

Abreviaturas	15
Introducción	17
CAPÍTULO I. Aproximación a los contratos de cobertura de tipos de interés: <i>swap</i> y <i>collar</i>	27
1. Delimitación de los derivados a través de los que se han formalizado los contratos de cobertura de tipos de interés	27
1.1. Instrumentos financieros	27
1.2. Derivados	29
1.2.1. Origen	29
1.2.2. Concepto y tipos de derivados	31
1.3. Swap	36
1.3.1. Origen	36
1.3.2. Concepto y caracteres	37
1.3.3. Estructura, funcionamiento y finalidad de los swaps de tipos de interés de cobertura	46
1.3.4. El elemento temporal (duración y cancelación anticipada)	50
1.3.5. Clases de swaps de tipos de interés	53
1.4. Collar	55
1.4.1. Concepto y caracteres del collar	55
1.4.2. Estructura y funcionamiento del collar de tipos de interés	58
2. Razones por las que se han comercializado los contratos de cobertura de tipos de interés	59
2.1. Cobertura del riesgo de tipo de interés	59
2.2. Gratuidad	61
3. Regulación de la negociación de los contratos de cobertura de tipos de interés	62
3.1. Introducción: la negociación de derivados en mercados financieros	62
3.2. Reglamento (UE) n.º 648/2012, EMIR	66

3.2.1.	<i>La obligación de compensación</i>	68
3.2.2.	<i>Técnicas de mitigación del riesgo</i>	71
3.2.3.	<i>Comunicación de los contratos de derivados a los Registros de operaciones</i>	73
3.3.	Reglamento (UE) n.º 600/2014, MiFIR	74
3.3.1.	<i>Publicación de datos de prenegociación y posnegociación de operaciones realizadas en centros de negociación y en mercados extrabursátiles por internalizadores sistemáticos y empresas de inversión</i>	74
A.	Operaciones en centros de negociación	74
B.	Operaciones realizadas por internalizadores sistemáticos en mercados extrabursátiles	75
C.	Operaciones realizadas por empresas de servicios de inversión en mercados extrabursátiles OTC	76
3.3.2.	<i>Obligación de comunicación de operaciones a las autoridades competentes</i>	76
3.3.3.	<i>Obligación de negociar derivados en mercados regulados SMN o SOC</i>	77
3.3.4.	<i>Eliminación del acceso discriminatorio a los mecanismos de compensación y a la negociación con índices de referencia</i>	78
3.4.	Los contratos de cobertura de tipos de interés y la regulación del mercado de derivados extrabursátiles	79

CAPÍTULO II. Los contratos de cobertura de tipos de interés en la normativa privada de contratación	83
1. Aspectos generales de los contratos de cobertura de tipos de interés como «contratos privados»	84
1.1. Carácter mercantil o civil	84
1.2. Tipicidad parcial de los contratos de cobertura de tipos de interés	92
1.3. Límites al principio de autonomía de la voluntad	95
1.4. Recapitulación: los contratos de cobertura de tipos de interés como contratos mercantiles parcialmente atípicos	97
2. Contratación mediante condiciones generales	98
2.1. Antecedentes	98
2.2. La finalidad de las condiciones generales	100
2.3. La naturaleza jurídica de las condiciones generales	101
2.4. Delimitación objetiva y subjetiva de la Ley de condiciones generales de la contratación	103
2.5. Control de incorporación o inclusión	109
2.6. Control de contenido	112
2.7. Acciones de la Ley de Condiciones Generales de la Contratación	115
3. Protección del consumidor	118
3.1. Antecedentes	118

3.2.	Concepto y caracteres principales del Derecho de consumo . . .	121
3.3.	Concepto de consumidor	124
3.4.	Consumidor medio en el mercado financiero.	131
3.5.	Los contratos de cobertura de tipo de interés y el Derecho de consumo	134
4.	El empresario o profesional	138
4.1.	Concepto	138
4.2.	Protección del empresario o profesional.	140
4.3.	Diligencia exigible al empresario o profesional.	146

CAPÍTULO III. Los contratos de cobertura de tipos de interés en las normas de ordenación y disciplina reguladoras de la contratación bancaria y de valores 153

1.	Los contratos de cobertura de tipos de interés y su regulación por el derecho público	154
1.1.	Ramas del derecho público que impactan sobre la ordenación de los contratos de cobertura de tipos de interés.	156
1.1.1.	<i>Derecho constitucional</i>	157
1.1.2.	<i>Derecho administrativo</i>	158
1.2.	En particular, las normas de ordenación y disciplina del mercado financiero	160
1.2.1.	<i>Marco general</i>	160
1.2.2.	<i>El régimen sancionador y su escasa eficacia.</i>	162
2.	Los contratos de cobertura de tipos de interés en el marco de la regulación del mercado financiero	165
2.1.	Precisiones introductorias sobre el concepto de «mercado financiero»	166
2.2.	Regulación del mercado de crédito y contratos de cobertura de tipos de interés.	170
2.2.1.	<i>Sujetos que operan en el mercado de crédito</i>	171
2.2.2.	<i>Contratos del mercado de crédito relacionados con los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	174
2.2.3.	<i>Normas del mercado de crédito que afectan a los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	175
2.3.	Regulación del mercado de valores y contratos de cobertura de tipos de interés.	178
2.3.1.	<i>Sujetos que operan en el mercado de valores</i>	180
2.3.2.	<i>Los contratos de cobertura de tipos de interés como «instrumentos financieros» en el mercado de valores</i>	185
2.3.3.	<i>Normas del mercado de valores que afectan a los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	185
2.4.	Los contratos de cobertura de tipos de interés entre el mercado de crédito y el de valores, una delimitación compleja	190
3.	Marco jurídico de protección del cliente que formaliza un contrato de derivados sobre tipos de interés: principios y reglas	193

3.1.	El principio de transparencia	195
3.1.1.	<i>Aproximación al concepto de transparencia y a sus características</i>	195
3.1.2.	<i>Finalidad de la transparencia en la regulación financiera</i>	197
3.1.3.	<i>Medios e instrumentos para lograr la transparencia</i>	198
3.1.4.	<i>El principio de transparencia en la regulación del mercado financiero</i>	200
3.2.	La obligación de información	202
3.2.1.	<i>Justificación y límites de la obligación de informar al cliente</i>	202
3.2.2.	<i>Características y contenido de la información en el ámbito financiero</i>	206
	A. Imparcial, clara y no engañosa	206
	B. La información debe adaptarse al cliente y a los servicios prestados	210
3.2.3.	<i>Forma de acceso a la información</i>	212
3.2.4.	<i>A propósito del aspecto temporal de la información</i>	214
	A. Información previa	214
	B. Información durante la vigencia del contrato	215
	C. Información posterior a la extinción del contrato	217
3.2.5.	<i>Especial referencia a la normativa sobre «documentos de datos fundamentales» de productos de inversión minoristas vinculados «empaquetados» y productos de inversión basados en seguros</i>	217
3.2.6.	<i>La transformación de la obligación de informar</i>	223
3.3.	La tutela contractual en los contratos de cobertura de tipos de interés	225
3.3.1.	<i>La forma de los contratos en el mercado de valores</i>	225
3.3.2.	<i>La forma de los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	228
3.3.3.	<i>Distintas soluciones en la formalización de los contratos de cobertura de tipos de interés: el papel de la autoregulación</i>	229
	A. Los denominados «contratos marco». El modelo ISDA	229
	B. En particular, el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF)	234
	C. Adaptaciones del CMOF utilizadas por los intermediarios financieros	237
3.4.	La publicidad como elemento de transparencia	239
3.4.1.	<i>Una reflexión introductoria sobre el papel de la publicidad en la contratación</i>	239
3.4.2.	<i>La publicidad en el mercado de valores</i>	242
3.4.3.	<i>La publicidad y los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	245
3.5.	La obligación de diligencia para la empresa de servicios de inversión	247
3.6.	La obligación de conocer al cliente	249
3.6.1.	<i>Ideas introductorias sobre el régimen jurídico de la «obligación de conocer al cliente»</i>	249

3.6.2.	<i>Marco normativo de la obligación de conocer al cliente</i>	250
3.6.3.	<i>En general, la obligación de conocer al cliente en el mercado de valores</i>	253
3.6.4.	<i>La obligación de conocer al cliente en los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	258
3.7.	La obligación de ejecución óptima	262
3.7.1.	<i>Antecedentes</i>	262
3.7.2.	<i>Contenido</i>	264
3.7.3.	<i>Instrucciones sobre ejecución de órdenes dadas por el cliente, y transmisión de órdenes a terceros</i>	266
3.7.4.	<i>Obligación de informar al cliente</i>	267
3.7.5.	<i>Control y supervisión del cumplimiento de esta obligación</i>	268
3.7.6.	<i>Los contratos de cobertura de tipos de interés y el principio de mejor ejecución</i>	269
3.8.	Las normas de gobernanza en el diseño y comercialización de productos financieros	271
3.8.1.	<i>Obligaciones en materia de vigilancia y control de productos para las empresas de servicios de inversión que produzcan instrumentos financieros</i>	272
3.8.2.	<i>Obligaciones en materia de vigilancia y control de productos para los distribuidores</i>	274
4.	Los contratos de cobertura de tipos de interés, entre el derecho público y el privado	275

CAPÍTULO IV. Jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre la petición de ineficacia de los contratos de *swap* y *collar*

1.	Planteamiento	277
2.	El error en el consentimiento	279
2.1.	Requisitos generales	279
2.2.	El requisito objetivo del error sobre el objeto	284
2.3.	El requisito subjetivo del carácter excusable del error	286
2.4.	La regulación del error en las propuestas normativas modernas	289
3.	La primera doctrina del Tribunal Supremo sobre la anulación por error de los contratos de <i>swap</i>	291
3.1.	Las dos primeras sentencias sobre permuta de tipos de interés (<i>swaps</i>) del Tribunal Supremo	291
3.2.	Sentencia de 21 de noviembre de 2012	292
3.2.1.	<i>Antecedentes</i>	292
3.2.2.	<i>SAP de Asturias de 27 de enero de 2010</i>	293
3.2.3.	<i>Doctrina del Tribunal Supremo</i>	294
3.3.	Sentencia de 29 de octubre de 2013	296
3.3.1.	<i>Antecedentes</i>	296
3.3.2.	<i>SAP de Palma de Mallorca de 20 de junio de 2011</i>	297
3.3.3.	<i>Doctrina del Tribunal Supremo</i>	298

3.4.	Resolución de la acción de anulabilidad bajo la tradicional doctrina civil del error en el consentimiento	300
4.	La sentencia de pleno del Tribunal Supremo de 20 de enero de 2014, « <i>leading case</i> »	301
4.1.	Antecedentes y planteamiento del recurso de casación	301
4.2.	Consecuencias del incumplimiento de la obligación de realizar los test de idoneidad y conveniencia	304
4.3.	Protección del inversor, falta de información y error en el consentimiento	306
4.3.1.	<i>Protección del inversor</i>	306
4.3.2.	<i>Importancia de la información precontractual a partir de la normativa MiFID</i>	308
4.3.3.	<i>El error sobre los riesgos asumidos, a pesar de ser un contrato aleatorio.</i>	312
5.	La jurisprudencia posterior a la STS de 20 de enero de 2014	314
5.1.	La asimetría informativa: no se produce la asimetría en clientes expertos	314
5.1.1.	<i>Argumentos subjetivos en contra de la asimetría informativa entre las partes.</i>	314
A.	La condición de administrador de una sociedad o de empresario	315
B.	Asesoramiento interno o externo al formalizar un contrato de cobertura de tipos de interés	316
C.	Estudios universitarios del contratante	318
5.1.2.	<i>Argumentos objetivos en contra de la asimetría informativa entre las partes</i>	318
A.	Empresario o sociedad mercantil	319
B.	Experiencia en el mercado financiero	320
5.2.	La falta de información precontractual	322
5.2.1.	<i>Razones de la exigencia de información precontractual</i>	322
5.2.2.	<i>Carga de la prueba de existencia de información. Prueba mediante testigos</i>	324
A.	Carga de la prueba de haber efectuado la información	324
B.	Falta de credibilidad de las declaraciones testimoniales realizadas por los empleados de las entidades financieras en sede judicial	325
5.2.3.	<i>Información que debe facilitarse.</i>	326
A.	Existencia de conflicto de intereses entre el cliente y la entidad financiera	328
B.	Valor de mercado inicial del <i>swap</i> , y previsión sobre la evolución de los tipos de interés	330
C.	Existencia de una posibilidad real de pérdidas, que pueden ser elevadas	333
D.	Costes de cancelación	334

5.2.4.	<i>Momento y forma de entrega de la información</i>	337
5.2.5.	<i>Crítica a ciertos aspectos de la falta de información precontractual como justificativa del error en el consentimiento</i>	340
5.3.	La presunción de error y del carácter excusable del error	343
5.3.1.	<i>Presunción del error. El contenido contractual no es eficaz para destruirla</i>	343
	A. Falta de claridad	344
	B. Exoneración de responsabilidad.	345
	C. Insuficiencia del contrato	346
	D. Crítica a las valoraciones realizadas por el Tribunal Supremo: la preeminencia de la información precontractual sobre el contenido contractual	347
5.3.2.	<i>Presunción del carácter excusable del error. La diligencia exigible al empresario contratante o la falta de lectura del contrato no son eficaces para destruirla.</i>	352
	A. La diligencia exigible a los empresarios no afecta al carácter excusable del error.	353
	B. La falta de lectura del contrato no afecta al carácter excusable del error	358
5.3.3.	<i>Crítica a la doctrina jurisprudencial de presunción del carácter excusable del error.</i>	359
5.4.	La purificación del contrato por su confirmación	359
5.4.1.	<i>Régimen general de la confirmación</i>	360
5.4.2.	<i>Actos con los que se ha pretendido fundamentar la confirmación de los contratos de cobertura de tipos de interés</i>	360
	A. La percepción por los clientes de liquidaciones positivas.	361
	B. La aceptación y el pago de liquidaciones negativas por parte de los clientes	364
	C. El encadenamiento y renovación sucesiva de contratos	364
	D. La cancelación anticipada del contrato	366
	E. La cancelación del contrato por su cumplimiento voluntario	366
	F. La renuncia a reclamar contra la entidad de crédito	367
5.5.	Constatación de errores y contradicciones en la jurisprudencia posterior a la STS de 20 de enero de 2014. Los proyectos sobre plantas fotovoltaicas con contratos de cobertura de tipos de interés	367
5.5.1.	<i>Antecedentes</i>	367
5.5.2.	<i>El tratamiento de los Tribunales de instancia</i>	370
5.5.3.	<i>El Tribunal Supremo y los contratos de cobertura de tipos de interés en proyectos fotovoltaicos</i>	373

5.6.	Valoración crítica general del criterio jurisprudencial de presunción del error y presunción del carácter excusable del error. . . .	377
5.7.	Otras cuestiones relativas a la acción de anulabilidad.	378
5.7.1.	<i>Razones de la preferencia por esta acción de anulabilidad. . . .</i>	378
5.7.2.	<i>La caducidad de la acción de anulabilidad</i>	379
5.7.3.	<i>Conservación de legitimación en los contratos cancelados o cumplidos antes de la formalización de la demanda de anulabilidad</i>	381
6.	Vías para la impugnación distintas a la anulabilidad por error.	382
6.1.	Nulidad de pleno derecho por infracción de las normas relativas a la información precontractual.	382
6.1.1.	<i>Nulidad y anulabilidad</i>	382
6.1.2.	<i>La nulidad por incumplimiento de normas administrativas en la jurisprudencia y la doctrina</i>	384
6.1.3.	<i>La nulidad por incumplimiento de las normas relativas a la información precontractual en los contratos de swap.</i>	386
6.2.	Anulabilidad por vicios de la voluntad distintos al error.	388
6.3.	Resolución del contrato de <i>swap</i> por incumplimiento de obligaciones esenciales.	390
6.4.	Exigencia de responsabilidad contractual.	390
6.5.	Impugnación del contrato de tipos de interés de cobertura por no cumplir una finalidad real de evitación del riesgo de tipo de interés.	392
6.5.1.	<i>Planteamiento</i>	392
6.5.2.	<i>El no cumplimiento de la función de cobertura como elemento que afecta a la causa contractual</i>	393
6.5.3.	<i>El no cumplimiento de la finalidad de cobertura como evidencia de existencia de error en el consentimiento</i>	396
6.5.4.	<i>El no cumplimiento parcial de la finalidad de cobertura de forma parcial, y la posible nulidad parcial del contrato</i>	397
6.6.	La posible vía del arbitraje. La solución en Inglaterra.	400
6.6.1.	<i>La revisión del proceso de comercialización.</i>	401
6.6.2.	<i>El proceso de revisión de la comercialización de contratos de cobertura de tipo de interés en Inglaterra y la situación en España</i>	403
7.	La aplicación de una institución general de Derecho civil frente al establecimiento de reglas específicas.	404