definitiva, es de que el cliente conozca y entienda las características del producto que contrata y pueda valorar el riesgo que asume gracias a esa información que se le facilita y, en última instancia, que pueda decidir sobre la contratación *con conocimiento de causa*.

Es importante esta última consideración en relación con los contratos de *swap* porque, en más de una ocasión, los tribunales han declarado la nulidad de alguno de ellos basándose en la existencia de error en el consentimiento prestado por el cliente<sup>13</sup>. Incluso, esa decisión se ha llegado a adoptar en el seno de un procedimiento concursal: declarado el concurso del cliente y comunicado por la correspondiente entidad un crédito a su favor derivado del mismo, la comprobación de que el cliente no había comprendido el significado y las consecuencias de la operación o no había sido convenientemente informado ha llevado al órgano judicial a declarar la nulidad del contrato, excluyendo por tanto a la entidad de la lista de acreedores<sup>14</sup>.

## II. SOBRE LAS CUESTIONES CONCURSALES QUE PLANTEAN LOS CONTRATOS DE SWAP DE TIPOS DE INTERÉS

El análisis del tratamiento que deben recibir los contratos de *swap* en sede concursal nos permite plantearnos una serie de cuestiones diversas, algunas referidas al propio contrato de *swap* y otras relativas a algunos de los mecanismos que están previstos en la Ley Concursal con la finalidad de llegar a dibujar el conjunto de los créditos contra el deudor y la forma en que los mismos deben ser atendidos en el procedimiento.

Una vez que el cliente es declarado en concurso (supuesto más habitual que el del concurso de la entidad) podemos plantearnos, en primer lugar, cómo afecta esta declaración a la vigencia del contrato de *swap*. Habrá que determinar si es posible, o necesario, que se mantenga vivo el contrato ante esa circunstancia o si, por el contrario, procede su resolución.

En segundo lugar, será conveniente aclarar el tipo de reconocimiento y la clasificación que debe adjudicar la Administración concursal a los créditos que se deriven del mismo.

---

<sup>13</sup> V. las Sentencias de la Audiencia Provincial de Jaén, de 27 de marzo de 2009; de la Audiencia Provincial de Asturias de 27 de enero de 2010; de la Audiencia Provincial de Pontevedra, de 7 de abril de 2010, del Juzgado de Primera Instancia núm. 6 de Vigo, de 26 de marzo de 2010. En contra, la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Alcalá la Real, de 6 de junio de 2008.

<sup>14</sup> V. la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Bilbao, de 15 de marzo de 2010.



Al hilo de estas cuestiones y, puesto que estos conflictos se plantearán al inicio del procedimiento, cuando los Administradores concursales elaboran la correspondiente lista de acreedores, podría plantearse también, aunque no insistimos en ello en este trabajo, el posible contenido que pueda tener la demanda de impugnación de la mencionada lista y las consecuencias que, vía reconvencción, puede tener dicha impugnación. Nos referimos a la posibilidad, ya mencionada, de que el juez del concurso declare la nulidad del contrato (en nuestro caso, del contrato de *swap*) del que se deriva el crédito que se intenta hacer valer<sup>15</sup>.

Para resolver todas estas cuestiones habrán de ser tenidas en cuenta la normativa sectorial sobre los *swaps* o los acuerdos de compensación en los que se enmarcan, junto a la propia Ley Concursal.

### 1. La resolución del contrato con motivo del concurso

Como hemos visto, el contrato de *swap* es un contrato del que se derivan obligaciones recíprocas para las dos partes contratantes y que se suele celebrar en el seno de un contrato marco de compensación contractual. Es decir, el *swap* suele constituir una de las operaciones que habitualmente se *confirman* al amparo de uno de esos contratos marco<sup>16</sup>.

No obstante y, a pesar de ser ésta la regla habitual, sería posible la contratación de un *swap* de manera aislada al que, por tanto, en situación de concurso, aplicaríamos directa y exclusivamente las disposiciones de la Ley Concursal relativas a los efectos de la declaración del concurso sobre los contratos y, específicamente, las que se refieren a los contratos con obligaciones recíprocas (arts. 61 y 62 LC).

Pero, como decimos, el *swap* normalmente se contratará en el ámbito de un contrato marco de compensación contractual. Esto implica que las disposiciones básicas a las que queda sometido el *swap* serán las que se incluyan en ese acuerdo marco y que, así mismo, le resultará aplicable la normativa específica dictada para la regulación de esos acuerdos y, en concreto, el tratamiento concursal que en ella se les dispensa. Nos referimos al Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de Reformas Urgentes para

---

<sup>15</sup> V. las referencias jurisprudenciales citadas más arriba al tratar la sujeción de los contratos de *swap* a la Directiva MiFID.

<sup>16</sup> Como señala URÍA FERNÁNDEZ, F. (2010), estos acuerdos son “auténticos contratos que se celebran con la vocación de integrar en el mismo una pluralidad de contratos, de operaciones o, incluso, de obligaciones, todas ellas susceptibles de compensación contractual” independientemente de que finalmente llegue a existir esa multiplicidad de contratos u operaciones.



el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública que, básicamente en sus artículos 5 y 16, contempla el régimen vigente de aplicación a los acuerdos de compensación contractual con referencia expresa a las situaciones concursales<sup>17</sup>.

Pues bien, en esta normativa específica se establecen una serie de reglas que excepcionan las reglas generales de la Ley Concursal relativas a los efectos de la declaración del concurso sobre los contratos y su vigencia<sup>18</sup>.

La Ley Concursal, consecuente con la idea de que el concurso no debe interrumpir la actividad profesional o empresarial del concursado, prevé como norma básica que se tendrán por no puestas las cláusulas convencionales que establezcan la facultad de resolución o la extinción de los contratos por la sola causa de la declaración del concurso de cualquiera de las partes (art. 61.3 LC). A esta prohibición general de acordar un vencimiento anticipado de las relaciones contractuales con motivo del concurso se añade la previsión expresa, en el caso de contratos de los que deriven obligaciones recíprocas pendientes de cumplimiento, de que la vigencia de los mismos no se verá afectada por la declaración del concurso (art. 61.2, primer párrafo LC), indicando a continuación cómo serán atendidas las prestaciones con cargo al concursado. No obstante, se autoriza en estos casos a la administración concursal, en el supuesto de suspensión de las facultades del concursado o a éste directamente, en caso de mera intervención, a solicitar la resolución del contrato si se estima conveniente para el interés del concurso (art. 61.2, segundo párrafo LC).

El artículo 62 LC podríamos decir que establece la regla inversa. Salva la posibilidad de que estos contratos que se han mantenido vigentes sean resueltos, una vez declarado el concurso, por incumplimiento de cualquiera de las partes (62.1), admitiendo la posibilidad de que en interés del concurso el juez acuerde, no obstante, el cumplimiento del contrato (62.3). En su último párrafo (art. 62.4 LC) se recoge el tratamiento que recibirán los créditos correspondientes una vez resuelto el contrato.

Por su parte, el Decreto-Ley 5/2005, establece justo la regla contraria a la regla general de la Ley Concursal: la posibilidad de que las partes se atribuyan la facultad de poder considerar vencido anticipadamente el contrato por el que se vinculan como consecuencia de la declaración del

---

<sup>17</sup> Un estudio detallado del contenido de este Decreto-Ley en SANJUÁN Y MUÑOZ, E. (2007), antes de su última reforma por la Ley 16/2009, de 13 de noviembre de Servicios de Pago. Sobre la génesis de esta misma norma v. BENAVIDES VELASCO, P. (2006).

<sup>18</sup> La prioridad de la aplicación de esta normativa específica sobre la Ley Concursal viene expresamente reconocida en la Disposición Adicional 2ª.2.i) LC.

concurso de cualquiera de ellas. El artículo 5 Decreto-Ley 5/2005 se refiere a lo que podrán exigirse las partes “en caso de vencimiento anticipado” y el artículo 16.1 del mismo texto señala que la declaración de vencimiento anticipado o resolución de las operaciones financieras realizadas en el marco de un acuerdo de compensación contractual “no podrá verse limitada, restringida o afectada en cualquier forma por la apertura de un procedimiento concursal”.

En virtud de lo anterior puede afirmarse que las partes podrán considerar vencido anticipadamente el contrato de *swap* de tipos de interés, como consecuencia de la declaración de concurso, si así lo han pactado expresamente. Será una facultad que tendrá la parte no concursada, que podrá decidir si hace valer o no la correspondiente estipulación contractual. El artículo 16.2 Decreto-Ley 5/2005 fija el tratamiento que recibirán los créditos derivados del *swap*, tanto si se decide ejercitar esa facultad, como si se decide optar por mantener la vigencia del contrato, haciendo remisión expresa a los artículos 61.2, primer párrafo y 62.4 LC.

Por la referencia expresa a la aplicación, exclusivamente, del primer párrafo del artículo 61.2 LC para el caso de que el contrato se mantenga vigente, cabe pensar que no será de aplicación lo previsto en el párrafo segundo del mismo precepto y que, por tanto, el *swap* podrá considerarse vencido anticipadamente, exclusivamente, por las causas establecidas en el contrato (incluida la declaración de concurso), sin que los administradores concursales o el propio concursado puedan solicitar su resolución por considerarla conveniente al interés del concurso. De igual forma, la referencia exclusiva al artículo 62.4 LC puede llevar a concluir que en caso de que con posterioridad a la declaración del concurso se decida resolver el contrato por incumplimiento de cualquiera de las partes, no podrá el juez ordenar que deba ser cumplido en interés del concurso<sup>19</sup>.

Lo que en todo caso negamos es la conclusión a la que han llegado en alguna ocasión los tribunales en el sentido de que, declarado el concurso, se produce una extinción *ex lege* de los contratos de *swap* de tipos de interés<sup>20</sup>. Esta consideración parte de la idea de que los *swaps* de tipos de interés deben asimilarse a los intereses cuando, como veíamos más arriba, no es esa su naturaleza. Bajo ese razonamiento, se intenta aplicar analógi-

<sup>19</sup> En este sentido, URÍA FERNÁNDEZ, F. (2010).

<sup>20</sup> V. la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 4 de Barcelona, de 28 de septiembre de 2009 o la del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Zaragoza, de 29 de abril de 2010. En contra, v. la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Málaga, de 4 de junio de 2008 o las de la Audiencia Provincial de Jaén de 18 y 19 de febrero de 2010.

camente al contrato de *swap* de tipos de interés la regla que se contempla en el artículo 59 LC en virtud de la cual, desde la declaración del concurso, queda suspendido el devengo de intereses legales o convencionales. Si éstos se suspenden y los pagos en el *swap* deben calcularse de la misma forma que ellos, el contrato de *swap* debe darse por terminado y procederse a su liquidación con motivo del concurso<sup>21</sup>.

La única posibilidad de que se mantenga vigente el contrato de *swap*, desde esta óptica, es considerándolo vinculado a la operación de financiación a la que sirve de cobertura y respecto de la que se considerará una modificación del pacto de intereses. Si dicha operación no se resuelve como consecuencia del concurso, la misma suerte seguirá la cobertura que para la misma se haya contratado. Pero, como ya hemos visto, ni los pagos en concepto de *swaps* sobre tipos de interés deben ser entendidos como intereses, ni esta modalidad de permuta financiera constituye un contrato vinculado jurídicamente a la operación a cuya reducción de coste económico contribuye<sup>22</sup>.

## 2. Compensación, reconocimiento y clasificación de los créditos derivados del *swap* de tipos de interés

Declarado un concurso, se atribuye a la administración concursal, entre otras, la tarea de elaborar la lista de acreedores en la que deben recoger de forma ordenada los créditos que existen contra el concursado, indicando también los que quedan excluidos del procedimiento concursal (art. 94.1 LC). Respecto de cada crédito incluido deben dejar constancia de las circunstancias expresadas en el artículo 94.2 LC (causa, cuantía por principal y por intereses, fechas de origen y vencimiento, posible carácter condicional o contingente, etc.). En una relación separada, además, habrán de detallar y cuantificar los que consideran créditos contra la masa devengados y pendientes de pago (art. 94.4 LC). A estos efectos, a los acreedores del concursado se les concede un plazo para que comuniquen a los administradores la existencia de sus créditos (art. 85 LC).

---

<sup>21</sup> La citada Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 4 de Barcelona, de 28 de septiembre de 2009 insiste en que si no se hiciese así, se daría un trato más beneficioso a un contrato “meramente especulativo”, en el que no hay transferencia de capital, sino unos pagos resultados del cálculo de unos intereses, que a un contrato de préstamo, en el que la transferencia de capital existe.

<sup>22</sup> SÁCHEZ PAREDES, M. L. (2010): 411 y ss., justifica que al *swap* de tipos de interés se le de un tratamiento equivalente al de los intereses, aún reconociendo que no son lo mismo, basándose, precisamente, en esta finalidad económica-financiera a la que responden los pagos derivados del *swap* y que, en su opinión, debe ser el aspecto de estos contratos que prime en el ámbito concursal y no su naturaleza jurídica.

Pues bien, en este punto y en relación a los contratos de *swap* de tipos de interés cabe plantearse, en primer lugar, el tipo de reconocimiento de que deben ser objeto los créditos que de los mismos puedan derivarse, cuestión que aparece estrechamente ligada con la cuantificación de los correspondientes créditos.

La tarea del reconocimiento de créditos se corresponde con la decisión que deben tomar los administradores concursales de incluir o excluir del concurso los créditos que se pretendan hacer valer contra el concursado. Junto a lo que podríamos considerar un reconocimiento *normal* de los créditos, la Ley Concursal contempla en el artículo 87 una serie de supuestos en los que podrá realizarse un reconocimiento *especial* de algún crédito en particular. Esta opción se plantea porque existen créditos que, por determinadas circunstancias, se encuentran en una situación que podría hacerles quedar fuera del concurso, perjudicando seriamente los intereses de su titular. En evitación de esos daños se admite la posibilidad de que los administradores concursales *reconozcan* estos créditos, es decir, los consideren como incluidos en esa lista de acreedores que deben elaborar, pero especificando que, por la particular situación en la que se encuentran, sus titulares tendrán restringidos los derechos en el procedimiento, o los tendrán con carácter pleno pero pendientes de una eventualidad que los puede hacer *desaparecer* del concurso. Se reconocen de esta forma los créditos sometidos a condición resolutoria o suspensiva, los litigiosos, etc.

De entre todos ellos nos interesan aquí los que se entienden *reconocidos como contingentes* (art. 87.2, 2º párrafo, 87.3 y 87.5). Se trata de créditos que por estar sujetos a una condición suspensiva, por tener carácter litigioso o por depender de la previa excusión del patrimonio de un deudor principal no pueden considerarse actualmente como efectivos créditos contra el concursado, aunque podrían llegar a serlo en algún momento del procedimiento concursal. La consecuencia que la Ley Concursal atribuye a su reconocimiento como contingentes (que, efectivamente, pueden ser o no ser) es la suspensión de los derechos de adhesión, voto y cobro de sus titulares, hasta su confirmación, y la no atribución de una cuantía propia.

En más de una ocasión, los administradores concursales han realizado –y los tribunales a veces lo han confirmado– el reconocimiento de los créditos derivados de los contratos de *swap* de tipos de interés como

créditos contingentes<sup>23</sup>. Básicamente, la justificación de este proceder se encuentra en la indeterminación, en el momento del reconocimiento del crédito, de la cuantía por la cual el mismo debía entenderse incluido en el concurso, puesto que aún estaba pendiente la liquidación del *swap*. Incluso, no habiéndose hecho uso de la cláusula que autorizaba el vencimiento anticipado del concurso, se ha llegado a asimilar el hecho futuro e incierto en que consiste el tipo de interés que estará vigente en la fecha de la liquidación, así como la circunstancia de que la prestación podía resultar a favor de cualquiera de las dos partes, a la condición suspensiva a la que se refiere el artículo 87.3 LC.

Esta última interpretación, que nos parece la más razonable para llegar a considerar los créditos derivados del *swap* de tipos de interés como contingentes, entendemos que queda totalmente superada si se aplica en todos sus términos la previsión que realiza el párrafo segundo del artículo 16.2 Decreto-Ley 5/2005<sup>24</sup>. En su virtud:

- a) Si el contrato se mantiene vigente declarado el concurso, los créditos derivados del mismo deben considerarse créditos contra la masa.
- b) Si mantenida su vigencia, se resuelve después por incumplimiento del concursado, el crédito resultante de la liquidación del contrato será igualmente un crédito contra la masa.
- c) Si no se hubiese mantenido la vigencia del contrato llegada la declaración del concurso, bien por haberlo resuelto antes por incumplimiento, bien por recurrir a su vencimiento anticipado con motivo de la declaración de la situación de insolvencia, el crédito será un crédito concursal, no contra la masa<sup>25</sup>.

---

<sup>23</sup> V. el planteamiento de los asuntos resueltos mediante las Sentencias que a continuación se relacionan. Algunas, como decimos, confirmaban el reconocimiento como contingente efectuado por la Administración concursal (Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona, de 19 de noviembre de 2008 y de 25 de enero de 2010) y otras no (Sentencias del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Pontevedra, de 19 de junio de 2009; del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Pontevedra, de 31 de julio de 2009; del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Bilbao, de 15 de marzo de 2010; del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Zaragoza, de 29 de abril de 2010). En otras ocasiones, el juez directamente, al decidir sobre la inclusión de un crédito previamente excluido, indicaba la necesidad de reconocerlo como contingente (Sentencias del Juzgado de lo Mercantil núm. 2 de Barcelona de 30 de noviembre de 2009). No es obviamente una cuestión pacífica. Un ejemplo de la complejidad del reconocimiento de los créditos como contingentes en SUÁREZ ROBLEDANO, J.M. (2010): 9 y ss.

<sup>24</sup> V. en referencia a las operaciones de *collar* la solución equivalente en SHOW MORCILLO, L. (2010): 26.

<sup>25</sup> Es, en términos generales, la solución que ya aportó en su día la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 1 de Málaga, de 4 de junio de 2008.

Además, no podrá entenderse que se halla sometido a ningún tipo de contingencia y, por tanto, no deberá ser objeto de un reconocimiento como contingente. Y, en ningún caso, este crédito podrá ser clasificado después como subordinado en razón de que se confunda su tratamiento con el que reciben los intereses *ex artículo* 92.3<sup>o</sup> LC.

En la determinación de su cuantía en este caso habrá que estar a la regla que establece el primer párrafo del artículo 16.2 Decreto-Ley 5/2005, en virtud de la cual, declarado el concurso, se incluirá como crédito en el mismo, exclusivamente, el importe neto de las operaciones financieras amparadas en el acuerdo de compensación contractual, calculado conforme a las reglas establecidas en él.

Esta regla supone de nuevo una excepción al régimen general de la Ley Concursal. En éste se prohíbe expresamente la compensación de créditos una vez declarado el concurso (art. 58 LC). En nuestro caso, la compensación podrá producirse, precisamente, como consecuencia de la declaración de concurso que autoriza, en virtud del acuerdo entre las partes, la cancelación anticipada del contrato. La forma de calcular esa cuantía aparece, efectivamente diseñada en el modelo al uso de acuerdo marco de compensación contractual (Estipulación Decimocuarta del CMOF). No obstante, es una forma compleja, no exenta de generar discrepancias entre las partes y que tiene en cuenta el valor de mercado de la operación de *swap* de la que hablábamos anteriormente<sup>26</sup>. Esa complejidad es, en el momento en el que la lista de acreedores debe ser elaborada, y no el hecho de que se trate de uno de los supuestos tasados en el artículo 87 LC, la que lleva al reconocimiento de este crédito como contingente.

## BIBLIOGRAFÍA

- BENAVIDES VELASCO, P. (2006), “Efectos de la apertura de un procedimiento concursal sobre los acuerdos de compensación contractual y garantías financieras” en *Estudios de Derecho Concursal*, Peinado Gracia, J.I. y Valenzuela Garach, F.J. (coords), Marcial Pons, Madrid, p. 245 y ss.
- DÍAZ RUÍZ, E. (2008), “La caracterización de los derivados tras la entrada en vigor de la MiFID”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 2, p. 137 y ss.
- DÍAZ RUÍZ, E. y RUÍZ BACHS, S. (2010), “Los pagos en las permutas financieras sobre tipos de interés (*interest rate swap*–IRS) no son intereses”, *Diario La Ley*, núm. 7387, 23 de abril de 2010, Año XXXI.

---

<sup>26</sup> V. la Sentencia del Juzgado núm. 6 de Madrid de 30 de marzo de 2010.

- DIEZ-PICAZO, L. (1996), *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial, Tomo II, Las Relaciones Obligatorias*, Civitas.
- SÁNCHEZ PAREDES, M. L. (2010), “Los contratos de permuta financiera de intereses y de arrendamiento financiero en el concurso de acreedores (SJM 4 Barcelona 28-9-2009)”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 20, p. 395 y ss.
- SANJUAN Y MUÑOZ, E. (2007), “Ingeniería financiera y derecho concursal”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 6, p. 195 y ss.
- SHOW MORCILLO, L. (2010): “En torno a la calificación de los créditos. Práctica judicial”, *Cuaderno Jurídico Mercantil Sepin*, núm. 6, p. 13 y ss.
- SUÁREZ ROBLDANO, J.M. (2010): “Últimos problemas de los créditos contingentes”, *Revista práctica del Derecho*, núm. 112, p. 9 y ss.
- URÍA FERNÁNDEZ, F. (2010), “El régimen concursal aplicable a los acuerdos de compensación contractual. Estado de la cuestión”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 12, p. 59 y ss.
- VEGA VEGA, J. (2002), *El contrato de permuta financiera (swap)*, Aranzadi.
- ZAMORANO ROLDÁN, S. (2003), *El Contrato de Swap como instrumento financiero derivado*, Studia Albornotiana, LXXXIII, Bolonia.