

ASPECTOS INTERNACIONALES DE LOS CONTRATOS DE COBERTURA DEL RIESGO CAMBIARIO EN LOS MERCADOS OTC*

MARÍA FANEGO RODRÍGUEZ**

Resumen: La crisis económica ha forzado a numerosas empresas, entre ellas, las pymes, a salir al exterior en busca de nuevos mercados. Estas transacciones implican un riesgo de cambio que puede ser cubierto mediante derivados sobre divisas. Estos instrumentos cuando se negocian en los mercados OTC suelen incluirse dentro de un contrato marco, pero implican nuevos riesgos, entre ellos el riesgo legal. Analizaremos ese riesgo legal que aparece en las transacciones internacionales a partir del *ISDA Master Agreement* y del Contrato Marco de Operaciones Financieras. En especial, nos centraremos en aquellos contratos en los que las pymes actúan como contraparte para analizar si su intervención tiene alguna implicación o si debemos aplicar el mismo régimen que a las grandes empresas.

Palabras clave: derivados de divisas, mercados OTC, pymes, riesgo legal, contratos marco.

Abstract: The economic crisis has forced numerous companies, among them, the SMEs, to expand abroad searching for new markets. These transactions entail a currency risk that can be hedged through forex derivatives. These financial instruments, when traded on the OTC markets, are usually included in a master agreement, but pose other risks, like legal risk. We will analyze the legal risk associated to international transactions from the *ISDA Master Agreement* and the *Contrato Marco de Operaciones Financieras*. Specially, we will focus on those contracts where the SMEs are the counterparty to analyze whether its intervention has any implications or if we should apply the same regime of large companies.

Keywords: forex derivatives, OTC markets, SMEs, legal risk, master agreements.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN; II. EL RIESGO CAMBIARIO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL Y LOS CONTRATOS PARA CUBRIRLO; 1. ¿Qué riesgos existen y cómo se pueden cubrir?; 2. Riesgos aparejados a estos instrumentos; III. CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS OTC Y PROBLEMÁTICA JURÍDICA DE LAS OPERACIONES CON LA CLIENTELA; 1. Protección de empresarios y consumidores; 2. Autorregulación y condiciones generales de la contratación; 3. Cláusulas de sumisión y de elección de ley aplicable; 4. Foro competente y ley aplicable en defecto de elección; IV. CONTRATOS MARCO O *MASTER AGREEMENTS*; 1. Finalidad y estructura de estos acuerdos; 2. Cláusulas problemáticas de los contratos marco; a. La cláusula *close-out netting* y la normativa sobre insolvencia; b. Declaraciones de capacidad y conocimiento del riesgo; V. CONCLUSIONES; VI. BIBLIOGRAFÍA.

* Fecha de recepción: 1 de junio de 2015.

Fecha de aceptación: 21 de septiembre de 2015.

** Graduada en Derecho y Administración y Dirección de Empresas. Universidad Autónoma de Madrid. Correo electrónico: maria.fanego@estudiante.uam.es. Trabajo de Fin de Grado tutelado por Laura García Gutiérrez.

I. INTRODUCCIÓN

En los últimos años hemos asistido a un aumento de las transacciones en el comercio internacional. Comerciar con aquellos países cuya divisa no es el euro conlleva un riesgo de cambio que los operadores pueden cubrir a través de distintos productos derivados sobre divisas, que pueden contratarse en mercados organizados y en el mercado bancario (como *forwards*, opciones o *swaps*). El objetivo de este trabajo es analizar los riesgos legales aparejados a los contratos de estos instrumentos derivados comercializados en los mercados *OTC*.

Los contratos que se negocian en los mercados *OTC* carecen de regulación específica por lo que adquiere especial relevancia la regulación de las condiciones generales de la contratación. Veremos bajo qué circunstancias se aplica la normativa española relativa a estas cláusulas y si tienen la calificación de normas internacionalmente imperativas.

Además, nos centraremos en los nuevos operadores del comercio internacional, las pymes, cuyo papel es cada vez más activo; y analizaremos si su intervención como contraparte tiene alguna implicación o si por el contrario se aplica el mismo régimen que para las grandes empresas. Para ello, estudiaremos los distintos conceptos de consumidor que definen los Ordenamientos español y de la Unión Europea, prestando especial atención al concepto de cliente minorista recogido en la Ley del Mercado de Valores e introducido por las directivas europeas.

Esta clasificación es importante a la hora de ejecutar el contrato en vía judicial, momento en que se plasma el riesgo legal que conllevan los contratos de derivados financieros. Este riesgo es especialmente relevante en los contratos internacionales por lo que estudiaremos las normas de Derecho Internacional Privado para determinar la competencia judicial internacional y la ley aplicable con las peculiaridades de estos contratos.

Por último, la mayoría de las operaciones con productos derivados se desarrollan conforme a un contrato marco. Veremos la finalidad y estructura de estos acuerdos, centrándonos en los más utilizados por los operadores españoles: el *ISDA Master Agreement* y el Contrato Marco de Operaciones Financieras. Estudiaremos también alguna de las cláusulas de estos acuerdos que pueden plantear problemas por su relación con el Derecho de Insolvencia y los Derechos nacionales de las partes.

II. EL RIESGO CAMBIARIO EN EL COMERCIO INTERNACIONAL Y LOS CONTRATOS PARA CUBRIRLO

1. ¿Qué riesgos existen y cómo se pueden cubrir?

En los últimos años, y a raíz de la crisis económica de 2007, muchas empresas españolas han decidido salir al exterior en busca de nuevos mercados. Así, el volumen de expor-

taciones españolas ha crecido entre 2007 y 2014 en torno a un 30%¹. Estas exportaciones son realizadas por grandes empresas, pero también por cooperativas y pymes²; y es que el número de empresas exportadoras ha crecido más de un 51% en dicho período.

El destino de estas exportaciones es principalmente los países de la zona euro (donde se exporta el 49,7%), pero entre los principales destinos están también Estados Unidos o Marruecos y Asia adquiere cada año una mayor presencia. La exportación a estos países cuya divisa no es el euro puede generar un riesgo de cambio en las transacciones. Este riesgo de cambio se deriva de la fluctuación de los tipos de cambio pues, tras el fracaso de los acuerdos de Bretton Woods, desaparecieron los cambios fijos de divisas con referencia en el dólar. Esa fluctuación y volatilidad de los tipos de cambio puede ser origen de pérdidas y ganancias para los actores del comercio internacional.

Por ejemplo, un productor español de productos cítricos exporta hoy a EE.UU. mercancía por valor de 100.000 dólares, cuando el tipo de cambio está establecido en 0,80 euros. Si tres meses después, en el momento del pago, el tipo de cambio es de 0,75 euros, el productor español habrá sufrido una pérdida de 5.000 euros.

Los agentes del comercio internacional que se enfrentan a esta situación pueden optar por asumir ese riesgo o por cubrirlo. Si optan por la cobertura, existen diversos productos derivados que cumplen tal fin. Estos productos se negocian en mercados organizados y en mercados *OTC*, en los que los bancos actúan como intermediario o directamente como contraparte. En estos últimos, es en los que nos centraremos en este trabajo.

Los principales productos derivados que podemos contratar en los mercados *OTC* para cubrir el riesgo de cambio son el contrato *forward* de divisas, opciones sobre divisas y *swaps* de divisas.

El contrato *forward* de divisas consiste en un acuerdo para comprar o vender divisas en una fecha futura determinada y a un tipo de cambio especificado en el momento del acuerdo³. Veamos cómo podría cubrir el productor de cítricos español el riesgo de cambio a través de un *forward*. En el momento de la venta, el productor acuerda con el banco venderle 100.000 dólares dentro de tres meses a un tipo de cambio de 0,78 euros. De esta forma, el productor español se asegura que, sea cuál sea la evolución del euro en relación al dólar, él recibirá 78.000 euros.

Por otro lado, el contrato de opción sobre divisas otorga al tenedor el derecho a comprar o vender divisas (en función de que sea una opción de compra o de venta) en una fecha específica a un tipo de cambio determinado. Llegado el vencimiento, a diferencia del

¹ Los datos que aparecen a continuación han sido obtenidos de los informes sobre el perfil de la empresa exportadora española elaborados por el ICEX (Instituto Español de Comercio Exterior) para los años 2007 y 2014, <<http://informesestadisticos.icex.es/InformesComerciales/default.jsp?TipoInforme=1>>.

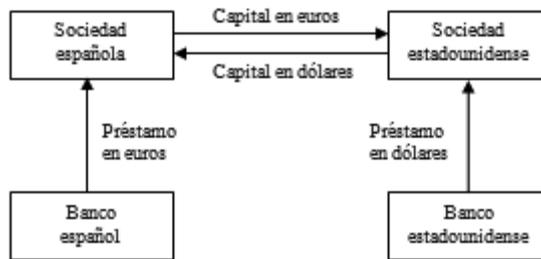
² En España, el 99,9% de las empresas son pymes según datos de la Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, <http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato_PYME_2015.pdf>.

³ SIMON, Y., LAUTIER, D. Y MOREL, C., *Finance International*, 10.^a ed, Economica, París, 2009, p. 26.

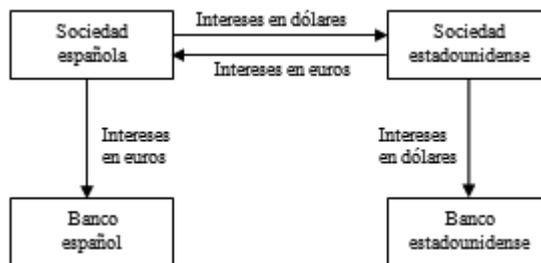
forward, el tenedor de la opción podrá ejercer su derecho, pero no está obligado a ello, por lo que podrá beneficiarse de una evolución favorable de los tipos de cambio⁴.

La estructura del *swap* difiere de los dos productos anteriores. El *swap* de divisas suele utilizarse para transformar la moneda de préstamos y activos; por ejemplo, cuando una sociedad española desea realizar una inversión en EE.UU, pero no puede financiarse en dólares o las condiciones de financiación son muy gravosas. El *swap* se desarrolla en tres etapas. En la primera etapa se intercambia el capital. Así, siguiendo con el ejemplo, la sociedad española recibirá en dólares el capital que desea invertir a cambio de un capital en euros. En la segunda etapa, y a lo largo de toda la vida del *swap*, las partes se intercambian los pagos de intereses. Por último, se vuelve a intercambiar el capital y se devuelve la deuda⁵ (a continuación se reflejan en un gráfico estas tres etapas).

Primera fase.



Segunda fase.



⁴ Ibid. pp. 33-34.

⁵ Ibid. pp. 31-36.

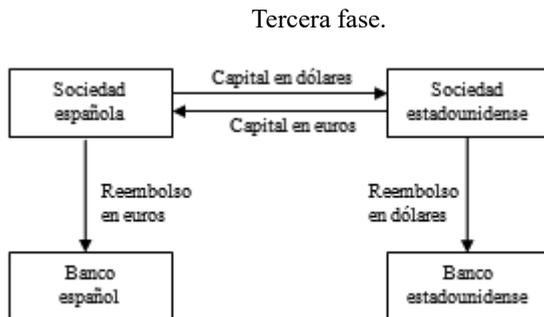


Gráfico 1. Elaboración propia

2. Riesgos aparejados a estos instrumentos

Estos instrumentos antes descritos, no están sin embargo exentos de riesgos. Los principales son el riesgo de crédito y el riesgo sistemático o de mercado. El primero hace referencia a la posibilidad de sufrir pérdidas derivadas del incumplimiento contractual de la contraparte. Es decir, si entre la fecha del acuerdo y el momento pactado en el que se realizará el intercambio de divisas una de las partes deviene insolvente, la contraparte se verá expuesta a la evolución del mercado al carecer de cobertura. Si esa evolución es desfavorable, le hará incurrir en pérdidas. Este riesgo es importante en los mercados *OTC* al no existir sistemas de compensación (*clearing systems*) a diferencia de los mercados organizados. Por otro lado, el riesgo sistemático afecta a todos los operadores del mercado y consiste en la incertidumbre sobre la evolución del mercado, que de ser desfavorable sería origen de pérdidas; éstas pueden deberse a las fluctuaciones en los tipos de interés o a una recesión económica, entre otros⁶.

Junto a ellos, debemos tener en cuenta el riesgo legal. Este riesgo consiste en la incertidumbre sobre la aplicabilidad de las leyes o la interpretación de los términos contractuales, más aún cuando estos contratos presentan vínculos con distintos Ordenamientos jurídicos⁷. En definitiva, el riesgo legal es el riesgo de que el contrato no sea considerado como legalmente exigible.

⁶ La definición de ambos conceptos, riesgo de crédito y riesgo sistemático, ha sido obtenida a partir del diccionario económico Expansión, <<http://www.expansion.com/diccionario-economico.html>>.

⁷ Definición consultada en <<http://www.riskglossary.com>>.

III. CARACTERÍSTICAS DE LOS MERCADOS OTC Y PROBLEMÁTICA JURÍDICA DE LAS OPERACIONES CON LA CLIENTELA

Estos contratos de instrumentos derivados son contratos atípicos y carecen por ello de regulación específica. La industria financiera ha creado distintos contratos marco para regular estas operaciones, lo que implica que en la práctica, la mayoría de las transacciones estén reguladas por condiciones generales de la contratación (CGC).

Supongamos que un productor de vino español exporta mercancía al Reino Unido valorada en libras esterlinas. Para cubrir el riesgo de cambio derivado de un aplazamiento del pago firma un contrato marco con la sucursal inglesa de una entidad financiera alemana, y bajo el mismo contrata posteriormente los contratos de derivados que cubrirán cada una de sus exportaciones. En dicho contrato marco se elige a los tribunales alemanes para dirimir las controversias que surjan entre las partes y se designa la ley de Nueva York como ley aplicable al contrato.

Para analizar este supuesto, estudiaremos en primer lugar las implicaciones que tiene la calificación de los contratos marco como CGC. Estas tienen distinto tratamiento en función de que el adherente sea considerado como consumidor o profesional. A los efectos de este trabajo, consideramos que la parte adherente estará formada siempre por una empresa, una pyme en concreto, que será considerada conforme al Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios (TRLGDCU) como profesional al actuar en el ámbito de su actividad económica. No obstante, analizaremos si en algunos supuestos y conforme a otras normas españolas y de la UE, podemos extender la protección de los consumidores a las pymes.

Esa calificación como profesional o consumidor será relevante cuando surja un conflicto entre las partes que deba dirimirse ante los tribunales. Estudiaremos por tanto a continuación, las normas sobre competencia judicial internacional y ley aplicable. Ello nos permitirá determinar si la elección de los tribunales alemanes o de la ley de Nueva York como ley aplicable es válida.

Por último, estudiaremos qué sucedería si en el contrato entre el productor de vino y la entidad financiera no se designara la ley aplicable o los tribunales competentes, o habiéndolo hecho, esta cláusula es declarada nula.

1. PROTECCIÓN DE EMPRESARIOS Y CONSUMIDORES

Antes de empezar a analizar las dos situaciones enunciadas, vamos a estudiar la protección que otorgan los Ordenamientos español y de la UE a los consumidores y en qué supuestos esa protección puede extenderse a las pymes. En la actualidad, se manejan distintos conceptos de consumidor.

El TRLGDCU en su artículo 3 considera consumidores a «las personas físicas que actúen con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión» y a «las personas jurídicas y las entidades sin personalidad jurídica que actúen sin ánimo de lucro en un ámbito ajeno a una actividad comercial o empresarial». De esta definición debemos resaltar que conforme a la norma española, las personas jurídicas pueden ser calificadas como consumidores siempre y cuando actúen en un ámbito ajeno a una actividad empresarial⁸.

Pese a que algunas sentencias han defendido la posibilidad de considerar al pequeño empresario como consumidor cuando actúa fuera del ámbito de su especialidad⁹, la mayoría de la jurisprudencia y la doctrina entienden que no debe extenderse tal protección¹⁰. Los que opinan que debe protegerse a las pymes se basan en su situación de desigualdad al contratar por falta de cualificación o menor capacidad económica. Sin embargo, al consumidor se le protege porque se ve obligado a contratar bienes y servicios, a consumir, mientras que las pymes entran voluntariamente en el mercado¹¹.

Con la nueva redacción dada al artículo 3 TRLGDCU, la clave está en determinar qué engloba actuar en el ámbito de una actividad empresarial o profesional. Se entiende que entran dentro de ese ámbito los contratos típicamente mercantiles, los que se realizan para garantizar una mejor organización empresarial (entre ellos los contratos de servicios financieros) y los que se realizan para incorporar los bienes y servicios directa o indirectamente a los procesos de producción y comercialización¹². En consecuencia, cuando una pyme contrate un producto de cobertura del riesgo cambiario estará actuando como profesional pues estos contratos no son más que una forma de gestionar sus riesgos, es decir, de organizar su actividad.

Por otro lado, el Reglamento de Bruselas I bis (Reglamento (UE) 1215/2012, relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, en adelante RBI bis) maneja un concepto similar de consumidor. Esta norma entiende que son contratos celebrados por un consumidor aquellos que se celebran «para un uso que pudiera considerarse ajeno a su actividad profesional» (art. 17 RBI bis). No obstante, el régimen de protección solo es aplicable cuando nos encontramos

⁸ La Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos celebrados con consumidores, considera consumidores a las personas físicas que actúen con un propósito ajeno a su actividad profesional.

⁹ Vid. SAP Burgos (Secc. 2.ª) 92/2001, de 15 febrero y SAP Teruel 171/2002, de 31 octubre.

¹⁰ Vid. entre otras SAP Madrid (Secc. 21.ª) 78/2004, de 15 abril y SAP Valencia (Secc. 6.ª) 26/2009, de 20 enero.

¹¹ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R., *Comentario del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias*, Aranzadi, 2009, pp. 95-96.

¹² CÁMARA LAPUENTE, S., «El concepto legal de “consumidor” en el Derecho Privado Europeo y en el Derecho Español: aspectos controvertidos no resueltos», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2011, vol. 3, n.º 1, pp. 103-104.

ante determinados contratos¹³. Parece claro, y así lo ha expuesto también la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE)¹⁴, que las pymes no encajan en este concepto de consumidor y no merecen una mayor protección pues «cuando una persona celebra un contrato para usos relacionados con su actividad profesional debe considerarse que se encuentra en igualdad de condiciones con su cocontratante»¹⁵.

Por último, debemos tener en cuenta que los derivados de divisas que estamos estudiando en este trabajo se consideran instrumentos financieros conforme a la Ley del Mercado de Valores (LMV)¹⁶. Conforme a esta ley, las entidades financieras deben clasificar a sus clientes en clientes minoristas o profesionales, otorgándose mayor protección a los primeros. Esta clasificación fue introducida al trasponer la conocida como Directiva MiFID¹⁷, por lo que puede esperarse que tanto dicha clasificación como las normas de conducta que impone sean similares en todos los países de la UE.

El concepto de cliente minorista es más amplio que el de consumidor y la jurisprudencia española ha considerado en muchas ocasiones a las pymes como tal. Así, la jurisprudencia, entendiendo que nos encontramos ante productos complejos y de riesgo, ha considerado clientes minoristas a las pymes cuyos administradores, aun teniendo conocimientos financieros básicos, carecieran de experiencia o preparación inversora¹⁸. La sentencia del Juzgado de lo Mercantil n.º 2 de Bilbao 76/2010, de 15 de marzo afirma que «cualquier persona normal puede dirigir una empresa modesta [...], y tener conocimientos en el sector profesional al que se dirige [...] y encontrarse, a la vez, en una situación similar a cualquier otro ciudadano o consumidor frente al ámbito bancario».

Sin embargo, se ha negado la calificación de cliente minorista a aquellas empresas que tengan asesoramiento financiero externo o que por su actividad (como la inmobiliaria) tengan una estrecha relación con el sector financiero¹⁹.

Esta mayor protección que se ofrece a los clientes de servicios financieros pese a que sean personas jurídicas podemos encontrarla en otras normas de la UE. Así por ejemplo, la

¹³ Conforme al artículo 17 RBI bis estos contratos son los de venta a plazos de mercaderías, los de préstamo a plazos, o cuando la otra parte ejerza actividades comerciales o profesionales en el Estado Miembro del domicilio del consumidor o, por cualquier medio, dirija tales actividades a dicho Estado Miembro.

¹⁴ Vid. entre otras SSTJCE *Bertrand* (Asunto C-150/77) y *Shearson Lehman Hutton* (Asunto C-89/91) en la que el contrato en cuestión era un contrato a plazo de divisas.

¹⁵ STJCE *Gruber* (Asunto C-464/01), párr.40.

¹⁶ En concreto, el artículo 2.2 LMV los considera dentro de su ámbito de aplicación.

¹⁷ Directiva 2004/39/CE sobre Mercados de Instrumentos Financieros (DO L 145, 30 de abril de 2004, pp. 1-44).

¹⁸ Vid. SAP Lugo (Secc. 1.ª) 81/2011, de 8 febrero; SAP Valladolid (Secc. 3.ª) 199/2011, de 7 junio; SAP Islas Baleares (Secc. 5.ª) 216/2011, de 20 junio; SAP Lugo (Secc. 1.ª) 553/2011, de 18 octubre; SAP León (Secc. 2.ª) 107/2012, de 5 marzo; SAP Alicante (Secc. 8.ª) 148/2012, de 29 marzo; SAP Pontevedra (secc. 1.ª) 152/2012, de 29 marzo; SAP León (secc. 2.ª) 239/2012, de 4 junio y SAP A Coruña (Secc. 4.ª) 417/2012, de 19 octubre, entre otras.

¹⁹ Vid. SAP Madrid (Secc. 18.ª) 252/2012, de 16 abril y SAP Sevilla (Secc. 8.ª) 6/2014, de 13 enero.

Directiva 2002/65/CE (considerando 29)²⁰ contempla la posible extensión de la protección a terceros que recurran a servicios financieros y la Directiva 2011/83/UE (considerando 13)²¹ permite a los Estados Miembro extender la protección que se otorga a los consumidores a las pymes. Además, la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID 2)²² establece un régimen mejorado para los mercados de pequeñas y medianas empresas (*SME growth markets*).

La base de la protección se fundamenta en el desequilibrio de las partes. Así, al consumidor se le protege en el RBI bis porque ocupa una posición débil al contratar. Esa situación de debilidad, ¿no es equiparable a la de las pymes cuando contratan productos derivados dada la complejidad del mercado financiero? Las pymes en la mayoría de los casos son personas vulnerables cuando contratan con la entidad financiera derivados OTC pues carecen de la cualificación y conocimientos necesarios para negociar con el banco²³. En mi opinión, debería por tanto extenderse esta protección.

2. Autorregulación y condiciones generales de la contratación

Una vez que hemos aclarado los distintos conceptos de consumidor que se manejan, pasemos a analizar la situación del productor de vino que firma un contrato marco. El mercado bancario, en el que se negocian los instrumentos OTC, es un mercado altamente regulado en lo que se refiere al régimen de establecimiento y los requisitos para ejercer la actividad bancaria (por ejemplo, requisitos de capital); sin embargo, no existen apenas normas en lo referente a la contratación bancaria. La mayoría de los contratos bancarios, y en especial los productos derivados, son contratos atípicos que carecen de una regulación nacional o internacional.

Para suplir esta carencia de regulación, son los propios profesionales del sector, asociaciones bancarias y asociaciones de la industria financiera (como el ISDA²⁴), los que han creado una serie de reglas y contratos marco aplicables a estos instrumentos financieros.

Estos contratos marco tienen la calificación de condiciones generales de la contratación²⁵, pues en la mayoría de los casos se trata de cláusulas impuestas por la entidad financiera –quien ocupa la posición de parte fuerte en estos contratos– que se incorporan

²⁰ DO L 271, 9 de octubre de 2002, pp. 16-24.

²¹ DO L 304, 22 de noviembre de 2012, pp. 64-88.

²² DO L 173, 12 de junio de 2014, pp. 349-496.

²³ ZUNZUNEGUI, F., «Negociación de swaps por cuenta propia», *Derecho bancario y bursátil*, 2.ª ed, Colex, Madrid, 2012, pp. 659.

²⁴ *International Swaps and Derivatives Association*.

²⁵ REDONDO APARICIO, A., «Problemas de aplicación de los controles de inclusión de condiciones generales a determinadas formas de contratación entre profesionales (reglas y usos uniformes de la CCI, contratos ISDA, CMOF y similares)», *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2011, número especial Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, p. 245.

al contrato por referencia. El hecho de que algunas de estas cláusulas sean negociadas con el cliente-adherente no desvirtúa la calificación de estos contratos marco como CGC, sino que la negociación convertirá a estas cláusulas en condiciones particulares. Tanto la Ley de Condiciones Generales de la Contratación (en adelante, LCGC) como los Principios Unidroit admiten su existencia y se limitan a favorecer la aplicación de estas condiciones particulares cuando entren en contradicción con las generales salvo que éstas últimas sean más beneficiosas para el adherente (art. 6.1 LCGC y art. 2.1.21 Principios Unidroit).

Según el Reglamento de Roma I (Reglamento (CE) 593/2008, sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, en adelante RRI), la ley aplicable a la existencia y validez de los contratos, y por tanto a la incorporación de las CGC, es la ley del contrato (art. 10 RRI); salvo que las disposiciones de la Directiva 93/13/CE y la LCGC que la traspone al Ordenamiento español tengan la consideración de «leyes de policía» (art. 9 RRI). El TJUE dictaminó que estas disposiciones se consideran normas imperativas en el caso de los contratos internacionales de consumo²⁶; por el contrario, la doctrina considera que en los contratos entre profesionales, esta ley no es «ley de policía»²⁷.

Esta distinción entre profesionales y consumidores tiene también otras implicaciones. Conforme a la ley española (la LCGC), si el adherente es considerado consumidor, estas cláusulas son sometidas a un doble control de incorporación y contenido, que puede derivar en su calificación como cláusulas abusivas²⁸. Sin embargo, cuando las CGC se establecen entre profesionales, tan solo se realizará un control de incorporación, lo que implica que no se incorporarán al contrato las CGC que no sean claras y transparentes, o no se hayan puesto a disposición del adherente (arts. 5 y 7 LCGC).

Como ya vimos anteriormente, las pymes, en las que se centra este trabajo, suelen recibir la calificación de profesional al contratar en el ámbito de una actividad económica por lo que no gozan del máximo nivel de protección que ofrece el Ordenamiento. Además, en esos casos, y cuando la ley española no sea la ley del contrato, la LCGC solo será aplicable si las partes se remiten a ella, pues no tendrá la consideración de «ley de policía». Por tanto, volviendo a nuestro ejemplo, será la ley de Nueva York la que determine la validez de la incorporación al contrato como CGC de la cláusula de sumisión y de elección de ley aplicable, sin que el productor español goce de una especial protección.

²⁶ SSTJCE *Mostaza Claro* (Asunto C-168/05) y *Asturcom* (Asunto C-40/08).

²⁷ VIRGÓS SORIANO, M. Y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., *Derecho Procesal Civil Internacional. Litigación Internacional*, 2.^a ed, Civitas, 2007, pp. 291-292 y CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, vol. 2, 15.^a ed, Comares, Granada, 2014, p. 889.

²⁸ Las cláusulas abusivas son aquellas cláusulas que no habiendo sido objeto de negociación individual, provocan un desequilibrio importante entre los derechos y obligaciones de las partes (art. 82 TRLGDCU). Los arts. 85-90 TRLGDCU establecen ejemplos de lo que se consideran cláusulas abusivas.

3. Cláusulas de sumisión y de elección de ley aplicable

Una vez analizadas las implicaciones de la calificación del contrato marco como CGC, vamos a estudiar si la elección del productor de vino, designando a los tribunales alemanes como foro competente y a la ley de Nueva York como ley aplicable, es válida. Dado que nos encontramos ante contratos que podemos calificar como internacionales, tenemos que acudir a las normas de Derecho Internacional Privado para determinar la competencia judicial internacional y la ley aplicable.

Conforme al RBI bis, debemos distinguir entre dos cláusulas de sumisión: por un lado, aquellas que designan como tribunal competente al tribunal de un Estado Miembro (en adelante, EM)²⁹, y por otro, las que designan al tribunal de un tercer Estado, que no quedan reguladas por el Reglamento.

Respecto a las primeras, para ser válidas deben cumplir con ciertos requisitos de forma (art. 25 RBI bis). Estas cláusulas deben estar redactadas por escrito o haberse acordado verbalmente con confirmación escrita. Alternativamente, pueden hacerse conforme a los hábitos entre las partes (por ejemplo, una cláusula que se incluye en un contrato marco que regula las posteriores relaciones entre las partes, pero que no se incluye en cada una de las transacciones), o conforme a los usos del comercio internacional.

Si una de las partes fuese un consumidor conforme al RBI bis, solo serían válidos los acuerdos posteriores al surgimiento del litigio, cuando estas cláusulas amplíen el número de tribunales ante los que puede demandar el consumidor, o cuando se atribuya competencia a los tribunales del Estado donde tienen su domicilio el consumidor y el cocontratante, siempre que la ley de ese Estado no prohíba esos acuerdos (art. 19 RBI bis).

Especial atención requieren las cláusulas de sumisión que se establecen en CGC. En los contratos entre profesionales, estas cláusulas se registrarán en exclusiva por el artículo 25 RBI bis, sin que sean aplicables las normas nacionales que protejan a una de las partes aun tratándose de contratos de adhesión³⁰. Con respecto a los consumidores, el artículo 90.2 TRLGDCU considera como cláusula abusiva aquella que atribuya competencia «a Juez o Tribunal distinto del que corresponda al domicilio del consumidor y usuario [o] al lugar del cumplimiento de la obligación [...]». Sin embargo, esta cláusula será eficaz si cumple con

²⁹ Sin mayores requisitos procesales pues el RBI bis ha eliminado la exigencia de que al menos una de las partes esté domiciliada en un EM. Dicha competencia será exclusiva salvo acuerdo en contrario de las partes («Which jurisdiction for derivatives?», <<http://www.iflr.com/Article/2634031/Which-jurisdiction-for-derivatives.html>>, consultado el 17 de julio de 2015).

³⁰ CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, vol. 1, 15.ª ed, Comares, Granada, 2014, p. 226. También Vid. especialmente AAP Madrid (Secc. 13.ª) 127/2010, de 6 mayo en el que se niega la nulidad de una cláusula de sumisión en los contratos sobre instrumentos financieros celebrados entre al que califica como inversor profesional y una entidad financiera.

los requisitos de los artículos 17-19 RBI bis³¹. No obstante, tratándose de un consumidor no protegido por el RBI bis, sí se considerará que se trata de una cláusula abusiva sea cual sea la ley elegida por las partes pues estas normas tienen la condición de ley imperativa³².

Por otro lado, encontramos las cláusulas que atribuyen competencia a los tribunales de un tercer Estado. La eficacia de estas cláusulas la determinarán los tribunales de ese tercer Estado. No obstante, presentada demanda ante los tribunales de un EM, estos apreciarán la validez de la cláusula en función de sus normas internas de CJI (en el caso de España, conforme al art. 22.2 LOPJ)³³.

En cuanto a las cláusulas de elección de ley aplicable, el RRI permite de forma amplia el juego de la autonomía de la voluntad. El artículo 3 RRI tan solo establece que la elección debe ser clara e inequívoca, y debe elegirse una ley estatal³⁴. Puede incluso elegirse un Ordenamiento que no presente ninguna vinculación con el contrato; aunque no podrá por esta vía excluirse la aplicación de las normas imperativas.

La existencia y validez del acuerdo de elección se rige por el Ordenamiento que sería aplicable si el acuerdo fuera válido. Es decir, si las partes han elegido como *Lex Contractus* la ley de Nueva York, la validez de la cláusula de elección se determinará conforme a la legislación neoyorquina.

Con respecto a los consumidores «pasivos», el RRI establece que será de aplicación la ley elegida por las partes pero con una limitación: el consumidor podrá alegar las disposiciones imperativas que le protejan pues la ley elegida no puede suponer una menor protección que la que le otorga la ley del Estado de su residencia habitual (art. 6.2 RRI).

El consumidor «activo» no es objeto de protección por el RRI. Sin embargo, algunos autores consideran que, cuando existan vínculos estrechos con la UE, el consumidor puede reclamar la protección que le otorgan las Directivas³⁵, pues, conforme al artículo 23 RRI, las normas de conflicto contenidas en ellas prevalecen sobre el RRI. En los supuestos en los que no está presente ese vínculo, el contrato debería quedar sujeto a la ley del Estado

³¹ FERNÁNDEZ ROZAS, J. C, ARENAS GARCÍA, R. Y DE MIGUEL ASENSIO, P. A., *Derecho de los negocios internacionales*, 4.ª ed, Iustel, Madrid, 2013, p. 323.

³² CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional...*, vol. 1, ob. cit., p. 227, GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., *Derecho Internacional Privado*, 2.ª ed, Civitas, 2014, pp. 189-190 y SSTJCE *Mostaza Claro y Asturcom*, ob. cit.

³³ STJCE *Coreck Maritime* (Asunto C-387/98) párr. 19, AJMER Barcelona de 11 octubre 2006 y RÜHL, G., «Choice of law and choice of forum in the European Union: Recent developments», *Civil justice systems in Europe: implications for choice of forum and choice of contract law*, Hart Publishing, 2010, p. 25.

³⁴ Si las partes quieren introducir normas no estatales para regular el contrato como los Principios Unidroit, deberán incorporarlos por referencia, pero no podrán ser nunca *Lex Contractus*. FERNÁNDEZ ROZAS, J. C, ARENAS GARCÍA, R. Y DE MIGUEL ASENSIO, P. A., *Derecho...*, ob. cit., pp. 325-328, y RÜHL, G., «Choice of law...», ob. cit., pp. 14-16.

³⁵ Entre ellas la Directiva 93/13/CEE de cláusulas abusivas (DO L 95, 21 de abril de 1993, pp.29-34) o la Directiva 2002/65/CE de comercialización a distancia de servicios financieros, ob. cit.

donde el profesional tenga su sede (es decir, a la ley de la residencia habitual del prestador característico o a la ley con la que presenta los vínculos más estrechos como veremos más adelante), y no a la elegida por las partes, pues más que elegida, habrá sido impuesta por el profesional³⁶.

De lo expuesto, se deduce que las pymes no gozan de especial protección una vez que surge un conflicto entre las partes. Pero también hemos visto anteriormente que la normativa española y de la UE otorgan cierta protección al inversor no cualificado («cliente minorista») entre los que se encuentran la mayoría de las pymes. El problema es que esta protección de nada sirve si en el momento en el que surge un conflicto que es cuando deben hacer valer sus derechos, no se las protege. Por ejemplo, la LMV establece que debe darse una información suficiente al cliente minorista para que comprenda el producto que contrata y a falta de esa información, el contrato será nulo. Supongamos que se produce un incumplimiento por parte del productor de vino español, y recordemos que en el contrato se había introducido una cláusula de sumisión a favor de los tribunales alemanes (tribunales que no tienen ninguna otra vinculación con el litigio). Considero que para el pequeño empresario, la carga de litigar en Alemania para hacer valer la nulidad del contrato es excesiva. *De lege ferenda*, deberían introducirse normas de protección de las pymes cuando contratan en mercados complejos como el financiero.

En el mismo sentido, considero que la protección que se otorga a los consumidores «activos» en lo relativo a la elección de ley aplicable, debería también aplicarse a las pymes. El motivo es que al igual que el consumidor «activo», las pymes se adhieren al contrato, por lo que la *Lex Contractus* les viene impuesta, no hay negociación³⁷.

4. Foro competente y ley aplicable en defecto de elección

En ocasiones, las partes no designan el foro competente o la ley aplicable, o habiéndolos elegido, esas cláusulas son declaradas nulas. Pasemos entonces a analizar la segunda de las situaciones planteadas anteriormente. Para esos casos, el RBI bis y el RRI respectivamente establecen ciertas reglas para su concreción.

Con respecto a la determinación del foro competente, el RBI bis establece como foro general el domicilio del demandado (art. 4 RBI bis)³⁸. Existe también un foro especial en materia contractual: el lugar de cumplimiento de la obligación que sirve de base a la demanda (art. 7.1 RBI bis). El Reglamento especifica cuál es ese lugar de cumplimiento para

³⁶ CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *La ley aplicable a los contratos internacionales: el Reglamento Roma I*, Colex, Madrid, 2009, pp. 286-296 y ESTEBAN DE LA ROSA, F., *La protección de los consumidores en el mercado interior europeo*, Comares, Granada, 2003, pp. 171-197 y 269-272.

³⁷ Y precisamente, uno de los requisitos para que la elección sea válida es que la ley sea la elegida por las partes.

³⁸ En el caso de personas jurídicas, se considera que su domicilio es el lugar donde se encuentra su sede estatutaria, su administración central o su centro de actividades principal (art. 63 RBI bis).

los contratos de compraventa de mercaderías y de prestación de servicios. Sin embargo, los contratos de cobertura del riesgo cambiario no pueden considerarse como compraventa de mercaderías pues el dinero se entiende que es «medio de pago» y no «mercadería»³⁹. Tampoco pueden considerarse prestación de servicios porque, conforme al concepto elaborado por el TJUE, ese contrato consiste en la obligación de dar, hacer o no hacer una cosa sin que implique la transmisión de la propiedad de la cosa, y en los contratos que estamos analizando sí se transmite la propiedad⁴⁰. Al no ser aplicables las soluciones directas propuestas por el Reglamento, debemos considerar que el lugar de cumplimiento de estos contratos es la oficina bancaria a la que corresponda la cuenta donde debería haberse ingresado el pago no realizado⁴¹.

No obstante, el RBI bis no se aplica cuando el demandado no está domiciliado en un EM. En esos casos, conforme al artículo 22.3 LOPJ, los tribunales españoles serán competentes cuando España sea el lugar de celebración o ejecución del contrato⁴².

En el caso de que una de las partes fuera considerada consumidor «pasivo», no se aplicarán las reglas anteriores sino el artículo 18 RBI bis, aun cuando el profesional demandado no tenga su domicilio en un EM. El consumidor solo podrá ser demandado ante los tribunales de su domicilio; pero puede demandar a su cocontratante tanto en el domicilio de este último como en su propio domicilio (en el del consumidor).

En cuanto a la ley aplicable en defecto de elección, el RRI, en su artículo 4, establece tres reglas para determinarla en base al principio de proximidad. En primer lugar, y si el contrato no se encuentra entre los mencionados en el apartado primero de dicho artículo, será de aplicación la ley de la residencia habitual del prestador característico del contrato⁴³. Este artículo hace referencia a una serie de contratos, entre los que no se encuentran los derivados financieros *OTC*, en los que se presume cuál es la prestación característica⁴⁴. La prestación característica es la prestación no dineraria, aquella por la que se debe el pago⁴⁵.

³⁹ CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho del Comercio Internacional*, Colex, Madrid, 2012, p. 491.

⁴⁰ *Ibid.* pp. 494-495.

⁴¹ ZAMORANO ROLDÁN, S., *El contrato de swap como instrumento financiero derivado*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 2013, p. 195, y GRUSIC, U., «Jurisdiction in complex contracts under the Brussels I Regulation», *Journal of Private International Law*, 2011, n.º 7(2), p.330.

⁴² Artículo 22.3 LOPJ: «los Juzgados y Tribunales españoles serán competentes: [...] en materia de obligaciones contractuales, cuando éstas hayan nacido o deban cumplirse en España».

⁴³ En el caso de personas jurídicas, se considera que su residencia habitual es el lugar de su administración central. Si la operación se celebra a través de una sucursal, se considerará residencia habitual el lugar en que esté situada dicha sucursal (art. 19 RRI).

⁴⁴ Los contratos que menciona el artículo 4.1 RRI son contratos de compraventa de mercaderías o prestación de servicios, aquellos que tengan por objeto derechos reales sobre bienes inmuebles o arrendamientos de bienes inmuebles, los contratos de franquicia, distribución y venta mediante subasta y aquellos relativos a instrumentos financieros celebrados en mercados regulados.

⁴⁵ FERNÁNDEZ ROZAS, J. C, ARENAS GARCÍA, R. Y DE MIGUEL ASENSIO, P. A., *Derecho...*, ob. cit., p. 335.

En el caso de contratos complejos, la prestación característica se determinará en función del centro de gravedad del contrato, lo que hace referencia a la prestación más compleja⁴⁶.

En segundo lugar, si de las circunstancias concretas se desprende claramente que el contrato presenta vínculos más estrechos con otro Ordenamiento se aplicará este último (cláusula de escape). Por último, se establece una cláusula de cierre para el supuesto de que no pueda determinarse la prestación característica del contrato; en ese caso, se aplicará la ley del país con el que presente los vínculos más estrechos.

Veamos ahora cómo pueden aplicarse estas reglas a los contratos de cobertura del riesgo cambiario. En el Informe Giuliano/Lagarde⁴⁷ se establece que los contratos bancarios se registrarán habitualmente por la ley del país del establecimiento bancario con el que se efectúe la operación. No obstante, aunque la *lex bancae* pueda ser la que se corresponda con la residencia habitual del prestador característico en un contrato de préstamo, en otros contratos bancarios en los que las prestaciones son simétricas como en el cambio de divisas, establecer la prestación característica es una tarea más complicada⁴⁸.

Analicemos cada uno de los contratos por separado. En los contratos de opción, la prestación característica corresponde al promitente, es decir, al vendedor de la opción, puesto que el optante o comprador de la opción no asume ninguna obligación (a excepción del pago de una prima al celebrar el contrato)⁴⁹. Por el contrario, en los contratos *forward* y *swap* no existe una prestación característica, las obligaciones de las partes son las mismas: intercambiarse dinero⁵⁰. Para estos contratos tenemos que acudir a la cláusula de cierre y determinar la ley aplicable en función de con qué Ordenamiento presenta los vínculos más estrechos. Entre los criterios que se pueden emplear está la sede de los contratantes, el lugar de celebración y/o ejecución del contrato, y en el caso de los *swaps*, el lugar de ejecución de las deudas que se intercambian⁵¹. Por último, para determinar la ley aplicable a los contratos marco que engloban este tipo de transacciones, además de determinar con qué país presenta los vínculos más estrechos, debemos tener en cuenta la ley aplicable a los demás contratos para no romper la unidad funcional del contrato⁵².

⁴⁶ Considerando 19 del RRI y CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional...*, vol. 2, ob. cit., p. 861.

⁴⁷ DO C 327 de 11 de diciembre de 1992, p. 19.

⁴⁸ VILLANI, U., «Aspetti problematici della prestazione caratteristica», *Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale*, 1993, núm II, p. 527. Citado en ZAMORANO ROLDÁN, S., *El contrato...*, ob. cit., pp. 192-193.

⁴⁹ CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho del Comercio...*, ob. cit., pp. 645-646.

⁵⁰ ZAMORANO ROLDÁN, S., *El contrato...*, ob. cit., p. 192, en referencia a los *swaps*, pero lo mismo puede decirse de los contratos *forward*.

⁵¹ CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho del Comercio...*, ob. cit., p. 668.

⁵² *Ibid.* p. 672 y Considerando 20 RRI.

En el caso en que el contrato se celebre con un consumidor «pasivo», el artículo 6.1 RRI establece que, a falta de pacto, el contrato se regirá exclusivamente por la ley de la residencia habitual del consumidor.

A diferencia de cuando se introducen cláusulas de sumisión o de elección de ley aplicable que pueden designar un foro o ley que no tengan ninguna vinculación con el contrato, en los demás casos considero que no debe darse una protección «extra» a las pymes. Las reglas que establecen tanto el RBI bis como el RRI están basadas en el principio de proximidad, lo que hace que tanto el foro como la ley aplicable sean previsibles para cualquiera de las partes. En todo caso, aplicarles la misma protección que a los consumidores «pasivos» sería excesivo.

No debemos olvidar que en el caso en que el contrato se haya celebrado con una sucursal⁵³, aunque la entidad bancaria no estuviera domiciliada en un EM, se le entendería domiciliada en el Estado de la sucursal para los litigios relativos a esta última. En el mismo sentido, si se considera a la entidad bancaria como prestador característico, su residencia habitual será el lugar de la sucursal⁵⁴.

IV. CONTRATOS MARCO O *MASTER AGREEMENTS*

1. Finalidad y estructura de estos acuerdos

En numerosas ocasiones hemos citado la existencia de contratos marco en las operaciones con productos derivados. A continuación, vamos a explicar en qué consisten estos acuerdos, cómo funcionan y qué ventajas pueden derivarse de su uso.

Los contratos marco son acuerdos normalizados en los que se establecen las reglas a las que estarán sujetas las futuras relaciones entre las partes. Son contratos de adhesión cuyos modelos son elaborados por asociaciones bancarias y de la industria financiera. El más relevante a nivel internacional es el *ISDA Master Agreement* redactado por la asociación del mismo nombre: la *International Swaps and Derivatives Association*. Entre operadores españoles, no obstante, suele optarse por el Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) elaborado por la Asociación Española Bancaria (AEB). Estos acuerdos son contratos independientes a cualquier relación previa que existiera entre las partes por lo que no es necesario que las partes estuvieran vinculadas por un contrato bancario anterior⁵⁵.

El objeto de los contratos marco, tal y como se define en el CMOF 2013, es: «el establecimiento de un acuerdo de compensación contractual y la regulación de la relación negocial única que surja entre las Partes, como consecuencia de la realización de las Ope-

⁵³ Actualmente operan en España ocho bancos extranjeros a través de sucursales. Anuario Estadístico AEB 2013, pp. 69-74, <<https://www.aebanca.es/es/Publicaciones/AnuarioEstad%C3%ADstico/index.htm>>.

⁵⁴ Arts. 7.5) RBI bis y 19 RRI respectivamente.

⁵⁵ FERRI-RICHI, A., *El contrato de swap como tipo de derivado*, Civitas, 2014, p. 145.

raciones». De esta definición se deduce una de las características fundamentales de estos contratos, pues tanto el contrato marco como las transacciones futuras forman un acuerdo único (*entire agreement* en la versión del *ISDA*) independientemente del número y tipo de operaciones que se cierran en el futuro.

El Contrato Marco se acompaña de otros dos documentos: el Anexo y las Confirmaciones⁵⁶. En el Anexo, se incluyen las condiciones particulares; es aquí donde se introducen las cláusulas que van a ser modificadas respecto al modelo normalizado, aquellas que no van a ser aplicadas y donde se elige qué cláusula se aplicará en los casos en los que el contrato marco contempla varias opciones (por ejemplo, el *ISDA Master Agreement* prevé la sujeción del contrato a la ley de Nueva York o a la ley inglesa). El Anexo sirve por tanto para adaptar el acuerdo marco a las necesidades de las partes. Por otro lado, las Confirmaciones se completan con cada operación y en ellas se especifican únicamente los datos económicos, dado que los datos jurídicos ya quedan definidos por el Contrato Marco. Así, por ejemplo, volviendo a nuestro exportador de cítricos español que nombramos al principio, este firmará un Contrato Marco cuando empiece a exportar y una Confirmación con cada una de las partidas de productos que exporte (pues a cada una le corresponderá un contrato *forward* distinto) que podrá concertarse incluso por vía telefónica. El día en que se firme la primera Confirmación será el día en que el Contrato Marco comenzará a surtir efectos⁵⁷.

En caso de que existan discrepancias entre lo dispuesto en los distintos documentos, prevalecerá siempre lo establecido en la Confirmación. Si la discrepancia es entre el Contrato Marco y el Anexo, prevalecerá este último⁵⁸.

La utilización de estos acuerdos marco conlleva ciertas ventajas para las partes. En primer lugar, el carácter normalizado aporta estabilidad y seguridad a las transacciones. El hecho de que se adopten siempre las mismas cláusulas aumenta las posibilidades de que la interpretación dada por los operadores del sector sea aceptada por los tribunales. La segunda ventaja es que permite el *netting* o compensación de las obligaciones recíprocas entre las partes, lo que reduce el riesgo de crédito. Además, proporciona agilidad a las futuras transacciones pues no es necesario negociar todos los términos de un contrato cada vez que se lleva a cabo una operación⁵⁹.

⁵⁶ En el *ISDA Master Agreement* reciben el nombre de *Schedule* y *Confirmation Letters* respectivamente.

⁵⁷ FERRI-RICHI, A., *El contrato...*, ob. cit., p. 127.

⁵⁸ Vid. CMOF 2013 cláusula 1.3 e *ISDA Master Agreement* 2002 cláusula 1(b). No obstante, algunas decisiones de los tribunales ingleses han hecho prevalecer la cláusula de sumisión presente en el acuerdo principal («Drafting and interpreting governing law and jurisdiction clauses», McNair Chambers, <http://www.mcnairchambers.com/media/documents/201403/DRAFTING_AND_INTERPRETING_GOVERNING_LAW.pdf> y LUBBOCK, M., «Jurisdiction clauses: drafting implications of recent Court of Appeal decisions», agosto 2009, <https://www.ashurst.com/publication-item.aspx?id_Content=4648>, consultado el 1 de julio de 2015).

⁵⁹ ARIAS BARRERA, L. C., «Introductory aspects on financial derivatives market: ISDA master agreement dealing with legal risk?», *Revist@ e-Mercatoria*, 2012, vol. 11, n.º 1, pp. 470, y VÁZQUEZ ORGAZ, J.: «Acuerdos marco de operaciones financieras: el «ISDA Master Agreement», septiembre 2002, p. 2, <[ISSN: 1575-720-X](http://</p></div><div data-bbox=)

2. Cláusulas problemáticas de los contratos marco

Como acabamos de precisar, estos contratos reducen el riesgo legal aparejado a los instrumentos derivados, pues, al utilizar cláusulas normalizadas, hacen más previsible la interpretación que les darán los tribunales. Sin embargo, la eficacia de algunas de estas cláusulas dependerá del Derecho nacional aplicable en cada caso, como veremos a continuación.

a. La cláusula *close-out netting* y la normativa sobre insolvencia

La mayoría de los contratos marco incluyen cláusulas que se conocen como *close-out netting*. Estas cláusulas permiten el vencimiento anticipado de las obligaciones en caso de insolvencia o incumplimiento de la contraparte y la compensación de las mismas de forma que resulte un saldo único a pagar. Es decir, combinan una cláusula de vencimiento anticipado con otra de compensación⁶⁰.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea reconoce la validez de estos acuerdos siempre y cuando sean jurídicamente exigibles en la legislación aplicable y no se trate de cláusulas de ruptura (cláusulas que permiten a la parte no incumplidora no realizar los pagos debidos a la parte incumplidora)⁶¹. El problema es que, por ejemplo, los artículos 58 y 61.3 de la Ley Concursal (LC) prohíben la compensación y las cláusulas que permitan la resolución de las obligaciones por la declaración de concurso. Por ello, dado que estamos ante supuestos internacionales, vamos a analizar a continuación cuál sería la ley aplicable en caso de insolvencia de una de las partes.

A nivel europeo, el concurso se rige por el Reglamento de Insolvencia (en adelante RI). Esta norma aboga por la conveniencia de un procedimiento universal y atribuye la competencia para abrirlo al Estado en que se localice el centro de intereses principales del deudor (*COMI* en inglés)⁶². La ley aplicable será la *lex fori concursus*. No obstante, el Reglamento admite determinadas excepciones a la aplicación de esta Ley basándose en la protección de los derechos adquiridos pre-concursalmente en un Estado distinto al de apertura del concurso.

noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho-Mercantil/200209-357710810222521.html>, consultado el 1 de diciembre de 2014.

⁶⁰ Vid. Cláusulas 9 y 14.1 del CMOF 2013 y 5(a), 6(a) y 6(e)(i) del *ISDA Master Agreement 2002*.

⁶¹ JOMADAR, B. K., «The ISDA Master Agreement - The rise and fall of a major financial instrument», Westminster Business School, Working Papers, 2007 p. 28 y «Basilea III: Marco del coeficiente de apalancamiento y sus requisitos de divulgación» apartados 8 y 9 del Anexo, <http://www.bis.org/publ/bcbs270_es.pdf>, consultado el 5 de marzo de 2015.

⁶² El *COMI* es «el lugar donde el deudor ejerce de modo habitual y reconocible por terceros la administración de sus intereses económicos» (VIRGÓS SORIANO, M., «El concurso internacional», *Cuadernos de Derecho para ingenieros (III)*, cuaderno 11.º, cap. XI, p. 191). En el caso de personas jurídicas, se presume que el *COMI* se encuentra en el lugar de su domicilio social.

Entre las excepciones, el artículo 6 RI hace referencia a la compensación de créditos, permitiéndola si la ley aplicable al crédito otorga validez a estos acuerdos y el crédito es anterior a la declaración de concurso⁶³. No obstante, para la mayoría de la doctrina, esta excepción solo opera cuando la ley aplicable al crédito sea la de un EM⁶⁴. Surgen entonces dos alternativas para que se produzca la compensación: que la *lex fori concursus* lo permita o, en su defecto, que lo permita la ley aplicable al crédito⁶⁵.

La compensación, por definición, requiere la existencia de dos créditos. La ley que se tendrá en cuenta es la ley del crédito principal, es decir, aquél en el que el deudor insolvente ocupa la posición de acreedor⁶⁶. No obstante, si el derecho de compensación resulta de un acuerdo de compensación contractual, la remisión del artículo 6 debe entenderse a la ley que rige este acuerdo y no a la del crédito principal⁶⁷.

A continuación, dado que estamos analizando los casos en los que una de las partes es española, vamos a estudiar qué establece la legislación concursal con respecto a estos acuerdos. Como ya dijimos anteriormente, los artículos 58 y 61.3 LC prohíben, como regla general, la compensación y el vencimiento anticipado de las obligaciones por declaración de concurso. No obstante, el Real Decreto Legislativo 5/2005 es ley especial y en su artículo 16 permite la compensación cuando nos encontramos ante determinadas operaciones financieras, entre las que se incluyen los derivados de divisas⁶⁸. El RDL 5/2005 permite, por un lado, incluir cláusulas de vencimiento anticipado, y por otro lado, evita que se mantengan las operaciones favorables a la vez que se resuelven las desfavorables (en consecuencia, solo podrá haber un saldo: el *close-out netting*, para evitar lo que se conoce como *cherry picking*)⁶⁹. Por tanto, y mientras se cumplan los requisitos que establece esta norma, estas cláusulas son aplicables conforme al Derecho español⁷⁰.

⁶³ En caso de que el RI no sea aplicable, el artículo 205 LC prevé algo similar al establecer que el derecho de compensación del acreedor no se verá afectado por el concurso si la ley que rige dicho crédito lo permite.

⁶⁴ FERNÁNDEZ ROZAS, J. C., ARENAS GARCÍA, R. Y DE MIGUEL ASENSIO, P. A., *Derecho...*, ob. cit., p. 604 y VIRGÓS SORIANO, M., «El concurso...», ob. cit., p. 189. De opinión contraria: MINNE, G., «Les règles de conflit de lois en matière de compensation dans le secteur financier», *Bulletin Droit et Banque*, 2011, n.º 47, pp. 29-30.

⁶⁵ CALVO CARAVACA, A. Y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho del Comercio...*, ob. cit., p. 1969.

⁶⁶ Informe VIRGÓS/SCHMIT, n.º marg. 108, y MINNE, G., «Les règles...», ob. cit., p. 25.

⁶⁷ VIRGÓS SORIANO, M. Y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., *Comentario al Reglamento Europeo de Insolvencia*, Civitas, Madrid, 2003, p. 119. No obstante, como ya dijimos anteriormente, la mayoría de contratos marco incluyen una cláusula de elección de ley aplicable por lo que, en esos casos, la ley que rige el acuerdo marco y el crédito coincidirán.

⁶⁸ El artículo 5.2 RDL 5/2005 remite al artículo 2 LMV para establecer qué operaciones se consideran incluidas y, tal y como comentamos anteriormente, en este último se incluyen los derivados sobre el riesgo de cambio.

⁶⁹ FERRI-RICHI, A., *El contrato...*, ob. cit., p. 164.

⁷⁰ La legislación española es calificada por el ISDA como *netting-friendly*, al igual que la de otros 45 países, de los cuales 23 pertenecen a la UE. Vid. <http://www.isda.org/docproj/stat_of_net_leg.html#f1>.

b. *Declaraciones de capacidad y conocimiento del riesgo*

Otra de las cláusulas problemáticas de los contratos marco es la referida a declaraciones o manifestaciones (*representations* en inglés). En estas cláusulas, las partes afirman tener capacidad para contratar y conocer el riesgo aparejado a las operaciones. Estas cuestiones no son disponibles para las partes y ni siquiera se rigen por la *lex contractus* como veremos a continuación. Por ello, la relevancia de estas cláusulas no va más allá de permitir una terminación automática del contrato o la reclamación de indemnizaciones en caso de que las afirmaciones fueran falsas.

Vamos a analizar, en primer lugar, la capacidad de las partes. En determinados casos pueden existir limitaciones que afecten a la capacidad de las partes para contratar productos derivados⁷¹. La falta de capacidad de una de las partes determinará la nulidad del contrato y puede ser origen de importantes pérdidas⁷². Por este motivo, es importante determinar conforme a qué ley se determinará la capacidad para contratar.

En el RRI, esta es una de las materias que se encuentra excluida, por lo que deberemos aplicar la ley a la que remitan las normas de conflicto del foro. En el caso español, el artículo 9 del Código Civil establece que la capacidad de las personas jurídicas se rige por su ley nacional.

En lo que se refiere al conocimiento del riesgo regulado en los artículos 78 y 79 LMV (ya analizados anteriormente, y que suponen el desarrollo de la Directiva MiFID), debemos preguntarnos si se trata de lo que el RRI denomina «ley de policía». Algunos autores consideran que dentro del concepto de leyes de policía hay que incluir a las normas de protección⁷³, entre las que podrían encontrarse estos artículos que protegen al cliente minorista. La afirmación sobre el conocimiento del riesgo podría considerarse como una renuncia a ser tratado como cliente minorista, renuncia que solo será válida si, conforme a la Directiva MiFID, la entidad financiera comprueba la capacidad de la empresa para tomar decisiones de inversión y comprender los riesgos.

En el caso de que las normas de protección del cliente minorista fueran consideradas como normas internacionalmente imperativas, conforme indica el artículo 3.4 RRI, aunque la ley elegida no sea la de un Estado Miembro, no podrá excluirse la aplicación de sus disposiciones siempre que el contrato presente vínculos estrechos con la Unión Europea⁷⁴.

⁷¹ Así por ejemplo, la Ley 10/2014 y el RD 84/2015 establecen los requisitos que deben cumplir las entidades financieras para poder operar en España.

⁷² En el caso *Hazell vs. The Council of the London Borough of Hammersmith and Fulham and Others*, la *House of Lords* entendió que la entidad pública carecía de autorización para contratar por lo que el contrato era nulo *ab initio* (JOMADAR, B. K., «The ISDA...», ob. cit., pp. 25-26).

⁷³ CALVO CARAVACA, A., «El Reglamento de Roma I sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales: cuestiones escogidas», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2009, vol. 1, n.º 2, p. 118.

⁷⁴ SYMEONIDES, S.C., «Party autonomy in Rome I and II from a comparative perspective» en *Convergence and divergence in International Private Law – Liber amicorum Kurt Siehr*, Eleven International Publishing, 2010, p. 527.

Además, el artículo 23 RRI hace prevalecer las normas de conflicto de las Directivas sobre las del propio reglamento. El problema es que la Directiva MiFID no especifica cuál es su ámbito de aplicación territorial ni si este se extiende más allá del territorio europeo. Un caso parecido en el que también se guarda silencio sobre el ámbito territorial es el del contrato de agencia. Este último ha sido resuelto por el TJUE en las sentencias *Ingmar* y *Unamar*⁷⁵ (pero su estudio excede del ámbito de este trabajo). En definitiva, aunque puedan buscarse similitudes entre ambos casos, quien deberá determinar si las normas que protegen al cliente minorista son normas internacionalmente imperativas será la jurisprudencia.

V. CONCLUSIONES

Los contratos de derivados financieros son instrumentos relativamente nuevos y de ello se deriva en parte el riesgo legal asociado a estos contratos. Esa incertidumbre sobre la aplicabilidad de sus cláusulas se irá reduciendo a medida que aumenten las transacciones y los casos que se presentan ante los tribunales. Todo ello nos llevará a una mayor uniformidad en las interpretaciones de las cláusulas que reducirá el riesgo legal. Así, por ejemplo, hay cuestiones que ya han sido analizadas por la jurisprudencia. En los tribunales ingleses se ha debatido qué cantidades deben incluirse en el cálculo del saldo de *close-out netting* cuando las obligaciones de las partes se encuentran suspendidas. Las soluciones a las que se llegó se basaban en el *ISDA Master Agreement 1992*, pero podrían cambiar si el contrato marco elegido por las partes es el *Master Agreement 2002*⁷⁶.

Sin embargo, aún quedan muchos interrogantes por resolver. En la mayoría de países de la UE, como es el caso de España, se permite la compensación como vimos anteriormente. Sin embargo, la calificación del crédito y su orden de prioridad influirá en las expectativas del acreedor para recuperarlo. Un ejemplo de ello lo encontramos en la jurisprudencia española, que había llegado a soluciones diversas calificando estos créditos como ordinarios, contra la masa e incluso subordinados en algunas ocasiones. No obstante, la calificación del crédito parece haber quedado esclarecida tras la última reforma del artículo 16 del RDL 5/2005 introducida por la Ley 7/2011⁷⁷.

Otra cuestión que queda por resolver es si el método de valoración de la suma resultante del *close-out netting* es válido puesto que los contratos marco establecen que será la parte no incumplidora quien determine dicha suma. Algunos autores consideran que estas cláusulas podrían ser declaradas nulas o anulables conforme a los artículos 1265 y 1449 del

⁷⁵ STJCE *Ingmar* (Asunto C-381/98) y STJUE *Unamar* (Asunto C-184/12).

⁷⁶ Vid. COX QC, R., «Recent decisions on the ISDA Master Agreement», Conferencia sobre *Financial mis-selling and libor manipulation claims* de 17 de octubre de 2013, <<http://www.raymondcoxqc.com/wp-content/uploads/2013/10/171013-CASES-ON-THE-ISDA-MASTER-AGREEMENT.pdf>>.

⁷⁷ CERVERA MARTÍNEZ, M., «El contrato de permuta financiera («swap») dentro del concurso», octubre 2010, <http://www.elderecho.com/mercantil/contrato-permuta-financiera-dentro-concurso_11_186430001.html>, consultado el 1 de diciembre de 2014.

Código Civil debido a la existencia de un error excusable⁷⁸ o porque el precio de liquidación no se puede dejar en manos de una de las partes⁷⁹.

Por otro lado, como ya resalté anteriormente, queda por resolver la protección del cliente minorista cuando debe ejecutarse un contrato internacional en vía judicial. La calificación de una de las partes como cliente minorista no coincide con el concepto de consumidor que recogen otras normas y es que la complejidad del mercado financiero hace necesario extender la protección a un conjunto más amplio de sujetos. Esta mayor protección de nada sirve si no se tiene en cuenta para determinar la competencia judicial internacional y la ley aplicable. El problema surge cuando existen cláusulas de elección del foro y de la ley aplicable pues en la mayoría de los casos estas cláusulas se introducen a través de condiciones generales de la contratación y la elección no es negociada sino impuesta por una de las partes. Por este motivo, considero que, *de lege ferenda*, debe otorgarse a los clientes minoristas una mayor protección.

Esa protección podría ser la que algunos autores opinan que debe otorgarse a los consumidores «activos» en los casos en que haya una cláusula de elección de ley aplicable. En consecuencia, las pymes se beneficiarían también de ese régimen reforzado, pues, como analizamos anteriormente, las pymes se incluyen en la mayoría de los casos entre los clientes minoristas pero no reciben nunca el calificativo de consumidor. Además, el fundamento de la protección de los consumidores «activos», según estos autores, es garantizar la existencia del mercado único. Proteger también a las pymes en estos casos facilitaría la libre circulación de bienes, servicios y capitales pues favorecería que contrataran con empresas radicadas en otro país de la UE al tener la certeza de que aunque la ley «elegida» sea la de un tercer Estado, gozarán de la protección otorgada por las Directivas. Del mismo modo, deberían introducirse normas que evitaran que la carga de litigar en un país distinto al de su domicilio sea excesivamente gravosa para la parte que ve como el foro le es impuesto.

En lo que respecta a la protección del cliente minorista, también queda por aclarar si estas normas constituyen lo que se denominan normas internacionalmente imperativas. Si así lo consideráramos, ello contribuiría a que las transacciones que se produzcan en el seno del mercado interior se realicen en unas condiciones que garanticen la libre competencia. Con ello se evitaría, por ejemplo, que una entidad americana que aplicara la ley de Nueva York a sus contratos esquivara la protección que otorgan las leyes europeas a los inversores no cualificados y compitiera en condiciones más ventajosas, e incluso desleales, con las entidades europeas.

⁷⁸ El precio de liquidación se determinaría en función de un valor de mercado o valor de sustitución que es imposible establecer en el momento de celebración del contrato, más aún cuando se trata de mercados no organizados y productos no estandarizados.

⁷⁹ TÀSIES BELETA, R., «Nuevas consideraciones sobre el swap de intereses en sede concursal», *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2011, n.º 8, pp. 140-141.

Por último, en los últimos años la UE y EE.UU. han estado trabajando para armonizar sus regulaciones relativas a productos derivados para reducir así la incertidumbre legal y los conflictos de leyes. Ello ha quedado reflejado en un documento elaborado por la *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) y la Comisión Europea que se denominó *Path Forward*. Sin embargo, las actuaciones se centran en los requisitos que han de cumplir las entidades financieras y los productos derivados para ser negociados. Esto puede tener incidencia en la capacidad de las partes pero no nos dice nada sobre la protección de la parte débil del contrato.

En definitiva, pese a que puedan reducirse los riesgos, la contratación internacional nunca estará exenta de ellos. La práctica y la experiencia son las que nos confirmarán el éxito o fracaso de estos contratos marco elaborados por la industria financiera para reducir no solo los riesgos económicos aparejados a estos productos, sino también el riesgo legal.

VI. BIBLIOGRAFÍA

- AGUILAR GRIEDER, H., «El impacto del Reglamento Roma I en el contrato internacional de agencia», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2011, vol. 3, n.º 1, pp. 24-46.
- ARIAS BARRERA, L. C., «Introductory aspects on financial derivatives market: ISDA master agreement dealing with legal risk?», *Revist@ e-Mercatoria*, 2012, vol. 11, n.º 1, pp. 448-477.
- BARRACHINA GARCÍA, E., «Análisis de jurisprudencia inglesa reciente en materia de swaps», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2012, n.º 127, pp. 269-294.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R., *Comentario del Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias*, Aranzadi, 2009.
- CALVO CARAVACA, A. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho del Comercio Internacional*, Colex, Madrid, 2012.
- CALVO CARAVACA, A. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, vols. 1 y 2, 15.ª ed, Comares, Granada, 2014.
- CALVO CARAVACA, A., «El Reglamento de Roma I sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales: cuestiones escogidas», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2009, vol. 1, n.º 2, pp. 52-133.
- CÁMARA LAPUENTE, S., «El concepto legal de “consumidor” en el Derecho Privado Europeo y en el Derecho Español: aspectos controvertidos no resueltos», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, 2011, vol. 3, n.º 1, pp. 84-117.

- CÁMARA LAPUENTE, S., *Comentarios a las normas de protección de los consumidores*, Colex, Madrid, 2011.
- CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *La ley aplicable a los contratos internacionales: el Reglamento Roma I*, Colex, Madrid, 2009.
- CERVERA MARTÍNEZ, M., «El contrato de permuta financiera (“swap”) dentro del concurso», octubre 2010, <http://www.elderecho.com/mercantil/contrato-permuta-financiera-dentro-concurso_11_186430001.html> (consultado el 1 de diciembre de 2014).
- COX QC, R., «Recent decisions on the ISDA Master Agreement», Conferencia sobre *Financial mis-selling and libor manipulation claims* de 17 de octubre de 2013 <<http://www.raymondcoxqc.com/wp-content/uploads/2013/10/171013-CASES-ON-THE-ISDA-MASTER-AGREEMENT.pdf>>.
- ESTEBAN DE LA ROSA, F., *La protección de los consumidores en el mercado interior europeo*, Comares, Granada, 2003.
- FERNÁNDEZ MASIÁ, E., «Contratos de consumo y competencia judicial internacional en el Reglamento Comunitario 44/2001», *Estudios de consumo*, 2002, n.º 63, pp. 9-24.
- FERNÁNDEZ ROZAS, J. C., ARENAS GARCÍA, R. y DE MIGUEL ASENSIO, P. A., *Derecho de los negocios internacionales*, 4.ª ed, Iustel, Madrid, 2013.
- FERRI-RICHI, A., *El contrato de swap como tipo de derivado*, Civitas, 2014.
- GÁLVEZ PASCUAL, J., «La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permuta financiera o swap», *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil*, 2013, n.º 9, pp. 101-143.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., *Derecho Internacional Privado*, 2.ª ed, Civitas, 2014.
- GRUSIC, U., «Jurisdiction in complex contracts under the Brussels I Regulation», *Journal of Private International Law*, 2011, n.º 7(2), pp. 321-340.
- HUDSON, A., *The law on financial derivatives*, Sweet & Maxwell, Londres, 1996.
- HULL, J. C., *Introducción a los mercados de futuros y opciones*, 6.ª ed, Pearson Educación, México, 2009.
- JOHNSON, C. A., «At the intersection of bank finance and derivatives: who has the right of way?», *Tennessee Law Review*, 1998, vol. 66, n.º 1.
- JOMADAR, B. K., «The ISDA Master Agreement - The rise and fall of a major financial instrument», Westminster Business School, Working Papers, 2007.

- LASARTE ÁLVAREZ, C., *Manual sobre protección de consumidores y usuarios*, 5.ª ed, Dykinson, Madrid, 2013.
- LUBBOCK, M., «Jurisdiction clauses: drafting implications of recent Court of Appeal decisions», agosto 2009, <https://www.ashurst.com/publication-item.aspx?id_Content=4648> (consultado el 1 de julio de 2015).
- MAESTRE CASAS, P., «Contratos bancarios internacionales» en CALVO CARAVACA, A. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Curso de Contratación Internacional*, 2.ª ed, Colex, Madrid, 2006, pp. 441 y ss.
- MINNE, G., «Les règles de conflit de lois en matière de compensation dans le secteur financier», *Bulletin Droit et Banque*, 2011, n.º 47, pp. 7-39.
- MUÑOZ PÉREZ, A. F., «El contrato marco de operaciones financieras en concurso», *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, 2012, n.º 17, pp. 111-137.
- PAECH, P., «Close-out netting, Insolvency Law and conflict-of-laws», *Journal of Corporate Law studies*, 2014, n.º 14(2), pp. 419-452.
- REDONDO APARICIO, A., «Problemas de aplicación de los controles de inclusión de condiciones generales a determinadas formas de contratación entre profesionales (reglas y usos uniformes de la CCI, contratos ISDA, CMOF y similares)», *Revista Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2011, núm. especial Homenaje al profesor D. Juan Luis Iglesias Prada, pp. 244-251.
- RÜHL, G., «Choice of law and choice of forum in the European Union: Recent developments», *Civil justice systems in Europe: implications for choice of forum and choice of contract law*, Hart Publishing, 2010.
- SIMON, Y., LAUTIER, D. y MOREL, C., *Finance Internationale*, 10.ª ed, Economica, París, 2009.
- SYMEONIDES, S.C., «Party autonomy in Rome I and II from a comparative perspective» en *Convergence and divergence in International Private Law – Liber amicorum Kurt Siehr*, Eleven International Publishing, 2010, pp. 513-550.
- TÀSIES BELETA, R., «Nuevas consideraciones sobre el swap de intereses en sede concursal», *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2011, n.º 8, pp. 131-145.
- VÁZQUEZ ORGAZ, J., «Acuerdos marco de operaciones financieras: el “ISDA Master Agreement”», septiembre 2002, <<http://noticias.juridicas.com/articulos/50-Derecho-Mercantil/200209-357710810222521.html>> (consultado el 1 de diciembre de 2014).
- VILLANI, U., «Aspetti problematici della prestazione caratteristica», *Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale*, 1993, n.º II.

- VIRGÓS SORIANO, M. y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., *Comentario al Reglamento Europeo de Insolvencia*, Civitas, Madrid, 2003.
- VIRGÓS SORIANO, M. y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J., *Derecho Procesal Civil Internacional. Litigación Internacional*, 2.ª ed, Civitas, 2007.
- VIRGÓS SORIANO, M., «El concurso internacional», *Cuadernos de Derecho para ingenieros (III)*, cuaderno 11.º, cap. XI, pp. 185-198.
- ZAMORANO ROLDÁN, S., *El contrato de swap como instrumento financiero derivado*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 2013.
- ZUNZUNEGUI, F., «Negociación de swaps por cuenta propia», *Derecho bancario y bursátil*, 2.ª ed, Colex, Madrid, 2012, pp. 653-684.
- Anuario Estadístico AEB 2013, <<https://www.aebanca.es/es/Publicaciones/AnuarioEstad%C3%ADstico/index.htm>>.
- «Basilea III: Marco del coeficiente de apalancamiento y sus requisitos de divulgación», <http://www.bis.org/publ/bcbs270_es.pdf> (consultado el 5 de marzo de 2015).
- Contrato Marco de Operaciones Financieras 2013. Disponible en <<http://www.aebanca.es/Deinter%C3%A9sectorial/ContratoMarcodeOperacionesFinancieras/index.htm>>.
- Diccionario económico Expansión, <<http://www.expansion.com/diccionario-economico.html>>.
- Dirección General de Industria y de la Pequeña y Mediana Empresa, <http://www.ipyme.org/Publicaciones/Retrato_PYME_2015.pdf>.
- «Drafting and interpreting governing law and jurisdiction clauses», McNair Chambers, <http://www.mcnairchambers.com/media/documents/201403/DRAFTING_AND_INTERPRETING_GOVERNING_LAW.pdf>.
- ICEX. Informes sobre el perfil de la empresa exportadora española, <<http://informesestadisticos.icex.es/InformesComerciales/default.jsp?TipoInforme=1>>.
- Informe Giuliano/Lagarde relativo al Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (DO C 327 de 11 de diciembre de 1992, pp. 1-47).
- Informe VIRGÓS/SCHMIT. Disponible en <<http://globalinsolvency.com/articles/virgos-schmit-report-convention-insolvency-proceedings-now-re>>.
- ISDA Master Agreement 2002. Disponible en <<http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1065696/000119312511118050/dex101.htm>>.

ISDA welcomes the English Court of Appeal's decision to uphold ISDA Master Agreement in LBIE judgment, <<http://www2.isda.org/news/isda-welcomes-the-english-court-of-appeals-decision-to-uphold-isda-master-agreement-in-lbie-judgment>> (consultado el 29 de noviembre de 2014).

Risk Glossary, <<http://www.riskglossary.com>>.

The European Commission and the CFTC reach a common Path Forward on derivatives, <<http://www.cftc.gov/PressRoom/PressReleases/pr6640-13>> (consultado el 16 de noviembre de 2014).

The Path Forward for EU-US derivatives regulation, International Financial Law Review, <<http://www.iflr.com/Article/3247985/The-path-forward-for-EU-US-derivatives-regulation.html>> (consultado el 16 de noviembre de 2014).

Which jurisdiction for derivatives?, <<http://www.iflr.com/Article/2634031/Which-jurisdiction-for-derivatives.html>> (consultado el 17 de julio de 2015).