

## **FINANCIACIÓN SINDICADA CORPORATIVA DE MULTINACIONALES ESPAÑOLAS: UNA PERSPECTIVA INTERNACIONAL**

*Ignacio García-Escorial de León \**

*Antonio Paredes Mancha \**

### **RESUMEN**

*El otorgamiento de financiaciones de carácter sindicado – aquellas concertadas por una pluralidad de acreedores a uno o varios deudores – sigue un procedimiento relativamente estandarizado en la práctica internacional. Éste se inicia con la manifestación del deudor potencial a sus entidades financieras de referencia de su voluntad de contratar una determinada financiación. Si el importe de esta financiación es elevado éstas entidades pueden optar por sindicarse el préstamo y asegurarlo – las entidades financieras garantizan que se obtendrá el importe requerido por el deudor – o no. Los términos y condiciones negociados con estas entidades quedarán plasmados en un documento de términos y condiciones (term sheet) y estos términos y la regulación de la financiación se desarrollarán en un contrato (finalidad, condiciones para el otorgamiento, régimen de amortizaciones, supuestos bajo los cuales el acreedor puede vencer la financiación, etc.). Paralelo a la negociación de los términos del contrato de financiación, en el caso de compañías internacionales, es común que sus filiales presten garantía solidaria y a primer requerimiento y/o garantías reales con la finalidad de garantizar la financiación, ello requiere coordinar distintas jurisdicciones a los efectos de que abogados locales emitan opiniones locales asegurando la validez de las garantías emitidas por dichas filiales.*

*Aunque el proceso de otorgamiento y negociación en España de las financiaciones sindicadas no ha sido ajeno a la estandarización que se ha ido produciendo en un plano internacional, las particularidades que presenta nuestra jurisdicción han hecho que el*

---

\* Abogados de Cuatrecasas, Gonçalves Pereira.

*proceso de aplicación en nuestro país del contrato estándar de financiación promovido por la Loan Market Association se haya retrasado más que en otras jurisdicciones, como Francia y Alemania. La adaptación de este modelo de contrato (a fin de que sirva como alternativa al modelo de contrato español), utilizado en otras jurisdicciones a fin de uniformar la documentación y términos que se usan en este tipo de operaciones se ha retrasado entre otras cuestiones, dado que los tribunales españoles consideran inválidas ciertos supuestos de vencimiento anticipado (fundamentalmente aquellos que basen el vencimiento en otros supuestos que no sean el impago y otras obligaciones esenciales) los cuales, están profusamente regulados en el modelo, lo cual ha supuesto que el proceso de adaptación del modelo a la jurisdicción española haya llevado más tiempo que en otras jurisdicciones.*

#### **ABSTRACT**

*Syndicate financings – those granted by several creditors to one or certain borrowers – follow a relatively standardized procedure which starts with the borrower's arrangements before some financial institutions (normally those which the potential borrower has a close relationship) in order to obtain such financing. If the amount to be obtained through the financing is considered too large to be granted by a sole financial institution, it can be granted by several financing institutions, and those may want to fully or partially underwrite it - the financial institutions in the syndicate commit the full amount of the financing – or not. The terms and conditions negotiated with these entities will be covered in a term sheet, and those terms will be detailed in a facilities agreement, a document which will detail the regulation of the financing (purpose, conditions precedents for its granting, repayment, events of default, etc.). In parallel with the negotiation of the facilities agreement, in case of international corporations, it is customary that its subsidiaries grant an in rem or/and a first demand guarantee in order to secure the transaction. This may require liaising with lawyers of several jurisdictions, since it will be required by such lawyers to issue a legal opinion covering the validity and enforceability of the guarantees granted by the subsidiaries under the jurisdiction of its incorporation.*

*In Spain, the process of granting and negotiate a syndicate loan transaction has not been immune to the standardization of the international loan market, although certain aspects of the Spanish jurisdiction have been an obstacle for the implementation of the loan templates promoted by the Loan Market Association. This template has been promoted in several jurisdictions in order to unify the terms and the documentation to be granted in the context of financing transactions, and, in the case to the Spanish documentation, in order to be alternative to the template used in the Spanish market practice. Among other causes, the interpretation of the Spanish Courts of certain event of default clauses (Spanish Courts use to render invalid those event of default clauses not related to a default on payment or other main obligations of the agreement) and the market practice in Spain, has meant that the time spent to adjust the model to the Spanish law and market practice have been longer than in other jurisdictions, such as France or Germany.*

**SUMARIO: 1. Introducción: origen de la financiación sindicada; 2. Concepto y tipología de la financiación sindicada; 3. Financiación sindicada corporativa: proceso de otorgamiento y documentación; 4. Post-closing: Gestiones a realizar tras el cierre de la operación; 5. Conclusión.**

## **1. INTRODUCCIÓN: ORIGEN DE LA FINANCIACIÓN SINDICADA**

### **1.1. Origen de la financiación sindicada y contexto económico**

Una financiación sindicada es aquella concertada por un deudor y una pluralidad de acreedores cuya posición está peculiarmente organizada. En consecuencia, el elemento distintivo de este tipo de transacciones no reside en la figura jurídica particular (ya sea préstamo o crédito), sino en las partes intervinientes en la misma.

El origen de la financiación sindicada y de la práctica actual en esta materia, en lo que refiere al proceso de su otorgamiento y negociación, es de carácter anglosajón y su desarrollo comienza en la década de los años setenta, si bien se puede señalar que las raíces de la misma se encuentran en el siglo XIX con la financiación de infraestructuras de ferrocarriles. La puesta en marcha de estos costosos proyectos requería la asociación de grandes capitales a fin de que cada acreedor o inversor no asumiese un riesgo excesivo al concentrar demasiado capital en una sola transacción, y disponer de la flexibilidad de aportar capital adicional en caso de ser requerido. Estos motivos, base de la financiación de proyectos, son igualmente aplicables a la actualidad y constituyen la razón de ser de la financiación sindicada.

Los primeros sindicatos de acreedores se dan fundamentalmente a partir de la segunda mitad del siglo XIX y también funcionaban como instrumento de financiación estatal en casos puntuales. Así, tras la derrota militar de Francia frente a Prusia en 1871, Francia está obligada a asumir el pago de las reparaciones de guerra y es un sindicato de acreedores liderado por la familia Rothschild, quien realiza un préstamo a Francia a fin de que ésta afrontara los pagos debidos por las reparaciones de guerra.

El aumento de la estabilidad y la ausencia de perturbaciones importantes en Europa (a excepción de los Balcanes) facilitaron el incremento de flujos privados de capital entre las distintas naciones de Europa y el mundo anglosajón y con ello el importe y número de operaciones de financiación se fueron incrementando exponencialmente hasta la Primera Guerra Mundial.

La Primera Guerra Mundial supuso la liquidación de las inversiones internacionales llevadas a cabo por los estados beligerantes con la finalidad de financiar las necesidades bélicas. A las desastrosas consecuencias de guerra, se le unió una década después el *crack* del 29 que puso fin a los flujos de capital privados y, con ello, a las operaciones financieras transnacionales.

Habrá que esperar hasta después de la Segunda Guerra Mundial, con el establecimiento del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (en aquella época el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo) para que, poco a poco, se fuese restableciendo la confianza en mercados e instituciones. Las inversiones y financiación de carácter internacional realizadas en la época eran fundamentalmente de carácter público. No será hasta que las naciones desarrolladas empiecen a ser excedentarias en capital cuando se reactive el flujo privado de fondos.

A partir de los años cincuenta se flexibiliza la regulación bancaria y las entidades (fundamentalmente americanas) pueden comenzar a mantener depósitos en divisa extranjera (lo que se conoce como el mercado de eurodólares -o “eurocurrencies” en inglés)<sup>1</sup>- lo cual facilita la concesión de préstamos a instituciones y compañías de otros países. Asimismo, las citadas compañías comienzan a internacionalizar su actividad, siendo conocidas a través del globo. Es en estos años, sobre todo a partir de la década de los setenta, cuando se empieza a gestar una práctica de mercado respecto al proceso, fases y requisitos en este tipo de operaciones sindicadas, que se adaptará conforme a las exigencias de la regulación vigente en cada país.

En España no es hasta la década de los ochenta cuando empieza a prosperar este tipo de transacciones. Hasta esas fechas, las operaciones de financiación ofertadas por las distintas entidades bancarias en España estaban fundamentadas en las operaciones de descuento y en préstamos y créditos bilaterales, los cuales tenían un interés fijo y se amortizaban a vencimiento.<sup>2</sup>

Sin embargo, la liberalización de la economía y las necesidades de capitales de las compañías españolas llevó a éstas a recurrir a los mercados exteriores. Con ello, además de la financiación en sí, se trajeron un conjunto de prácticas y costumbres principalmente importadas del mundo anglosajón que fueron rápidamente adaptadas a nuestro sistema

---

<sup>1</sup> BUCHHEIT, Lee C. How to negotiate Eurocurrency loan agreements. *International Law Review*. Pag 1. Segunda Edición. 2006.

<sup>2</sup> FERRE MOLTO, M. *Operaciones Bancarias Sindicadas*. Revista de Contratos Bancarios y Parabancarios. Pag. 11 Editorial Lex Nova. 1998.

jurídico. El éxito de la nueva financiación se debió al hueco existente en el mercado español para este tipo de operaciones, las cuales fueron rápidamente asimiladas por las entidades españolas, así como a la tradicional dependencia de las compañías españolas a la financiación bancaria.

La incorporación de este tipo de productos, así como la asimilación por parte de las entidades bancarias españolas de las prácticas de mercado de éste y otros tipos de operaciones supuso que nuestro sistema financiero se pusiera en un corto periodo de tiempo a la altura del resto de países desarrollados.

## **1.2. Tipología del deudor español en operaciones de financiación corporativa de carácter internacional**

La internacionalización de la actividad de las compañías españolas ha sido un proceso relativamente reciente que se ha acelerado con la llegada de la actual crisis económica. A fin de relanzar la actividad de la compañía, así como de reducir los costes de producción, las grandes compañías españolas constituyen filiales en distintos países. Siendo así el perfil habitual de deudor el de un grupo de empresas con filiales localizadas en distintos países las cuales colaboran, en un porcentaje relativamente significativo, en los resultados del grupo.

Se trata, en consecuencia, de grupos de empresas con necesidades de financiación muy elevadas y de carácter recurrente, que necesitan acudir a financiaciones estructuradas a los efectos de destinar los importes percibidos a necesidades generales de negocio, teniendo de este modo el necesario margen de maniobra para afrontar la actual situación de restricción del crédito.

## **2. CONCEPTO Y TIPOLOGÍA DE LA FINANCIACIÓN SINDICADA**

### ***a. Concepto de financiación sindicada***

Como se ha señalado, el elemento distintivo de una financiación de carácter sindicado es la pluralidad de acreedores y cómo se estructura la peculiar relación que existe entre dichos acreedores, y no el carácter jurídico de la operación en sí, la cual no pierde su carácter de contrato mercantil bancario.

La razón de ser de la financiación sindicada responde fundamentalmente a una serie de motivos atribuibles no tanto al deudor, como a las necesidades de las entidades acreedoras. En este sentido, y como señala FERRE MOLTO. M.<sup>3</sup>, son fundamentalmente tres razones las que llevan a las entidades financieras a estructurar las operaciones de financiación por medio de créditos o préstamos sindicados:

- En primer lugar, por la accesibilidad del monto: los importes que requieren determinados deudores son tan altos que, en caso de que una sola entidad tenga que desembolsar por entero el principal de la financiación, deberá realizar una provisión demasiado elevada como para suponer una asignación eficiente de recursos. Adicionalmente, en el caso de préstamos bilaterales de gran importe, podría ponerse en peligro la posibilidad de que el deudor pudiera acceder a financiaciones adicionales con el mismo acreedor, reduciendo por tanto su flexibilidad en este sentido.
  
- Adicionalmente, el hecho de estructurar una financiación mediante sindicación permite a las entidades financieras evitar una concentración innecesaria de riesgo.

---

<sup>3</sup> FERRE MOLTO, M. *Operaciones Bancarias Sindicadas*. Revista de Contratos Bancarios y Parabancarios. Pag. 3 Editorial Lex Nova. 1998.

- Por otro lado, la financiación sindicada puede permitir a las distintas entidades financieras entrar en contacto con nuevos clientes y sectores con los que anteriormente no tenía relación.

***b. Diferenciación con otros tipos de financiación: préstamos y créditos bilaterales***

Las financiaciones sindicadas se diferencian de las operaciones de financiación bilaterales por su mayor importe, complejidad y por la pluralidad de entidades en la posición acreedora. Estas diferencias conllevan que en las operaciones de financiación sindicada las comisiones que las entidades financiadoras obtienen son más elevadas que en las financiaciones bilaterales<sup>4</sup>. Adicionalmente, y a causa de los elevados importes que se otorgan en este tipo de operaciones, en los contratos de financiación sindicados se suelen establecer mecanismos de control del deudor mucho más intensivos que las financiaciones bilaterales. Esto se debe también a que normalmente los contratos de financiación sindicada están “hechos a la medida del deudor”, en tanto que las financiaciones bilaterales suelen instrumentarse mediante la simple adhesión a ciertas condiciones generales de contratación previamente establecida por el acreedor en cuestión.

Asimismo, y debido a la especialidad que implica la existencia de una pluralidad de acreedores en el contrato de financiación sindicada, a fin de centralizar la negociación de los términos del contrato y la gestión del mismo, existe la figura del banco agente, el cual administra y gestiona el préstamo o crédito en nombre del resto de entidades.

---

<sup>4</sup> MUNS YNZENGA, Alejandro, SAAVEDRA ORTIZ, Juan José. *Operaciones de financiación sindicada*. Pag 2. Revista de Derecho del Mercado de Valores, N° 10. 2012.



**c. Finalidad y tipología de las financiaciones sindicadas**

Dependiendo de la práctica del mercado en el momento en cuestión y de la concreta situación del deudor, el proceso y fases a seguir en la negociación y otorgamiento de la financiación sindicada puede variar sensiblemente según la finalidad y destino de los fondos otorgados mediante la financiación:

- Financiaciones corporativas: La particularidad de este tipo de financiaciones reside en que los importes percibidos no están vinculados a una determinada finalidad, por lo que no existirá en el contexto de la operación una obligación del deudor de destinar los fondos obtenidos a un destino concreto.

La utilización de este tipo de financiaciones permite a la compañía disponer de un margen de maniobra para destinar los importes percibidos a las distintas necesidades corporativas que hayan surgido o que puedan surgir en el futuro.

- Refinanciaciones: Actualmente, las refinanciaciones se están convirtiendo en uno de los tipos de financiación sindicada más comunes, si bien no pueden considerarse como un modelo en sí mismo puesto que, en general, mantendrá las características de la financiación anterior. El destino del importe percibido por la financiación se destina fundamentalmente a refinanciar importes existentes de deuda (ya sea de una financiación sindicada previa, o de un conjunto de deudas bilaterales preexistentes que se liquidan mediante los importes obtenidos).
- Financiación de proyectos o *project finance*: El importe de la financiación va destinado en estos casos a cubrir las necesidades de financiación de un determinado proyecto de infraestructuras. La particularidad del *project finance* es que la garantía otorgada es el proyecto en sí y los activos que componen el

mismo, mientras que el repago de la deuda se va a producir con los flujos que genere el propio proyecto.

En tanto que en España es habitual que este tipo de proyectos esté financiado por entidades financieras durante toda la vida del proyecto (por lo tanto, la financiación sindicada suele ser a muy largo plazo), en el mundo anglosajón las entidades sólo lo financian en un primer periodo, acudiendo después la sociedad de proyecto al mercado de deuda para emitir bonos y así diversificar el riesgo asumido por las entidades respecto al proyecto.

### **3. FINANCIACIÓN SINDICADA CORPORATIVA: PROCESO DE OTORGAMIENTO Y DOCUMENTACIÓN**

#### ***a. Fase Precontractual***

##### ***i. Inicio: financiación asegurada o club deal***

El proceso de financiación sindicada comienza cuando la compañía realiza una petición de financiación al banco o bancos con los que mantiene una relación comercial más estrecha. En caso de que el importe solicitado sea muy elevado, o que las circunstancias así lo aconsejen, se acudirá a syndicar la financiación. En este caso los bancos a los que se les ha pedido la financiación procederán a estructurar la financiación sindicada, ya sea asegurando la obtención de los fondos solicitados o no. Este compromiso de aseguramiento que asumen los bancos originales puede ser total, o de *best efforts* (el banco se compromete a realizar sus mejores esfuerzos, sin obligación de resultado)<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> GAVIN R. Skene. Arranger Fees in Syndicated Loans - A Duty to Account to Participant Banks? Pag 79. Dickinson School of Law, Carlisle, PA Penn State International Law Review, número 59, 2005.

*Financiaciones sindicadas o participation syndicate.* Una financiación sindicada estará asegurada cuando la entidad o entidades que participen desde un inicio en ella se comprometan a otorgar el importe máximo de la financiación enteramente. Es decir, si en el proceso de sindicación no se consigue la entrada de otros bancos que asuman parte de la financiación, las entidades aseguradoras aportarán los fondos necesariamente. Todo ello sin perjuicio de la posibilidad de syndicar el préstamo posteriormente mediante cesión de parte de sus participaciones en el mismo.

En este tipo de financiaciones, el banco o bancos que asumen la responsabilidad de organizar la operación desempeña los siguientes cargos:

- Entidad coordinadora o *Mandated lead arranger (MLA)*: La entidad que ocupe esta posición es la encargada fundamentalmente de realizar, como señala MALLESON STEPHEN<sup>6</sup>, las siguientes acciones:
  - i. Coordinar la operación y su posterior sindicación, incluyendo la negociación con entidades interesadas, a fin de que estas tomen una participación en la financiación;
  - ii. Asistir al deudor con el proceso y con la preparación de la documentación requerida a fin de presentársela a potenciales entidades interesadas; y
  - iii. Negociar y preparar un documento con los términos y condiciones básicos de la financiación.

En una misma financiación puede haber uno o varios MLAs.

---

<sup>6</sup> MALLESONS STEPHEN JAQUES, *Australian Finance Law* 219-20 (5th ed. 2003), referido en GAVIN R. SKENE, *Arranger Fees in Syndicated Loans - A Duty to Account to Participant Banks?*

- *Underwriter*: Será la entidad que realiza las funciones de aseguramiento de la financiación.
- *Bookrunner*: El MLA será el encargado buscar entidades interesadas en tomar una participación en la financiación.

Es habitual que el *lead arranger* (o uno de ellos si hay varios), pase a desempeñar el rol de banco agente una vez se haya otorgado la financiación.

*Financiaciones no aseguradas o club deal*. Este modelo de financiación es el utilizado en aquellos casos en los que las entidades no tienen intención de syndicar posteriormente la financiación y, consecuentemente, reducir posteriormente su participación en la misma.

Dependiendo del importe de la financiación, si el número de entidades que la otorgan no es muy elevado, lo más común es que todas participen en la negociación. Sin embargo, en caso de que el número de entidades sea importante, cabe la posibilidad de que el potencial deudor designe a una o varias entidades coordinadoras, a fin de negociar con ellas el contenido de la documentación. Adicionalmente, estas entidades seleccionadas serán las encargadas de conseguir que se complete el cupo de financiación requerida.

## ii. *Carta mandato y Term Sheet*.

La carta mandato y el *term sheet* son los primeros documentos que se firman en el marco de la operación:

- En la carta mandato, las entidades coordinadoras (una o varias, dependiendo del importe de la financiación) son mandatadas por la compañía a fin de que se dispongan a organizar todos los aspectos relacionados con el préstamo o crédito que se va a otorgar. Estas cartas suelen tener un contenido muy estandarizado y pueden tener un compromiso de aseguramiento o, simplemente, de *best efforts*. En el caso de financiaciones *club deal* es posible que, si el importe no es muy elevado, se prescinda de la carta mandato.

La carta mandato va dirigida, en consecuencia, a las entidades coordinadoras, que son además aquellas que, en general, más fondos aportarán a la financiación.

La carta mandato suele contener provisiones relativas al carácter mancomunado de la financiación, las comisiones que se devengarán a favor de las entidades, y otras condiciones para el otorgamiento de la financiación. También es común incluir ciertos elementos relativos a deber de no competencia (i.e. el deudor no mandatará a otras entidades para obtener la financiación hasta que el mandato en curso caduque).

- *Term sheet*. La carta mandato llevará adjunto un documento con los principales términos y condiciones del préstamo que se va a otorgar. Este documento constituirá el esqueleto del contrato de financiación que posteriormente se elaborará y el cual deberá seguir los elementos pactados entre entidades y deudor en virtud del *term sheet*. Si bien el *term sheet* es más limitado y esquemático que un contrato de financiación, sí permite tener una panorámica lo suficientemente amplia como para conocer cuáles serán los principales términos del contrato de financiación definitivo. El *term sheet* incluye, entre otras cuestiones, el importe de la financiación, los tramos en los que ésta se

estructurará, tipo de interés aplicable, y las principales declaraciones y obligaciones que asumirá la financiada en virtud del contrato de financiación.<sup>7</sup>

## ***b. Fase Contractual***

### ***i. Documentación de la financiación***

En el contexto de una financiación corporativa estándar podemos distinguir los siguientes documentos relevantes:

- *El contrato de financiación*: Es el documento donde se desarrolla el *term sheet* y que contiene las condiciones, estructura y regulación de la financiación que se otorga. Adicionalmente, también puede contener las garantías – reales o personales – que la financiada otorga a las entidades financieras con el fin de garantizar la transacción, si bien en operaciones de gran importe estas garantías suelen instrumentalizarse en documento aparte.
  
- *Contratos de cobertura de tipos de interés*: En términos generales, todas las financiaciones prevén la aplicación de un tipo de interés variable, esto es, adicionando al Euribor un margen fijo. A fin de asegurar que el tipo de interés se mantenga inalterado (a los efectos adicionales de que una variación de tipos de interés no pueda desencajar las estimaciones financieras efectuadas por entidades financieras y el deudor) es práctica de mercado la suscripción estos contratos de cobertura de tipos de interés donde se permuta un tipo de interés variable por uno fijo. Las entidades coordinadoras son las que suelen suscribir este tipo de documentos con la financiada (y cobrar una comisión por su mantenimiento) aunque, en ocasiones, las mismas entidades coordinadoras designan a una entidad afiliada para que los proporcione. A estos efectos, y a fin de asegurar que se suscriban estos contratos de cobertura, el importe que se

---

<sup>7</sup> MUNS YNZENGA, Alejandro, SAAVEDRA ORTIZ, Juan José. *Operaciones de financiación sindicada*. Pag 12. Revista de Derecho del Mercado de Valores, Nº 10. 2012.

cubrirá mediante estos contratos se suele incluir en el *term sheet* y como una obligación del financiado en el contrato de financiación que, en caso de incumplimiento, podrá dar lugar a la resolución de la financiación.

Los contratos de cobertura de intereses son estándar, y pueden seguir dos modelos: (i) el modelo proporcionado por la Asociación Española de Banca (AEB), el cual se denomina “Contrato Marco de Operaciones Financieras” (“CMOF”); y (ii) el modelo proporcionado por la International Swap Association (ISDA), de origen anglosajón.

Por otro lado, los contratos de cobertura de tipos de interés han sido objeto de debate en España respecto a su tratamiento concursal. Así, en el Seminario de Jueces de Mercantil de Barcelona sobre “Tratamiento concursal de los créditos derivados de instrumentos financieros confirmados en el marco de un acuerdo de compensación contractual”, que se llevó a cabo los días 21 de enero y 1 de febrero de 2010 la conclusión a la que se llegó fue que donde “*se pueda probar (...) por la administración concursal (...) la vinculación directa de este tipo de operaciones y operaciones de pasivo suscritas con el concursado (...), en virtud de lo establecido en el art. 59 (suspensión del devengo de intereses) el contrato se extingue y la administración concursal debería calificar el crédito como concursal y subordinado por tratarse de intereses*”.

Aunque estas conclusiones son discutidas y la jurisprudencia no es unánime, con la finalidad de dificultar que en un hipotético supuesto de concurso la administración concursal pueda compartir la conclusión referida anteriormente, y en consecuencia calificar los contratos de cobertura de intereses como subordinados en sede concursal, ciertas entidades financieras buscan desvincular sus éstos de la financiación evitando en ellos cualquier mención al contrato de financiación. Aun así, siguen existiendo dudas de que este sistema

permita evitar que finalmente los contratos de cobertura de intereses sean asimilados a los intereses en sí y ser considerados como créditos subordinados.<sup>8</sup>

- *Contrato entre acreedores*: Es práctica de mercado que se incluya una obligación tanto en el *term sheet* como en el propio contrato de financiación señalando que los contratos de coberturas y el contrato de financiación compartirán las garantías de la financiación con el mismo rango y prelación. A estos efectos las partes suscriben un contrato entre acreedores (también denominado *intercreditor agreement*) con la finalidad de regular el proceso de ejecución de garantías en caso de vencimiento del contrato de financiación y de las coberturas y el orden de prelación en el reparto de las cantidades obtenidas como resultado del citado procedimiento de ejecución. Las entidades financieras suelen ser la parte más interesada en suscribir estos contratos de acreedores, prescindiendo en ocasiones del financiado en las negociaciones, que firmará a efectos de darse por notificado.
  
- *Garantías*. En términos generales, las garantías que se otorgan en las financiaciones corporativas son garantías personales a primer requerimiento por parte de la sociedad matriz y sus filiales. A diferencia de otro tipo de financiaciones, como es el *project finance*, donde se responde con los bienes y derechos incluidos en el proyecto (y, en consecuencia, se otorgan en garantía cargas reales sobre todos los derechos de crédito, infraestructuras u otros elementos pignorables o hipotecables), en las financiaciones corporativas, dado

---

<sup>8</sup> Entre otros, analizan ésta cuestión, GARCÍA-VILLARRUBIA, Manuel. Clasificación del crédito resultante de swaps de tipos de interés que se declaran vencidos como consecuencia de la declaración de concurso, Foro Mercantil. 2010; CUENCA MIRANDA, José Manuel, La (imposible) aplicación del artículo 59 de la Ley Concursal a las permutas financieras de intereses. Actualidad Jurídica Aranzadi núm. 798/2010 parte Comentario. Editorial Aranzadi, SA, Pamplona. 2010. SANCHEZ DE LA TORRE, Jose Maria. Consideraciones al respecto de la calificación de los créditos que ostentan las entidades financieras en el concurso. Revista informativa del Registro de economistas forenses nº29, enero-abril 2010; y CERVERA MARTÍNEZ. El contrato de permuta financiera ("*Swap*") dentro del concurso. El Derecho Boletín de Mercantil nº 22, febrero 2010. Merece la pena consultar también en éste sentido el dictamen emitido por OLIVENCIA RUIZ, Manuel, a instancia de la Asociación Española de Banca y la Confederación Española de cajas de Ahorro sobre determinadas cuestiones que en caso de concurso plantean los acuerdos de compensación contractual y el contrato marco de operaciones financieras (CMOF) de fecha 23 de noviembre de 2009.



que responde el grupo o la sociedad con sus resultados, lo más habitual es el otorgamiento de garantías personales de carácter corporativo.

La figura de la garantía personal a primer requerimiento es de carácter anglosajón y no está regulada expresamente en el Código Civil español. Su adopción se debe más a la técnica jurisprudencial, que la ha aceptado, así como a las deficiencias que presentaba la fianza para éste tipo de operaciones debido a su carácter eminentemente accesorio, lo implica dificultades y obstáculos a efectos de ejecución.

Debido al carácter transnacional de las financiaciones corporativas, lo habitual es que la fianza la presten también las filiales de otras jurisdicciones. A estos efectos la garantía la pueden prestar estas filiales bajo derecho español (normalmente incluida en el propio contrato de financiación o en el contrato de garantías) o someterla al derecho de su jurisdicción. En cualquier caso, en financiaciones internacionales lo habitual es requerir a asesores extranjeros que (i) revisen el contrato a los efectos de adaptar la redacción con el fin de que la garantía sea ejecutable en su jurisdicción (este “lenguaje” o “provisiones” que se incluyen en el contrato recibe el nombre en inglés de “*limitation wording*”) o (ii) provean de un documento de garantía sujeto a la ley su jurisdicción con la finalidad de que garantice el contrato de financiación en los mismos términos y condiciones, *mutatis mutandis*, que si la garantía estuviera sometida a derecho español.

## ***ii. El contrato de financiación***

*Características generales.* El contrato de financiación es el documento principal de la transacción y, por ende, el más extenso. En él se desarrollan los términos y condiciones pactados entre las partes en el *term sheet*. Aparte de incluir aspectos como importe, períodos de interés, margen, amortización, declaraciones y garantías y las obligaciones generalmente aceptadas en la práctica habitual de mercado (normalmente en

los *term sheet* en estos apartados se incluye un cierre que señala “y todas aquellas habituales de mercado”), abarca otros aspectos adicionales como son las cláusulas de ruptura de mercado, cálculo de tipos de sustitución, etc.

Normalmente, con anterioridad a la suscripción del contrato (o de disponer los importes, dependiendo de la estructura de la transacción) se deben de haber satisfecho una serie de condiciones previas (e.gr. entrega de cuentas anuales, estados financieros, acuerdo en lo que refiere al caso base, validez de las declaraciones y garantías).

El contrato de financiación incluye cláusulas denominadas “*boiler plate*” (plato llano) en referencia a que muchas de ellas son estándar y generalmente aceptadas en la práctica de mercado (e.gr. ruptura de mercado, determinadas obligaciones de información, de hacer y no hacer, cláusula de cesión, etc.). Adicionalmente, los contratos de financiación incluyen otras cláusulas más específicas como son las de *pari passu* (obligación de mantener la financiación con el mismo rango que otras obligaciones de pago del deudor), *negative pledge* (obligación de no gravar los bienes y derechos del deudor sin consentimiento de las entidades financiadoras) y las “*sharing clauses*” para los casos de ejecución (obligación para las entidades financieras de repartir lo obtenido entre las restantes en caso de ejecución conjunta).

*Banco agente y mayorías.* Por otro lado, en el contrato de financiación también se regula la relación entre las distintas entidades, mediante el establecimiento de un régimen de mayorías para la toma de decisiones en relación con aquellos aspectos que se estimen relevantes del contrato de financiación así como del mandato otorgado al banco agente para que gestione lo relativo al contrato de financiación por las entidades financieras. Normalmente, entre las tareas más habituales que un agente suele desempeñar están, entre otras:

- la gestión de los pagos del deudor: el agente recibe los importes derivados de la amortización de la financiación y se encarga de distribuirlos al resto de entidades.
- relación con el cliente: el agente se encarga de mantener la relación con el cliente y de gestionar directamente con él todos los aspectos relacionados con el contrato (dentro del marco negociado en el contrato de financiación).
- seguimiento de la financiación: el agente se encarga de verificar que el deudor cumple con las condiciones de la financiación (e.gr. que los ratios pactados en la financiación se cumplen, o que las garantías no se han deteriorado).

En relación con estas tareas, es práctica de mercado señalar que el banco agente solo será responsable, ante las demás entidades, en caso de que incurra en negligencia o mala fe a la hora de realizar las tareas especificadas en el contrato de financiación. Adicionalmente, se incluye una protección especial para el supuesto de verificación de que el deudor destinará los importes percibidos a la finalidad pactada, detallándose que el banco agente no será responsable en caso de que el deudor no destino dichos importes a la finalidad incluida en el contrato.

*Modelo LMA vs. Modelo continental.* En la actualidad en España se usa el modelo continental de contrato de financiación. Sin embargo, en las financiaciones internacionales es habitual que se use el modelo proporcionado por la *Loan Market Association* (el “Modelo LMA”).

El Modelo LMA fue diseñado por un conjunto de entidades financieras a finales de los años noventa con la finalidad de desarrollar el mercado secundario de crédito y homogeneizar la documentación contractual de carácter financiero. En un mundo cada vez más globalizado, disponer de documentación relativamente uniforme permitiría

disponer de un lenguaje común que facilitara este tipo de transacciones, sobre todo cuando las partes de las mismas son pertenecientes a jurisdicciones distintas.<sup>9</sup>

El éxito experimentado por el Modelo LMA en el mundo anglosajón impulsó a la asociación a extenderse a otras áreas, fruto de ello ha nacido la Loan Market asociación Asia – Pacific, o la Loan Market Asociación de África. Estas asociaciones ajustan los modelos existentes a las especificidades de sus regiones.

En Europa, el Modelo LMA se ha implantado en países como Alemania o Francia con considerable éxito, sin embargo, los intentos de implantar este modelo en España han resultado infructuosos hasta hace relativamente poco. Esto se ha debido a los rasgos específicos que nuestra jurisdicción presenta en materias como las cláusulas de vencimiento anticipado, cesiones, ejecución, etc., así como a determinados aspectos de práctica de mercado. De esta forma, cuando en el año 2010 se iniciaron acciones a fin de establecer el modelo de LMA en España el proceso de adaptación a nuestra jurisdicción ha llevado más tiempo del inicialmente previsto. Algunas de las razones que llevaron a ello se debieron fundamente a:

- Vencimiento anticipado del contrato de financiación: El hecho de que gran parte de las cláusulas de vencimiento anticipado, como pueden ser las debidas a los cambios de control, incumplimiento de ratios, u otras obligaciones consideradas de carácter accesorio, no puedan servir como base suficiente para vencer anticipadamente el contrato de financiación hace que tengan menor operatividad que en otras jurisdicciones, como puede ser la inglesa. Considerando que el punto fuerte del Modelo LMA es la regulación que le da a este tipo de cuestiones, ello suponía un fuerte obstáculo para su aplicación en España.

---

<sup>9</sup> CLARK, Trevor y BADGE, Philip. Newsletter del despacho de abogados Linklaters. Londres, febrero 2012.

Por otro lado, en la práctica española es habitual que las entidades financiadoras puedan vencer individualmente su parte en el contrato de financiación siempre y cuando haya solicitado previamente al resto del sindicato (a través del banco agente) la declaración del vencimiento del contrato y el resto de entidades haya decidido no vencer su participación. Éste es un punto que suele resultar problemático con países de práctica anglosajona, ya que no contemplan habitualmente en sus contratos la posibilidad de vencimiento individual por una sola entidad.

Por último, es práctica de mercado señalar que la matriz deba de asegurarse que las filiales que representan entre el 75% - 90% del EBITDA del grupo otorguen una garantía personal a primer requerimiento a fin de asegurar la financiación<sup>10</sup>. A estos efectos, no es extraño que, durante la vida de la financiación, ciertas filiales se deban de incorporar como garantes al contrato de financiación.

- Mayorías: En la práctica anglosajona las mayorías asignadas para determinadas decisiones a tomar por las entidades financiadoras son distintas a la práctica habitual de mercado en España (i.e. las novaciones en España requieren habitualmente de unanimidad).
  
- Estructura y práctica de mercado: El modelo continental español tiene su estructura adaptada a su elevación o intervención por notario público, así como a la práctica española de incorporar unos expositivos iniciales indicando el tracto de la operación. Adicionalmente, algunos elementos como el “*specimen signature*” (documento que recoge las firmas y posición de los firmantes de la documentación) o el “*compliance certificate*” (documento en virtud del cual el deudor declara que está cumpliendo con las obligaciones del contrato –

---

<sup>10</sup> También es habitual que, concurrentemente con este requisito, se obligue a que aquellas filiales que representen el 5% del EBITDA/ventas totales/activos del grupo otorguen la citada garantía personal.

normalmente ratios o que el deudor no se encuentra en un supuesto de vencimiento anticipado -) no son habituales en la práctica española.

- Cláusula de agencia. En España no es habitual que el banco agente sea apoderado por el resto de entidades para actuar en su representación, debido sobre todo a que determinadas entidades, por política interna, no permiten apoderar al agente. Sin embargo, en Inglaterra sí es común que el agente actúe como *trustee* del resto de entidades, por lo que las cláusulas agencia pueden diferir.
  
- Ejecución: Como se señalaba anteriormente, en materia de ejecución y vencimiento anticipado es donde el modelo español se separa del modelo LMA, debido fundamentalmente a las características de nuestro sistema, que requiere, entre otros aspectos, la intervención de un notario público a los efectos de acreditar el saldo líquido exigible (art. 572.2 de la Ley de Enjuiciamiento Civil), así como que el contrato de financiación conste en documento público a los efectos de disponer de un título ejecutivo.
  
- Garantías a primer requerimiento. Ha sido necesario adaptar la regulación del documento a las particularidades españolas en relación con este tipo de garantías, ya que su naturaleza en España presenta ciertas diferencias a otras jurisdicciones. Así, las garantías a primer requerimiento se han configurado como una garantía personal atípica, producto de la autonomía de la voluntad, distinta de la fianza recogida en el Código Civil. Su principal característica es que no se trata de una garantía accesorias y, consecuentemente, el garante no puede oponer al beneficiario otras excepciones que las que derivan de la garantía misma, no resultando por ello de aplicación los beneficios de orden, excusión y división que la legislación española concede a los fiadores.

**iii. Documentación complementaria: La opinión legal y las cartas de comisiones**

*La opinión legal, concepto y estructura*

La opinión legal es un documento emitido por un asesor legal de una determinada jurisdicción que otorga confort a las entidades financiadoras sobre una serie de cuestiones, entre las que destacan, en el ámbito que nos ocupa, la capacidad del prestatario o los garantes que suscriben los documentos de la financiación para obligarse en virtud de la operación y la validez y ejecutabilidad de las garantías otorgadas en dicha jurisdicción.

La opinión legal juega, en consecuencia, un papel relevante en la práctica financiera contemporánea, fundamentalmente en el marco de operaciones de financiación con garantías en el ámbito internacional, donde es necesario verificar que las garantías otorgadas por entidades extranjeras son vinculantes, válidas y ejecutables bajo su jurisdicción.

A modo de ejemplo, piénsese en un contrato de financiación otorgado a una sociedad española, matriz de un grupo de sociedades multinacional. Así, si bien la matriz tiene responsabilidad patrimonial universal en virtud del artículo 1.911 del Código Civil, la mayoría de los activos y factores productivos de dicho grupo se encuentran en sociedades de diferentes países del mundo. A los efectos de aceptar la financiación, lo habitual es que las entidades financieras exijan que las filiales extranjeras de la matriz española, en las cuales pueden tener activos importantes del grupo, garanticen solidariamente el contrato de financiación (o, en ocasiones y de forma complementaria, que la matriz española otorgue prendas sobre sus acciones, en general sujetas a derecho extranjero).

En este complejo marco multinacional, debido a que la entidad financiera española no puede conocer si el contrato que suscriben las entidades constituidas bajo derecho de otras jurisdicciones tiene algún tipo de validez para ellas, es necesario que un asesor legal extranjero acredite, mediante la emisión de una opinión legal, la capacidad de esa sociedad extranjera para suscribir dicho contrato y la validez, exigibilidad y ejecutabilidad de las obligaciones asumidas en su virtud por la sociedad..

Teniendo en cuenta que los asesores legales que emiten la opinión legal son responsables del contenido de la misma, estando facultadas las entidades financieras para exigir responsabilidad. En este sentido, en España los despachos de abogados tienen la obligación de mantener contratado un seguro de responsabilidad civil que, entre otros aspectos, cubre la responsabilidad asumida en virtud de documentos como las opiniones legales –si bien hasta un determinado límite–.

El asesor español, como coordinador de la operación, debe cerciorarse de que los asesores legales extranjeros den confort respecto a todos los aspectos relevantes para las entidades financieras.

#### *Estructura y contenido de la opinión legal*

Una vez analizado qué es y para qué sirve una opinión legal, procede analizar su estructura y contenido típico, que puede dividirse en: (i) introducción, (ii) documentación revisada, (iii) asunciones, (iv) opinión, (v) salvedades y (vi) *disclosure* y *reliance*.

*Introducción.* En virtud de la parte introductoria de la opinión legal, los asesores legales realizan una somera descripción de la operación y del ámbito del análisis; básicamente el por qué le han encargado esta opinión legal y qué aspectos de la operación se reflejarán en la misma.



Adicionalmente, en el encabezado e introducción normalmente se determina el destinatario o destinatarios de la opinión legal a favor de los cuales se otorga la opinión. Este aspecto es especialmente relevante ya que serían, en su caso, los únicos ante los que los asesores legales asumirían responsabilidad alguna por las opiniones vertidas y sus consecuencias.

Así, el asesor español que coordina la operación debe asegurarse que los diferentes asesores extranjeros ofrecen una descripción adecuada de la operación, incluyendo a todas las entidades financieras entre los destinatarios de la opinión legal a los efectos de otorgar el confort suficiente a las mismas.

*Documentación revisada.* Una vez introducida la operación y delimitado el ámbito de análisis, la estructura tipo de opinión legal incluye una enumeración de los documentos que han sido utilizados por los asesores legales para el análisis de las cuestiones planteadas y su resolución.

La principal motivación de esta enumeración es el hecho de que los asesores legales sólo opinarán sobre la base de los documentos que les han sido remitidos para su análisis. Esto es, si existiera cualquier otro tipo de documentación que la referenciada en la opinión a consecuencia de la cual se alterasen las conclusiones que se puedan extraer de su trabajo, dichos asesores no asumirán responsabilidad alguna.

En consecuencia, resulta especialmente relevante que el asesor se asegure de que toda la documentación que se recibe, ya sea desde un primer momento o previa solicitud por su parte, se encuentre debidamente reflejada y descrita en la opinión legal para evitar cualquier exoneración de responsabilidad indebida.

*Asunciones.* En este apartado los asesores describen todos y cada uno de los hechos que tienen que asumir –y no comprobar o demostrar– a los efectos de poder analizar los aspectos jurídicos solicitados por las entidades financieras.

Los asesores legales deben asumir como ciertos determinados aspectos que no están en el objeto de la opinión, pero cuya validez y vigencia afectaría sobremanera a lo aseverado en la misma. Ejemplos típicos de asunciones son los de la validez y autenticidad de la documentación proporcionada al asesor legal para emitir la opinión o la asunción de capacidad de las partes firmantes del documento sobre las que no se opina (e.gr. las entidades financieras en un contrato de financiación).

Lógicamente, no debe incluirse en las asunciones ninguna que desvirtúe o quite cualquier tipo de validez a las opiniones vertidas posteriormente.

Lo que debe buscarse, en definitiva, es un correcto balance entre la exoneración de responsabilidad de los asesores extranjeros por cuestiones que no pueden controlar y la necesidad de mantener la opinión otorgada en plena virtualidad.

*Opinión.* Siguiendo con el análisis de la estructura de una opinión legal llegamos, por fin, al apartado que le otorga al documento su denominación: la opinión propiamente dicha.

El contenido de este apartado puede variar dependiendo de los requerimientos de las entidades financieras; en concreto, de si el análisis de los asesores legales extranjeros se refiere simplemente a la capacidad de la sociedad en cuestión para contratar y para obligarse por los documentos suscritos (opinión legal de capacidad) o si recoge otros aspectos relevantes, como puedan ser la validez y ejecutabilidad de las garantías que se hubiera otorgado bajo su derecho.

A pesar de ser el punto más importante, el apartado opinión es, en general y paradójicamente, el más reducido en tamaño. Su contenido suele seguir unas pautas bastantes estandarizadas, siendo su redacción concisa y sencilla en la mayor parte de los casos.

Como se ha adelantado, un punto principal a analizar por los asesores extranjeros en financiaciones con múltiples jurisdicciones implicadas (y, en muchas ocasiones, el único) es la capacidad de la sociedad extranjera para obligarse bajo los documentos de la transacción (normalmente como garante). Esto es, emitir un documento denominado opinión legal de capacidad.

Así, típicamente se incluirán menciones a la existencia y válida constitución de la sociedad en cuestión, la capacidad para obligarse según su legislación, el hecho de haber seguido todos los procedimientos o requisitos exigidos por la legislación de su país para obligarse válidamente, que la persona que firma en nombre de la sociedad tiene capacidad suficiente para obligar a la misma, que la sociedad no se encuentra en concurso y que los estatutos de la sociedad no prohíben la suscripción de garantías como la otorgada, entre otras.

No obstante, en muchas ocasiones, las entidades financieras exigen un análisis no sólo de la capacidad de las partes sino de la validez, exigibilidad y ejecutabilidad de las garantías que se están otorgando. Así, es práctica habitual incluir que el garante responde personalmente de las obligaciones asumidas, que no se precisa ningún tipo de ratificación adicional de la garantía una vez otorgada, que no se devenga ningún impuesto o tasa por el otorgamiento de la garantía (o, en su caso, cuál se devengaría), y que no es requisito imprescindible que la entidad financiera sea residente en el país de la sociedad garante para poder aprovecharse de las garantías.

Una vez estipulado qué puntos son necesarios incluir en la opinión, el asesor legal español que coordina la operación ha de verificar no sólo que efectivamente se incluyan, sino, sobre todo, que no se vean matizados o modificados por las limitaciones incluidas en el resto del documento, como las asunciones explicada anteriormente o las salvedades, que se explicarán a continuación.

*Salvedades.* En virtud de este apartado, los asesores legales incluirán todas las limitaciones y matizaciones que han de hacerse a la opinión vertida sobre la transacción.

Por otro lado, hay que destacar que las salvedades variarán entre una jurisdicción y otra. Pueden referirse, entre otras, a cuestiones de orden público, de buena fe, limitaciones por la legislación concursal que resulte de aplicación, incompatibilidad con procedimientos penales que estuviesen abiertos en relación con el mismo tema o necesidad de contar con una traducción jurada en la lengua local de la filial extranjera para poder ejecutar la garantía.

En definitiva, los asesores legales tratarán de detallar lo máximo posible las excepciones y matizaciones, incluyendo todos y cada uno de los puntos que hacen que la opinión pueda no cumplirse.

Así, si las salvedades que se incluyen son estándares de mercado y asumibles para los destinatarios, tendremos una opinión legal “limpia”, que es lo que tratarán de asegurarse las entidades financieras.

*Otros aspectos relevantes: disclosure y reliance:* Finalmente, la opinión legal puede contener unas cláusulas de cierre o “*disclaimers*”, a los efectos de acotar la responsabilidad del asesor que la emite, respecto a omisiones o errores involuntarios y otro tipo de cuestiones limitadoras de responsabilidad.

Por otro lado, también es frecuente que el despacho de abogados acote a quien se puede entregar la opinión (*disclosure*), normalmente se suele circunscribir este *disclosure* a las entidades destinatarias, sus asesores, a determinadas autoridades, así como si ello es requerido por ley o regulación. Adicionalmente, los despachos pueden acotar también ante quién se hacen responsables del contenido de la opinión (*reliance*).

### *Cartas de comisiones*

En el marco de una operación de financiación, las comisiones comportan una parte muy relevante de la rentabilidad de la operación para las entidades financieras, adicional a los intereses. Así, las entidades financieras exigen a los prestatarios para el otorgamiento de cualquier tipo de financiación que abonen una serie de comisiones por distintos conceptos.

La denominación y naturaleza de las comisiones suele variar dependiendo de la entidad financiera en particular que las exige. No obstante, en términos generales pueden dividirse en tres tipos: (i) comisiones pagaderas de forma simultánea a la suscripción del contrato de financiación, como las comisiones de estructuración o apertura; (ii) comisiones pagaderas a lo largo de la vida del contrato de financiación, como puedan ser comisiones de disponibilidad (en el caso de créditos) y comisiones de agencia y (iii) comisiones pagaderas por cancelación total o parcial del instrumento financiero.

Nada impide que la cuantía y regulación de las distintas comisiones se incluya directamente en el contrato de financiación. De hecho, esta puede considerarse la práctica de mercado respecto a comisiones de cancelación, amortización anticipada o disponibilidad.

Sin embargo, existen varias razones por las cuales las entidades financieras son proclives a solicitar que las comisiones de estructuración, apertura y agencia se establezcan y regulen en documento aparte. Esto se debe, fundamentalmente a que en muchas transacciones, estas comisiones se negocian individualmente entre la entidad y el deudor.

En relación con el esquema general de una carta de comisiones, cabe indicar que se caracterizan por su sencillez. Suele configurarse como una carta que el financiado remite a la entidad financiera en cuestión o al banco agente. En la misma, tras una somera descripción de la operación de financiación a la que se refiere - suscrita en la misma fecha que la propia carta - el financiado se refiere a la comisión en particular, su importe, fecha de pago y, en el caso de la comisión de agencia, su carácter anual y su tributación por IVA. Así, sin mayores manifestaciones de importancia, el financiado firma la carta, distribuyendo, al menos, una copia a la entidad financiera y manteniendo una copia con una firma de la entidad en prueba de aceptación y conformidad. Este sencillo procedimiento suele tener lugar en la propia notaría en la cual se suscribe el contrato de financiación, si bien como ya adelantamos sin intervención notarial.

Uno de los aspectos más relevantes que han de tenerse en cuenta respecto a la suscripción de las cartas de comisiones es asegurarse que la persona que la suscriba por parte del financiado tiene facultades suficientes para ello. Es decir, hay que analizar su apoderamiento, ya sea general o especial, para comprobar si puede obligar a la sociedad al pago de dicha comisión.

Finalmente, indicar que las cartas de comisiones suelen configurarse dentro del concepto de “documento de la financiación” definido en el contrato de financiación. De este modo, deben ser interpretadas de forma conjunta con el resto de documentos de la operación, con los que comparte el mismo paquete de garantías en relación con las obligaciones que para los financiados pudieran emanar de las cartas de comisiones.

#### **4. POST – CLOSING: GESTIONES A REALIZAR TRAS EL CIERRE DE LA OPERACIÓN**

Una vez se ha suscrito la documentación ante notario público, se procederá a la disposición de los importes otorgados por los acreedores en virtud del contrato de financiación (ésta disposición será, normalmente en la fecha de firma o en los días posteriores si bien puede realizarse con posterioridad).

Puede darse la circunstancia de que, por motivo de tiempos, no haya habido tiempo de cumplir todas las condiciones previas para la firma y se hayan establecido como condiciones previas para la disposición. En ese caso la disposición de los importes quedará pendiente a que se cumplan las citadas circunstancias.

Por otro lado, si se ha pactado con los asesores externos que emitan sus opiniones legales sobre la base de los documentos suscritos habrá que remitirles copia de los mismos a fin de que procedan a emitir sus opiniones legales.

#### **5. CONCLUSIÓN**

A modo de conclusión, indicar que el proceso de financiación sindicada es un proceso relativamente estandarizado de evidente influencia anglosajona, con documentación tipo y unos pasos muy marcados por la práctica de mercado, lo que ha supuesto la aparición de una terminología muy concreta que se va adaptando a la práctica con gran rapidez en nuestro país en los últimos años, produciéndose de este modo el desarrollo de una serie de profesionales del Derecho altamente especializados en la materia.

A pesar de lo señalado, las diferencias normativas entre los distintos países hacen que, a nivel global, todavía no se puede disponer de documentación homogénea, siendo necesario adaptar la documentación a las particularidades de cada jurisdicción. Así, junto con el equipo coordinador, resulta imprescindible contar con asesores en cada una de las jurisdicciones afectadas con un alto grado de especialización en la materia a los efectos de asegurar el éxito de la operación.

#### 4. BIBLIOGRAFÍA

- GAVIN R. Skene. *Arranger Fees in Syndicated Loans - A Duty to Account to Participant Banks?* Dickinson School of Law, Carlisle, PA Penn State International Law Review, número 59, 2005.
- MEGAN, ELIZABETH JONES. *Bankers Beware: The Risks of Syndicated Credits*. University of North Carolina School of Law Banking Institute. North Carolina Banking Institute, número 169, 1999.
- FERRE MOLTO, M. *Operaciones Bancarias Sindicadas*. Revista de Contratos Bancarios y Parabancarios. Editorial Lex Nova. 1998.
- SEQUEIRA, Adolfo, GADEA Enrique y Sacristán, Fernando (Dirección). *La contratación bancaria*. Editorial Dykinson. 2007.
- MUNS YNZENGA, Alejandro, SAAVEDRA ORTIZ, Juan José. *Operaciones de financiación sindicada*. Revista de Derecho del Mercado de Valores, Nº 10. 2012.
- SEMKOW, Brian W. *Syndicating and Rescheduling International Financial Transactions: A Survey of the Legal Issues Encountered by Commercial Banks*. The International Lawyer, número 869. 1984.
- RENDELL, Robert S. *The World of an International Bank Lawyer*. The American Bar Association, ABA Journal. 1983.



- BUCHHEIT, Lee C. How to negotiate Eurocurrency loan agreements. International Law Review. Segunda Edición. 2006.
  
- CLARK, Trevor y BADGE, Philip. Newsletter del despacho de abogados Linklaters. Londres, febrero 2012.
  
- SAAVEDRA ORTIZ, Juan José, SERRANO ACITORES, Antonio. Operaciones mercantiles y productos de inversión en los mercados financieros. Editorial Bosch. 2011.