

Generalidades del régimen del crédito sindicado: mención especial al derecho inglés

LIGIA CATHERINE ARIAS BARRERA*

Sumario: Introducción. I. Algunos conceptos básicos A. *Negative pledge*. B. Incumplimiento cruzado o *cross default*. C. Cláusula *pari passu*. D. Cláusula que restringe el derecho a disponer de activos del deudor. E. Cláusulas de eventos de incumplimiento. F. Cambio adverso de las condiciones materiales que dieron origen a la relación crediticia. G. Cláusula de ilegalidad. H. Cláusula de afectación del mercado (*market disaster clause*). I. El *trust* anglosajón. J. Obligación de realizar desembolsos por parte de los bancos sindicados. II. Proceso de sindicación del crédito. A. Partes del crédito sindicado. B. Documento informativo. C. Régimen de responsabilidad. 1. Responsabilidad del banco líder del crédito sindicado. a. Generalidades. Negligencia. Engaño y fraude. Misrepresentation Act 1967. Dos casos relevantes. 2. Responsabilidad del banco agente del crédito sindicado. a. Deberes estipulados en el acuerdo contractual. *Duty of care and skill*, *Ostrich clause* y otras cláusulas. 3. Excluyentes de responsabilidad. III. Principios que gobiernan el crédito sindicado. A. Existencia de sucesivos acuerdos. B. Democracia del sindicado. C. Distribución prorata, compensación y doble inmersión *double-dipping*. 1. Cláusula de distribución a prorata entre los acreedores y doble inmersión *double-dipping*. 2. Cláusula de compensación (*set-off clause*). Conclusión

* Abogada y especialista en Derecho Comercial de la Universidad Externado. LL.M in Commercial and Corporate Law, Queen Mary University of London. Docente investigadora de la Universidad Externado de Colombia. LL.B, Universidad Externado de Colombia (2008). Post-graduate Degree in Commercial Law from the same University (2009). LL.M in Commercial and Corporate Law, Queen Mary University of London (2011). [catherine.arias@uexternado.edu.co]

Fecha de recepción: 30 de enero del 2012. Fecha de aceptación: 20 de marzo del 2012.

Resumen: El uso del crédito sindicado ha proliferado como consecuencia de las grandes sumas requeridas por los clientes de la banca comercial. Sin embargo, la limitación de recursos y la necesidad de distribuir el riesgo de incumplimiento entre varios acreedores han determinado el progresivo crecimiento del mercado de créditos sindicados. Bajo la estructura del crédito sindicado dos o más bancos acuerdan otorgar varios créditos al deudor basado en unas condiciones comunes e instrumentalizadas en un único acuerdo contractual que vincula a todas las partes interesadas. La base de esta clase de contratos es el estándar LMA Master Agreement, fundamentalmente basado en cláusulas propias del derecho inglés y que se explicaran en el presente artículo.

Palabras clave: crédito sindicado, riesgo crediticio, LMA Master Agreement

General Aspects of Syndicate Loans: special reference to English Law

Abstract: The extended use of Syndicate loans is growing as a result of the important sums required by commercial Banks clients. However, the scarcity of sources and the distribution of credit risk among creditors, has pulled up the development of syndication as way of financing. Under a syndicate loan the borrower mandates a bank to arrange the loan on the outlined terms agreed between them. The standard of these type of contracts is the LMA Master Agreement specially constructed upon English law clauses illustrated in this article.

Keywords: syndicate loan, credit risk, LMA Master Agreement

INTRODUCCIÓN

Las razones esenciales para acudir a la figura del crédito sindicado son la imposibilidad en la que se encuentra una sola institución crediticia de asumir el compromiso económico de proveer financiación en especiales condiciones y la distribución del riesgo de incumplimiento de la contraparte contractual. En este escenario la institución financiera buscará otros compañeros para cubrir íntegramente la financiación requerida por su cliente.

Bajo la estructura del crédito sindicado dos o más bancos acuerdan otorgar varios créditos al deudor basado en unas condiciones comunes e instrumentalizadas en un único acuerdo contractual que vincula a todas las partes interesadas. El banco que recibe este mandato por parte de su cliente, quien posteriormente se convierte en deudor, tiene unas funciones limitadas a organizar el grupo de proveedores de financiación, esto es el sindicado. También se encarga de preparar los documentos de financiación y negociar las cláusulas contractuales.

Diferentes son el rol y el régimen de responsabilidad del banco líder del sindicado. Este es el banco elegido para liderar el proceso. Cada banco miembro del sindicado tiene un crédito, dentro de una serie de créditos, con el mismo

deudor, y todas esas relaciones están reguladas por las mismas condiciones. La estructura del sindicado puede complementarse con algunos acuerdos entre los bancos participantes.

Debido al uso frecuente de la figura de crédito sindicado, en el presente artículo se realizará una explicación de las generalidades de éste, tomando como base la regulación del derecho inglés. La razón de este enfoque es que, como se verá más adelante, varias figuras contractuales propias de este sistema de derecho han sido adoptadas por estándares internacionales. Específicamente nos referimos a los términos de *Loan Master Agreement*, documento usualmente utilizado a la hora de instrumentar los créditos sindicados.

El artículo está estructurado de la siguiente manera: una primera parte que relaciona conceptos básicos que encuentran completa aplicación en esta modalidad de financiación. Luego, la referencia al régimen de responsabilidad del banco líder y del banco agente del crédito sindicado, acompañada de una explicación de dos de los casos más importantes en la materia. Finalmente, una relación de los principios que gobiernan el sindicado durante su constitución y ejecución.

I. ALGUNOS CONCEPTOS BÁSICOS

Con el objeto aclarar lo relativo a las típicas cláusulas utilizadas en el contrato de crédito sindicado, algunas de ellas propias del sistema anglosajón, se hará referencia a las siguientes cláusulas:

A. Negative pledge

La cláusula *negative pledge* es comúnmente incluida en los contratos de carácter financiero. Su uso se ha extendido en forma tal que las partes acuden a su incorporación a través de la inclusión de modelos o cláusulas estándar. Así por ejemplo, en el caso del estándar internacional LMA *Loan Master Agreement* se considera la cláusula *negative pledge* en los siguientes términos:

Negative pledge

(a) No obligor shall (and the Company shall ensure that no other member of the Group will) create or permit to subsist any Security over any of its assets.

(b) No obligor shall (and the Company shall ensure that no other member of the Group will):

(1) Sell, transfer or otherwise dispose of any of its assets on terms whereby they are or may be leased to or re-acquired by an Obligor [or any other member of the Group];

(2) Sell, transfer or otherwise dispose of any of its receivables on recourse terms;

(3) Enter into any arrangement under which money or the benefit of a bank or other account may be applied, set-off or made subject to a combination of accounts; or

(4) Enter into any other preferential arrangement having a similar effect, in circumstances where the arrangement or transaction is entered into primarily method of raising financial indebtedness or of financing the acquisition of an asset [...].

Como puede notarse, la limitación versa respecto de la constitución de todo tipo de gravamen u otro tipo de negocio o transacción que genere el mismo efecto respecto de los activos del deudor¹. Así por ejemplo, el caso de una compensación que involucre algunos de los activos que el deudor tenía al momento de pactar esta cláusula podría constituirse como un caso de incumplimiento del *negative pledge*².

Sin embargo, es importante que las partes de un contrato interesadas en incluir cláusulas de este tenor sepan que la adopción de modelos preestablecidos no es del todo apropiada. Si bien las formas y los estándares internacionales son útiles y guían el proceso de redacción de los contratos, las necesidades de cada transacción exigen un cierto nivel de negociación³ en cuanto a su contenido.

Es especialmente recomendable que en el caso del *negative pledge* las partes delimiten su contenido⁴. Así, la indicación de cuáles son las garantías que prevé su constitución, o respecto de cuáles activos se predicará la restricción, o el límite en el

¹ PHILIP WOOD enuncia algunos ejemplos de transacciones que no son exactamente una garantía pero tienen un efecto similar: "Some clauses extend the meaning of security to title finance or quasi-security transactions which have the commercial effect of security but are not security in form, eg recourse factoring, sale and lease-back, financial leasing, set-off arrangements, hire purchase, title retention, stock borrowings and sale and repurchase (repos)." WOOD, PHILIP. *Law and Practice of International Finance*. Sweet and Maxwell (2008), p. 113.

² Dando una definición general de *negative pledge*, Thomas explica cómo la inclusión de esta cláusula opera como una garantía de pago, mientras que se da el pago total de la suma adeudada. "An 'absolute negative pledge clause' is a clause in a loan agreement which requires that the debtor not encumber in any way a specified group of the debtors assets, which can be called 'collateral', until the loan is repaid": THOMAS, MITCHEL. *The negative pledge clause and the classification of financing devices: A question of perspective*, 60 Am. Bankr. L.J. 179 (1986), p. 156.

³ Para entender la naturaleza de esta cláusula es necesario entender que cada acreedor está asumiendo un riesgo y busca que su acreencia no se vea afectada por otras obligaciones de su deudor. En este sentido, Bjerre explica: "Each lender poses a risk to all other lenders having claims against the common borrower, because the greater the aggregate claims, the greater the possibility that the borrower's assets will be insufficient to satisfy them all". BJERRE, CARL. *Secured transactions inside out: negative pledge covenants, property and perfection*, 84 CORNELL L. Rev. 305 (1998-1999), p. 309.

⁴ Se trata de una cláusula que estando dentro de la categoría de *negative pledge*, no es absoluta porque el acreedor conoce del nivel de solvencia de su deudor y sabe que debe proteger su acreencia pero no limitando totalmente la capacidad de su deudor para constituir garantía sobre sus bienes. El nombre que esta cláusula recibe en inglés es *limited lien clause*: "The limited lien clause is used in unsecured loans where the creditor is sufficiently creditworthy that an absolute negative pledge clause is not required but not sufficiently creditworthy that the lender will accept the debtor's unadorned promise to repay the loan". THOMAS, MITCHEL, op. cit., p. 157.

monto de constitución de estas garantías. Si se dejara una cláusula tan abierta como que el deudor se compromete a no constituir ninguna clase de garantía sobre sus activos, las consecuencias económicas serían bastante gravosas; también aumentaría la posibilidad de caer en incumplimiento. Se le dejaría al deudor en imposibilidad de asumir cualquier otra obligación de carácter crediticio, pues es considerable el número de instrumentos de financiación que requieren la constitución de una garantía en protección del acreedor frente a un eventual incumplimiento.

Pactar una cláusula en este sentido sería tanto como un "bloqueo económico" del deudor como contraparte contractual; esto afectaría su capacidad de pago y de manera indirecta propiciaría el incumplimiento en la propia relación contractual y en las demás en las que haga parte el deudor. Estas consideraciones han sido claramente expuestas por instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo. Estos entes, como principales proveedores de financiación para el desarrollo, suelen incluir la cláusula *negative pledge* en sus líneas de crédito. Sin embargo, su uso ha sido progresivamente limitado e incluso han renunciado a sus derechos con el objeto de promover la financiación de los proyectos por parte de banca comercial y agencias crediticias⁵.

La delimitación de esta cláusula es una protección de doble vía. Por un parte, el deudor limita su responsabilidad frente a la constitución de garantías sobre sus activos, dejando abierta la puerta para constituir otra clase de gravámenes sin incumplir sus obligaciones contractuales. Por otra parte, el acreedor, conociendo los límites de esta cláusula, sabe cuál es la garantía real de sus acreencias con ese deudor y hasta qué valor puede exigir su cumplimiento. Es un tema de claridad contractual y de evitar futuras controversias en este sentido. Pero también de protección del sistema financiero mediante la regulación de las relaciones contractuales⁶.

⁵ En este sentido, "[...] both the World Bank and the EBRD have recently adopted new policies with respect to the circumstances under which they are prepared to waive their rights obtained under their negative pledge clauses in order to encourage project financing from private sources and external credit agencies in eligible countries". HURLOCK, MATTHEW. *New Approaches to Economic Development: The World Bank, the EBRD, and the Negative Pledge Clause*, 35 Harv. Int'l. L. J. 345 (1994), p. 346.

⁶ Respecto del efecto que puede tener la ausencia de limitación de cláusulas como *negative pledge*, no solo para las partes involucradas en la relación contractual sino para el sistema financiero en general, se comenta: "In the summer and fall of 1982, many events seriously and adversely threatened to affect the recovery of the United States and the world economy. The heavy indebtedness of a significant number of developing countries and the related exposure of the commercial banking system of the industrialized world had placed strains on the international financial system. These strains could be traced in part to the two massive oil price increases of 1973-74 and 1979-80 which increased substantially the current account deficits of many oil-importing countries. Moreover, current account deficits of many developing countries, including oil-exporters, increased sizeably during this period as a result of the pursuit of policies of rapid domestic economic growth. As commercial banks increasingly served as intermediaries in the balance of payments financing process, these deficits were financed largely by expanding international bank lending. During the 1970's, however, rising world inflation and low, or even negative, "real" interest rates made these increasing debt burdens appear to many to be manageable.'...

La limitación de esta cláusula es también de carácter temporal: pueden entenderse incluidos aquellos gravámenes existentes al momento de la transacción en la que se incluya el *negative pledge*. Dependiendo del contenido de la cláusula, quedarán incluidas o no las garantías preexistentes. La negociación entre deudor y acreedor versará también respecto del tipo de garantía o gravamen que el primero se compromete a no constituir. Usualmente, la negociación estará limitada por la posición privilegiada del acreedor. El acreedor tiende a imponer las condiciones que más favorezcan sus intereses, esto es, proteger la mayoría de los activos del deudor que se constituyen como garantía de su acreencia.

Por otro lado, es posible que aquella persona que conociendo la limitación de una cláusula de *negative pledge*, lleve a que su contraparte constituya en su favor una garantía e incurra en responsabilidad. Esto fue reconocido en el caso *First Wyoming Bank, Casper v Mudge*⁷. En este caso la acción en contra del tercero será por los daños ocasionados, no por la validez de la garantía constituida⁸, y será necesario probar, además del incumplimiento del deudor, el conocimiento del tercero respecto de la inducción al incumplimiento del *negative pledge*. Pero además la jurisprudencia del Reino Unido ha añadido el requisito de intencionalidad del tercero para poder atribuirle responsabilidad⁹.

También es posible que se incluya una cláusula, *equivalent security clause*¹⁰, indicando que si se da el incumplimiento de *negative pledge* el acreedor deberá automáticamente constituirse como acreedor garantizado, con el mismo tipo de garantía que aquella que generó el incumplimiento. Esto implica que la garantía será inmediatamente reemplazada. Aquí el eventual problema existirá respecto de la inexistencia del activo respecto del cual se va a constituir la garantía de reemplazo, debate que es perfectamente aceptado en sistemas como el inglés¹¹.

The lesson drawn from this experience is that unrestricted negative pledge covenants, as commonly used in international loan agreements, can seriously damage the interests of both the sovereign borrower and the lender, to the ultimate detriment of the international financial system". BRADFIELD, MICHAEL; JACKLIN, NANCY R. *The Problems Posed by Negative Pledge Covenants in International Loan Agreements*, 23 Colum. J. Transnat'l L. 131 (1984-1985), p. 131.

⁷ "The court held that a bank which had been granted security by a borrower in knowing violation of a negative pledge was liable for tortious interference with contractual relationships". *First Wyoming Bank, Casper v. Mudge*, 748, p. 2d 713 (WYO. 1988).

⁸ RICHARD WHEELER DOHERTY v. JAMES CLAGSTON ALLMAN and W. C. DOWDEN House of Lords HL (UK-Irl) The Lord Chancellor (Lord Cairns), Lord O'Hagan, Lord Blackburn and Lord Gordon. 1878 March 29; 1878 April 1, 2: "The injunction against the third party to: 1) Prevent it from relying on the interest it has gained in the assets; 2) The cause action is tort of inducing or procuring a breach of contract, here the proof is about: the breach of the borrower and the third party knew that was inducing a breach".

⁹ *Mainstream Properties Ltd v Young & Ors* [2005] EWCA Civ 861 (13 July 2005). Este caso además de indicar el elemento de intencionalidad en la conducta del tercero, se indicó que la principal falencia del *negative pledge* es la dificultad de probar la responsabilidad de ese tercero que induce a su incumplimiento.

¹⁰ La principal ventaja de la inclusión de esta cláusula es proveer al acreedor de un instrumento adicional para proteger sus intereses en caso de incumplimiento de la cláusula *negative pledge*.

¹¹ *Tailby v Official Receiver* (1888) 13 AC 523.

Diferente será la situación en sistemas napoleónicos en donde el activo o bien sobre el cual recae la garantía tiene que ser perfectamente identificable en el momento de la constitución.

B. Incumplimiento cruzado o "cross default"

La cláusula de incumplimiento cruzado o *cross default*¹² puede ser considerada una hipótesis adicional de incumplimiento. Según el contenido de esta cláusula, las partes tiene la posibilidad de pactar que en virtud del incumplimiento de una cualquiera de las obligaciones a cargo del deudor las otras obligaciones se entenderán igualmente incumplidas. En este sentido, si en virtud de la constitución de un gravamen no permitido por una cláusula *negative pledge* se ha constituido una garantía, ese hecho generaría el incumplimiento de las otras obligaciones con las consecuencias conocidas para eventos de incumplimiento. Por ejemplo, la aceleración del pago de las sumas ya giradas y la cancelación de la obligación de realizar los siguientes desembolsos, esto se traduce en la terminación inmediata del contrato de que se trate.

C. Cláusula "pari passu"¹³

Esta cláusula establece que el pago de las obligaciones a cargo del deudor se organiza por lo menos en el mismo nivel *pari passu* con las otras obligaciones no garantizadas presentes o futuras¹⁴. En este sentido es importante anotar que la inclusión de una cláusula de este tenor de ninguna forma puede ir en contra de la organización de acreedores establecida por la ley. Así, la disposición de las partes solo es aplicable frente a las obligaciones no garantizadas, acreedores quirografarios, en cabeza del deudor.

¹² LMA 2004: "22.5 *cross default* (a) Any financial indebtedness of any member of the group is not paid when due nor within any originally applicable grace period. (b) Any Financial Indebtedness of any member of the Group is declared to be or otherwise becomes due and payable prior to its specified maturity as a result of an event of default (however described). (c) Any commitment for any Financial Indebtedness of any member of the Group is cancelled or suspended by a creditor of any member of the group as a result of an event of default. (d) Any creditor of any member of the Group becomes entitled to declare any Financial Indebtedness of any member of the group due and payable prior to its specified maturity as a result of an event or default. (e) No Event of Default will occur under the Clause 22.5 if the aggregate amount of Financial Indebtedness falling within paragraphs (a) to (d) above is less than ____."

¹³ *Pari Passu* se establece como una cláusula en un contrato financiero para precisar que los créditos deberán de guardar las mismas igualdades de derechos y obligaciones en relación con otras deudas similares de un mismo emisor.

¹⁴ De acuerdo con la versión de LMA 2004: "Section 8 Representations, Undertakings and Events of Default. 18.12 *Pari Passu* Ranking: Its payment obligations under the Finance Documents ranks at least *pari passu* with the claims of all its other unsecured and un-subordinated creditors, except for obligations mandatorily preferred by law applying to companies generally."

Si dentro del espectro de la cláusula se permitiera la inclusión de obligaciones garantizadas, no solo se estaría actuando en contra de las reglas imperativas de prelación de créditos¹⁵ sino que se trataría de un oculto *negative pledge*, en los términos antes explicados.

En este tema ha sido discutido si cualquier pago que el deudor realice a sus otros acreedores y que no es hecho *pari passu* al acreedor beneficiario de esta cláusula debe ser entendido como un incumplimiento.

Diferente es el caso de la limitación en la aplicación de esta cláusula en tratándose de créditos gubernamentales¹⁶. En *Kensington Int. V Republic of Congo* (2003)¹⁷ se estableció que una orden judicial tendiente a evitar el pago a otros acreedores no podría otorgarse y era inapropiada en los créditos gubernamentales. En forma similar, negando la solicitud de orden judicial que buscaba evitar el pago de unos bonos emitidos por Nicaragua *Republic of Nicaragua v. LNC Investments* (2003)¹⁸.

D. Cláusula que restringe el derecho a disponer de activos del deudor¹⁹

Conforme a esta cláusula, el deudor no puede disponer libremente de todos sus activos o de parte sustancial de ellos²⁰. El contenido de la cláusula variará necesariamente según la negociación previa entre acreedores y el deudor. El objetivo es evitar el desmantelamiento o la desintegración de los activos²¹ en cabeza del deudor, que son en esencia la garantía del pago de sus acreencias. El tema es especialmente relevante en el caso de un proceso de toma en posesión, caso en

¹⁵ En algunas jurisdicciones existen obligaciones que por mandato legal se ubican antes que las obligaciones no garantizadas. Un ejemplo es US Chapter 11 Bankruptcy Code 1978 y el French Redressment Judiciaire.

¹⁶ PAM, JEREMIAH y BUCHHEIT, LEE. The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments. Georgetown University Working Papers. 2003. Consultado en [www.law.georgetown.edu/international/documents/pam.pdf], marzo de 2012.

¹⁷ Kensington International Limited, Plaintiff-Appellee, v. Republic Of Congo, Defendant-Appellant. (2003). United States Court of Appeals.

¹⁸ Republic of Nicaragua v. LNC Investments and Euroclear Bank SA (Injunction issued against paying agent by Belgian Commercial Court, Sept. 8, 2003).

¹⁹ LMA 2004: "21.4 Disposals: (a) No Obligor shall enter into a single transaction or a series of transactions (whether related or not) and whether voluntary or involuntary to sell, lease, transfer or otherwise dispose of any asset. (b) Paragraph (a) above does not apply to any sale, lease, transfer or other disposal: (i) made in the ordinary course of trading of the disposing entity; (ii) of assets in exchange for other assets comparable or superior as to type, value and quality;... (iv) where the higher of the market value or consideration receivable (when aggregated with the higher of the market value or consideration receivable for any other sale, lease, transfer or other disposal, other than any permitted under paragraphs (i) and (ii) above, does not exceed _____ in any financial year."

²⁰ The clause provides in outline: The borrower will not (will procure that each of its subsidiaries will not) dispose of all or a substantial part of its respective assets (by one or a series of transactions, related or not). Wood, Philip. Law and Practice of International Finance, cit., p. 120.

²¹ En este sentido *Commercial Union Assurance Co Ltd v Tickler Ltd*, March 4, 1959.

el que los derechos derivados de esta disposición contractual tendrán que ser garantizados.

Esta cláusula permite evitar la evasión en el cumplimiento de la cláusula *negative pledge*, al igual que disposiciones tendientes a cambiar paulatinamente de negocios o actividad comercial del deudor, siempre que dichos cambios potencialmente afecten a los acreedores. Se trata de un control no solo de la solvencia del deudor sino de las actividades que ejecuta y de las que se generan los recursos que le permitirán honrar sus obligaciones.

El ámbito de aplicación de esta cláusula puede ser extendido a aquellos activos que son objeto de un contrato de *leasing* o sobre los que se ha otorgado alguna licencia. Igualmente aplicará a las disposiciones obligatorias que deban hacerse sobre los activos del deudor.

Usualmente, algunas disposiciones de activos se excluirán como el caso de las ejecutadas en el curso ordinario de los negocios, o cuando se cuenta con la aprobación de la mayoría de los bancos sindicados, las disposiciones hechas dentro del grupo empresarial del que es parte el deudor, las realizadas sobre activos obsoletos o de menor interés para los acreedores y las tendientes a reemplazar activos existentes.

E. Cláusulas de eventos de incumplimiento

El incumplimiento es un estado al que se llega por la inobservancia de las obligaciones de una o ambas partes de una relación contractual²². Comúnmente, se asignan cuatro efectos o consecuencias al incumplimiento en la estructura de un crédito sindicado: 1. permite a los acreedores acelerar²³ a voluntad el pago de las sumas ya giradas al deudor; 2. permite a los acreedores cancelar o suspender el

²² En el LMA 2004 se destina la sección 22 a todos los eventos de incumplimiento, incluye entre otros: 22.1 Non-payment. A obligor does not pay on the due date any amount payable pursuant to a Finance Document at the place at and in the currency in which it is expressed to be payable unless: (a) its failure to pay is caused by administrative or technical error; and (b) payment is made within____ Business Days of its due date. 22.2 Financial Covenants Any requirement of Clause 20 is not satisfied- 22.3 Other obligations (a) an obligor does not comply with any provision of the Finance Document. (b) No Event of Default under paragraph (a) above in relation to Clause____ will occur if the failure to comply is capable of remedied within:____ of the agent giving notice to the company becoming aware of the failure to comply. 22.4 Misrepresentation 22.5 Cross-Default. 22.6 Insolvency 22.7 Insolvency proceedings 22.8 Creditors' process 22.9 Ownership of the obligors 22.10 Unlawfulness 22.11 Repudiation 22.12 Material Adverse Change. 22.13 Acceleration."

²³ LMA 2004: 22.13 Acceleration: On and at any time after the occurrence of an Event of Default the Agent may, and shall if so directed by the Majority Lenders, by notice to the Company: (a) cancel the Total Commitments whereupon they shall immediately be cancelled; (b) declare that all or part of the Loans, together with accrued interest, and all other amounts accrued or outstanding under the Finance Documents be immediately due and payable; and/or (c) declare that all or part of the Loans be payable on demand, whereupon they shall immediately become payable on demand by the agent on the instructions of the majority lenders."

cumplimiento de sus obligaciones; 3. permite a los acreedores suspender el giro de sucesivas sumas de dinero a ese deudor amparados en la cláusula de condiciones previas "conditions precedent clause"²⁴; 4. puede igualmente configurarse como una hipótesis de incumplimiento en otros contratos entre las mismas partes, para los casos en los que se ha incluido una cláusula de incumplimiento cruzado.

En aquellos casos en que el incumplimiento es meramente potencial hay otros posibles efectos, como en los créditos hechos a las compañías de propósito especial en donde el evento de incumplimiento puede bloquear los pagos de dichas compañías a los socios o a los acreedores no garantizados. Igualmente puede considerarse el incremento del margen de interés o que los bancos sean exonerados de la restricción de cesión de esos créditos.

Son múltiples las causas de incumplimiento; sin embargo, generalmente se refiere a incumplimiento en el pago del capital o de los intereses del crédito, o a incumplimiento de la cláusula de condiciones previas y de las que en derecho anglosajón se conocen como *representations and warranties*²⁵.

Las principales consecuencias del incumplimiento son la aceleración del pago de la deuda y la cancelación del giro de sumas sucesivas. Así, la inclusión de una cláusula en este sentido determinará los efectos del incumplimiento de una cualquiera de las obligaciones contractuales. Por eso bajo la perspectiva del derecho inglés se reafirma el principio de interpretación según el cual ante la claridad de una disposición no hay lugar a interpretar. En consecuencia, no será necesario atender a la buena o mala fe predicable de la conducta de las partes.

En algunas jurisdicciones existen prohibiciones frente a cancelar el giro de sucesivas sumas de dinero en el evento de inicio de un proceso de insolvencia. En todo caso, la resolución en este tema se dejará a la ley de insolvencia aplicable, mas no a la ley que regule el contrato de crédito en sí mismo considerado.

En el caso del crédito sindicado la decisión de aplicar la cancelación y aceleración del pago requerirá la aprobación de la mayoría de los bancos sindicados. Estos

²⁴ "There are conditions precedents to each loan separately. The clause provides in outline: The bank is not obliged to make a loan unless, at the time of the request for the loan and the borrowing of the loan, and immediately after the loan is made: 1) the representations and warranties are true on an up-dated basis; 2) no event of default or event which with giving of notice, lapse of time or other conditions that would constitute an event of default has occurred; 3) (sometimes) there has been no material adverse change in the borrower's financial condition; and 4) borrowers' certificates are made available as to the above, if the bank so requests". WOOD, PHILIP, *op. cit.*, p. 100.

²⁵ *Representations and Warranties* es un concepto de derecho anglosajón en el que se incluyen una serie de obligaciones a cargo de las partes que se presentan como ciertas y cumplidas al momento de la celebración del contrato y que determinan la posterior vigencia del mismo. Esto es se verificará el cumplimiento de estas condiciones cada vez que el contrato vaya a ser prorrogado, o cada vez que una de las obligaciones vaya a ser cumplida por la contraparte contractual. Son ejemplos de estas figuras, el estado financiero de los contratantes, su forma de constitución para el caso de las sociedades, los poderes otorgados a los administradores. MCKNIGHT, ANDREW. *The Law of International Finance*. Oxford University Press, 2008, p. 492.

entes tienen igualmente la posibilidad de no acudir a la aceleración, y en su lugar modificar el término y las condiciones de los giros y pago de la obligación.

Otra hipótesis que es oportuno considerar es la de la aceleración o cancelación erróneas. Son estos los eventos en los que puede surgir una responsabilidad para el banco generando el pago de una indemnización por perjuicios. Aquí es perfectamente posible para el deudor, en el caso de error por parte del banco, ignorar esa solicitud de aceleración. Sin embargo, cuando la medida de aceleración o cancelación se ha hecho pública, el banco será responsable de los daños causados al buen nombre del banco.

La figura a la que estamos haciendo referencia encuentra algunas variaciones para las empresas subsidiarias, que actúan como garantes, y los créditos gubernamentales o estatales. Las subsidiarias comúnmente incluyen como eventos de incumplimiento el incumplimiento cruzado y el inicio de un proceso de insolvencia. En esta hipótesis, a pesar de que la empresa matriz no es responsable por las obligaciones de sus subsidiarias, la insolvencia de una de ellas es un indicio importante de que la matriz puede estar en problemas.

Para los garantes se hace evidente la necesidad de que todos los eventos sean aplicados para quien tiene la calidad de garante y garantizado, sin excepción ni diferencia.

Cuando en la relación crediticia están involucrados estados, los eventos de incumplimientos contemplados serán generalmente: no pago de las obligaciones, incumplimiento de las garantías, incumplimiento cruzado, cese del pago en moneda extranjera, procesos judiciales iniciados por acreedores y el cambio material de las condiciones en las que el crédito fue otorgado, se trata de un cambio adverso de las condiciones iniciales.

Un incumplimiento de este tipo, y dependiendo de la envergadura de este, puede generar la cesación de su membresía en instituciones financieras internacionales como el Fondo Monetario Internacional²⁶ y por ende la imposibilidad de acceder a las líneas de crédito por él ofrecidas. La razón es que bajo la denominada "condicionalidad" del Fondo Monetario están el cumplimiento de las obligaciones del Estado y su capacidad de endeudamiento; entonces, frente a un incumplimiento, y, reiteramos, dependiendo de su importancia, se estaría frente a una inobservancia de las exigencias del Fondo.

Es posible renunciar al ejercicio del derecho a acelerar el pago o cancelar el giro de sumas sucesivas, lo anterior porque esas no son consecuencias automáticas. Se

²⁶ La condicionalidad del Fondo Monetario Internacional puede definirse así: "The conditionality refers to the policies and procedures developed by the Fund to govern the access to and the use of its resources by member countries.[...] it is the link between the approval or continuation of the Fund's financing and the implementation of specified elements of economic policy by the country receiving the financing, that is, the link between the adjustment effort by the country and the financing by the Fund". Lastra, Rosa. *Legal Foundations of International Monetary Stability*. Oxford University Press. 2006, p. 412.

dará en aquellos casos en los que el acreedor acepte pagos tardíos sin manifestarse en ningún sentido. Sin embargo, es aconsejable que en el caso en el que se vaya a renunciar al ejercicio de tales derechos, se haga expresamente.

Bajo esta racionalidad, aparece la figura anglosajona conocida como *promissory stoppel*²⁷, que se configura en aquellos casos en que el acreedor deja pasar un largo periodo de tiempo a partir del momento en que tuvo conocimiento del incumplimiento para enviar la solicitud de aceleración de pago.

En los casos en que una cláusula de este tenor y con las limitaciones explicadas no sea incluida en el contrato de crédito sindicado, acudiremos a la solución propuesta por la ley aplicable. Las normas de derecho de los contratos y los principios generales darán el escenario para determinar si en cada caso es posible realizar la aceleración del pago de las sumas ya giradas y cancelar el giro de los instalamentos pendientes.

F. Cambio adverso de las condiciones materiales que dieron origen a la relación crediticia

Bajo esta cláusula se incluirán todas las circunstancias que en razonable opinión de la mayoría de los bancos sindicados puede generar un efecto material adverso²⁸ en la situación financiera del deudor o en su habilidad para cumplir con las obligaciones del acuerdo de crédito.

La inclusión de una cláusula de este tipo es muy útil y permite a los bancos suspender nuevos créditos amparados en la cláusula de cumplimiento de las condiciones iniciales, *conditions precedent clause*.

Normalmente esta cláusula está sujeta a un doble test, la determinación del evento calificado como cambio adverso de las condiciones materiales iniciales y el efecto que ese hecho puede tener en la habilidad del deudor para cumplir con sus obligaciones.

El cambio adverso es calificado como material²⁹ si tal cambio hubiese hecho que el banco no prestara el dinero o lo hubiese prestado en condiciones significa-

²⁷ "Estoppel is a mechanism for enforcing consistency; when I have said or done something that leads you to believe in a particular state of affairs, I may be obliged to stand by what I have said or done, even though I am not contractually bound to do so": COOKE, *The Modern Law of Estoppel*. Oxford University Press, 2000, p. 1.

²⁸ "This clause provides: Any circumstances arise which, in the (reasonable) opinion of the majority banks, might have a material adverse effect on the financial condition of the borrower or on the ability of the borrower to comply with its obligations under this agreement": WOOD, PHILIP, *op. cit.*, p. 129.

²⁹ "In *National Westminster Bank Ltd v Halesowen Pressworks Assemblies Ltd* [1972] AC 785, HL, a bank agreed not to set off two accounts of the company for four months in the absence of a material change of circumstances. Before the expiry of the freeze period the company convened a meeting of its creditors but the bank decided not to set off. Later the company passed a resolution to wind-up and the bank set off. Held: There had been a material adverse change of circumstance. Also on liquidation the set off was compulsory by statute". *Ibíd.*, p. 130.

tivamente más onerosas. En este punto la calificación hecha por una calificadoradora de riesgo³⁰ es comúnmente un elemento determinante para tener un parámetro de juzgamiento frente al cambio de la situación financiera inicial del deudor.

G. Cláusula de ilegalidad

Es usual incluir una cláusula que garantiza el uso de los fondos provenientes de la relación crediticia para un propósito específico³¹. El acreedor que tenga conocimiento del uso de esos fondos para actividades ilícitas tendrá, como en muchas otras jurisdicciones, un contrato afectado de invalidez bajo la normativa del derecho inglés.

El requerimiento general es que el contrato debe ser lícito no solo en el momento de su celebración, sino durante su ejecución. En el evento en el que un contrato nace a la vida jurídica lícito y deviene en algún tipo de ilicitud, surge la figura de frustración del contrato "frustration of contract"³².

Con esta figura legal, el derecho inglés procura proteger en forma especial a aquella parte que haya ejecutado más obligaciones indicando que los pagos deben hacerse a ella, garantizando el cubrimiento de las obligaciones a su favor. Alternativamente, es posible suspender la ejecución de las obligaciones pendientes sin que por ello se genere la terminación del contrato.

Esta ilegalidad sobrevinida a la que hacemos referencia se configura como otro de los eventos de incumplimiento del contrato generando como consecuencia el pago inmediato de las sumas adeudadas y la cancelación del giro de sumas sucesivas.

H. Cláusula de afectación del mercado ("market disaster clause")

En virtud de esta cláusula, el acreedor puede determinar que en un evento de grave afectación del mercado que impida el pago de la tasa de interés inicialmente

³⁰ "Una Agencia Calificadora de Riesgo es una sociedad cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público. Una calificadoradora de riesgo es un agente que propende por la profundización y madurez del mercado de capitales a través calificaciones objetivas e independientes, incorporando metodologías de prácticas que promueven entre emisores e inversionistas altos estándares de transparencia y de gobierno corporativo". Reguladas en Colombia por el Decreto 1076 de 2007.

³¹ "The clause provides: If it becomes illegal for a bank to (a) make the loan (b) fund the loan in the market as contemplated, or (c) have the loan outstanding, the bank can cancel and the borrower must prepay that bank". WOOD, PHILIP. Op. cit., p. 104.

³² "[...] a frustration occurs whenever the law recognises that without default of either party a contractual obligation has become incapable or being performed because the circumstances in which performance is called for would render it a radically different from which was undertaken by the contract. It was not this that I promised to do". Davis Contractors Ltd. V. Fareham Urban District Council [1956] AC 696, 729 Lord Radcliffe.

pactada, esta puede ser modificada. En este caso, acreedor y deudor intentarán llegar a un acuerdo y solo ante la imposibilidad de alcanzarlos el acreedor estará legitimado para imponer en forma unilateral la nueva tasa de interés.

A su vez, el deudor que no esté de acuerdo con la tasa de interés establecida tiene el derecho de pagar antes del vencimiento del término inicial, sin que sea posible para el acreedor imponer multa o penalidad alguna.

I. El "trust" anglosajón

La figura del *trust* anglosajón es de recurrente uso³³ en diversas transacciones financieras³⁴. Su utilidad está centrada en fenómenos de dispersión del riesgo, limitación de la responsabilidad, constitución de garantías en favor de determinados acreedores, entre otros³⁵.

El *trust* es un negocio financiero basado en la confianza, de allí su nombre, en el que el dueño de unos activos decide constituir una garantía sobre ellos y formándose un patrimonio separado, el *trust*, este será administrado por un experto en su manejo, llamado *security trustee*. El elemento principal del *trust* es que el título de propiedad de esos activos se radique en cabeza del denominado *trustee*, pero que, a la vez, esos activos permanezcan inmunes a cualquier acción por parte de los acreedores del *trustee*³⁶. El *trust* exige que los elementos constitutivos del derecho de propiedad sean divididos, así es concebido en el sistema anglosajón y es lo que permite darle vida a la figura. La división de los llamados "legal and equitable rights" como elementos constitutivos del derecho de propiedad y por ende la posibilidad de radicar unos y otros en sujetos diferentes³⁷ son conceptos

³³ "Si l'ondemande a quoi sert le trust, on peut Presque repondre: `a tout". PIERRE LEPAULLE, *TraiteTheoriqueetPratique des Trusts* (1932), p. 12.

³⁴ La figura del *trust* es utilizada entre otras en las siguientes transacciones: Sistemas de Compensación de Valores, certificados de depósito, agentes de mercado, fondos de inversión, créditos sindicados, transacciones con bonos, fondos de pensiones, procesos de titularización.

³⁵ Refiriéndose a la utilidad del *trust* en las transacciones financieras en el manejo seguro de los recursos y las necesidades del mercado: "Designed to establish contact between the Money needs of the business world on one hand and the multitude of investors on the other, the scheme of a single mortgage to a single trustee for the equal security of all, has proved of incalculable value". POSNER, LOUIS. *Liability of the Trustee under the Corporate Indenture*. HL Rev., vol. 42, n.º 2 (Dec., 1928), p. 198.

³⁶ En este sentido, Philip Wood define: "A trust is a separate patrimony or segregated assets where: (1) the title to the asset is held by the trustee, but (2) the assets are immune from the trustee's private creditors. If the trustee becomes insolvent, the beneficiary can claim the trust assets, which are not available to the trustee's creditors". WOOD, PHILIP. *Law and Practice of International Finance*, Sweet and Maxwell (2008), p. 302.

³⁷ "As there indicated, the basic obstacles, aside from the existence of domestic civil law institutions analogous to trusts, are: first and chiefly, that the principle of indivision of property, supposed to be fundamental in the Roman legal system and therefore presumptively also in modern civil law, precludes acceptance of an institution, such as that of the trust, by which property is divided into legal and equitable rights; and, secondarily, that the principle of registration of interests in property necessitates a numerous *clausus* of

extraños a la tradición romano-germánica, en donde el derecho de propiedad es indivisible en cuanto a las potestades que otorga a su titular.

J. Obligación de realizar desembolsos por parte de los bancos sindicados

Durante la vida de un crédito sindicado es necesario que los bancos sindicados provean de recursos suficientes a su deudor cuando este lo requiera en los términos inicialmente pactados. En el caso en que alguno de los bancos no cumpla con su obligación, el deudor tiene a su disposición una serie de herramientas tendientes a mitigar el daño que se le ha ocasionado. En principio no se buscará la ejecución *in natura* de la obligación en virtud de la relación contractual, sino cubrir los daños que se le han ocasionado³⁸.

En sede de reconocer los perjuicios que se le han causado al deudor, estos pueden estar representados por el mayor costo de la financiación de reemplazo a la que se vio abocado como consecuencia del incumplimiento de su acreedor –por ejemplo, la tasa de interés más alta asumida.

Estos daños y perjuicios potencialmente reconocibles en una decisión judicial son categorizados como aquellas pérdidas que justa y naturalmente se derivan del incumplimiento del acreedor³⁹. El objetivo es dejar a la parte afectada en la misma posición en la que se encontraba antes o como si el incumplimiento no se hubiera producido. Generalmente comprenderá dos elementos:

1. Las pérdidas razonablemente previsibles: bajo esta categoría se entienden incluidos los intereses y costos adicionales asumidos por el deudor gestionando un crédito de reemplazo. Pero no se entenderán incluidos los mayores costos asumidos por el deudor provenientes de un rechazo o desistimiento de otra oportunidad de crédito en el entretanto, a menos que se haya estipulado de esa forma⁴⁰.

2. Las pérdidas específicamente contempladas: en esta categoría están los incumplimientos en los que se ve incurso el deudor como consecuencia de esa falla en la financiación y las pérdidas de ganancias en esas relaciones contractuales. Sin embargo, extender la responsabilidad del banco a estas hipótesis solo es posible cuando ese banco sabía que los recursos serían utilizados en esas otras relaciones contractuales⁴¹.

rights in rem, limited to the categories received in the modern codes and not including even traditional rights involved in fiduciary arrangement". BOLGAR, VERA. *Why no trust in civil law?*, The American Journal of Comparative Law, vol. 2, n.º 2 (Spring, 1953), p. 204.

³⁸ South African Territories v. Wallington [1898] AC 309: "In principle is not possible to enforce the loan as a contract as specific performance".

³⁹ "Damages for losses which fairly and naturally arises from the breach": Wood, Philip. International Loans, Bonds, Guarantees and Legal Opinions, Sweet & Maxwell, 2007, p. 318.

⁴⁰ Prehn. V Ryal Bank of Liverpool [1870].

⁴¹ Box v Midland Bank Ltd. (1981) 1 Lloyd's Rep 434.

II. PROCESO DE SINDICACIÓN DEL CRÉDITO

El proceso de construcción de un crédito sindicado comienza con el mandato otorgado por el deudor-cliente a su banco para que negocie un crédito de acuerdo con las condiciones iniciales acordadas entre ellos, el cliente y el banco líder. Estas condiciones son los términos en los que se va a celebrar el acuerdo con los otros bancos invitados a la sindicación.

El banco líder asesora al deudor en el proceso de preparación del documento informativo del crédito, conocido en inglés como *information memorandum* sobre las condiciones financieras del deudor; en él se establecen también las condiciones generales del crédito que se van a dar a conocer a los otros bancos invitados a ser parte del crédito sindicado.

Una vez preparado el documento informativo, el banco líder solicita a todos los demás potenciales bancos de la sindicación una manifestación de su intención de participar, para posteriormente negociar el clausulado del crédito por otorgar (*loan documentation*). Una vez se ha terminado la negociación, cada uno de los bancos sindicados y el deudor firman el acuerdo de crédito sindicado y designan al banco agente que se encargará de administrar el crédito.

A. Partes del crédito sindicado

Como puede verse, el deudor-cliente es el primer interesado en el crédito sindicado. Su primera obligación es la de pagar el total de las sumas de dinero giradas por sus acreedores, los bancos sindicados. También está obligado a mantenerse en la posición financiera revelada en el documento informativo y en caso de alteración, a dar a conocer los cambios pertinentes.

Por su parte, el banco líder es el banco del deudor y quien recibe el mandato de organizar y negociar el crédito sindicado. Su responsabilidad se deriva de la veracidad y exactitud de la información contenida en el *Information Memorandum*; entonces, si hay alguna inexactitud por fraude, engaño o insuficiencia, asumirá responsabilidad.

A su vez, los bancos sindicados teniendo la calidad de acreedores tienen como principal obligación la de girar en forma proporcional las sumas de dinero acordadas en los términos pactados. En caso de incumplimiento de esta obligación se aplicará lo dispuesto en la primera parte del presente artículo. La responsabilidad del banco agente, como se explicará más adelante, está limitada a los deberes que en el acuerdo contractual se estipulan. Son ellos los de ser un canal de información y recursos entre el deudor y los otros bancos sindicados, verificar la documentación indicada en los términos o condiciones iniciales (*conditions precedent*). En el caso en que se trate de un crédito sindicado garantizado con la figura del *trust* anglosajón, el banco agente asumirá la categoría de *security trustee*.

B. Documento informativo

El *Information Memorandum* es un documento precontractual que, como se explicó, surge de la negociación del deudor-cliente con el banco líder del crédito sindicado. Su contenido está determinado por una primera parte en la que se establecen las condiciones básicas del crédito, esto es el valor, las condiciones de pago, las tasas de interés, el término, los costos y la indicación de que el crédito cumplirá con las garantías y promesas inicialmente hechas. Nos estamos refiriendo a las categorías inglesas de *representations, warranties y covenants*⁴². Contendrá detalladamente la historia crediticia y de negocios del deudor y en general su información financiera.

La importancia de este documento radica en que su contenido determinará la decisión de los bancos de ser parte del crédito sindicado. En consecuencia, la información allí contenida debe ser veraz y completa, de lo contrario los bancos invitados podrán ejercer acciones legales en contra del banco líder.

La oferta⁴³ contenida en el mandato recibido por el banco líder está usualmente sujeta al cumplimiento de unas condiciones. Son estas: la negociación del acuerdo de crédito y de la otra documentación en forma satisfactoria para los intereses de la sindicación, esto es la protección y garantía de todas las partes interesadas en el proceso. También, que de acuerdo con la opinión del banco líder no haya un cambio material adverso de las condiciones del mercado de créditos sindicados en general ni en la situación financiera del deudor. Y, finalmente, que el deudor no se encuentre directa o indirectamente comprometido en otro crédito sindicado.

En este caso suelen incluirse dos cláusulas: una de flexibilidad del mercado⁴⁴ y un compromiso de garantía⁴⁵. La primera da la posibilidad de modificar las condiciones inicialmente pactadas cuando las condiciones del mercado lo exijan. Se trata de una actualización del precio, estructura y condiciones del crédito sindicado, que permite continuar con el acuerdo. Sin más, se puede apreciar como una cláusula que refuerza la aplicación de lo que en nuestra cultura jurídica se llama "teoría de la imprevisión" y su función de preservación del negocio jurídico.

En cuanto al compromiso de garantía, el banco líder puede obligarse a garantizar la totalidad del crédito; sin embargo, este compromiso debe ser asumido antes de que el acuerdo de crédito sindicado sea aceptado por todos los bancos sindicados. Este compromiso usualmente obligará al banco líder a realizar sus

⁴² "The usual basic standard covenants take into account: the degree of risk undertaken by the lender, the nature of the borrower and whether the loan is secured on unsecured." MacKnight, Andre, op. cit., p. 380.

⁴³ Oferta como proyecto de negocio jurídico inacabado.

⁴⁴ Market Flex Clause. Isaacs, Marc y Ferera, Leon. How committed is a 'Committed Facility'? – issues to look out for when reviewing a credit facility for the purpose of providing a cash confirmation statement. Butterworths Journal of International Banking and Financial Law, enero 2007, p. 1.

⁴⁵ Underwriting Commitment. Definiciones relacionadas con el crédito sindicado pueden ser consultadas en el Glosario de crédito sindicado disponible en: [www.loan-market-assoc.com/uploads/files/Syndicated_Loan_glossary.pdf].

mejores esfuerzos para lograr el éxito de la sindicación y a afirmar que confía fundadamente en su capacidad de garantizar la totalidad del crédito.

C. Régimen de responsabilidad

En el escenario de un crédito sindicado, como puede empezar a deducirse de lo explicado hasta ahora, existen dos posiciones diferentes que puede asumir el banco que recibe el mandato por parte del deudor. En un primer momento ese banco, con el régimen de responsabilidad que se explicará en los siguientes apartes, es llamado *banco líder*, calidad que tendrá hasta que los demás bancos acuerden las condiciones del crédito sindicado. Una vez se llega al mencionado acuerdo se designa a un banco, que puede ser el banco líder u otro, como banco agente que se encargará de la administración del crédito sindicado, tendrá unos deberes taxativamente indicados y por ende tomará un régimen de responsabilidad diferente.

En esta medida, la estructura de este acápite se enfocará primero en el régimen de responsabilidad del banco líder, sus deberes, los excluyentes de responsabilidad y algunos casos de especial relevancia. En la segunda parte se estudiará la responsabilidad del banco agente, sus deberes taxativos, las hipótesis de exclusión de responsabilidad y el conflicto de intereses en el que se encuentra, derivado de su posición contractual.

1. Responsabilidad del banco líder del crédito sindicado

a. Generalidades

El régimen de responsabilidad del banco líder en un crédito sindicado puede dividirse en dos partes: la referente a las afirmaciones que el banco realiza e información que se da a conocer y que lleva al deudor y a los otros bancos sindicados a participar en el acuerdo; y la derivada de la documentación contenida en el acuerdo crediticio. Una y otra se han estudiado en el derecho inglés bajo las categorías de negligencia, engaño y fraude, la regulación especial de la Misrepresentation Act 1967⁴⁶, que a continuación explicaremos.

La responsabilidad del banco líder derivada de la documentación de crédito sindicado surge de su obligación de negociarla con el deudor. Si esa documentación es inválida o inadecuada, generará responsabilidad frente a los bancos sindicados. Autorizados autores consideran que el banco líder en su labor de negociación no está actuando en su único interés sino en interés de los demás bancos sindicados. Podría interpretarse como la base de una relación de agencia implícita entre los

⁴⁶ Se recomienda la lectura adicional de HOOLEY, R. "Damages and Misrepresentation Act 1967 (1991) LQT 547.

bancos sindicados y el banco líder, en virtud de la cual este último asume el deber de cuidado y habilidad *duty of care and skill*⁴⁷.

Es aquí donde encontramos una diferencia fundamental entre las anunciadas partes de la responsabilidad del banco líder por la información y por la negociación de la documentación del crédito sindicado. Mientras en la primera hipótesis de responsabilidad está excluida toda posibilidad de considerar la existencia de un deber de cuidado, en la segunda esa agencia implícita determina la existencia de un deber de cuidado atribuido al banco líder.

El deber de cuidado predicable de la preparación y negociación de la documentación del crédito sindicado es el fundamento de la responsabilidad por negligencia cuando el acuerdo que se hace circular entre los potenciales bancos sindicados no ha sido apropiadamente preparado. Es importante también probar que como consecuencia de la inobservancia de ese nivel de diligencia se ha generado una pérdida económica comprobable. Como puede anticiparse, la hipótesis de negligencia requerirá probar una relación de cercanía entre las partes y la previsibilidad de los perjuicios en el caso en que no se tuvo el cuidado exigido en esta clase de transacciones.

– Negligencia

Bajo esta categoría se encuentran agrupadas las conductas en las que el banco líder del sindicado realiza afirmaciones sin tener pleno conocimiento de las condiciones del mercado de créditos sindicados. En virtud de tales afirmaciones, las partes, deudor y demás bancos sindicados depositan su confianza en el banco líder y deciden entrar en el acuerdo. En estos casos la responsabilidad es atribuida bajo la categoría de la violación a un deber de cuidado⁴⁸, que es exigible al banco líder desde el momento en que emite alguna opinión o concepto respecto de la favorabilidad de la transacción.

Esta hipótesis de responsabilidad puede surgir cuando existe una relación especial entre las partes basada en la confianza mutua. Por ende, la información contenida en el documento informativo responderá a altos niveles de transparencia, exactitud y no conducente a error; tampoco puede haber omisiones ni errores en la información entregada a la contraparte contractual. Precisamente aquellos que tienen la calidad de destinatarios del documento informativo son los potenciales bancos sindicados, conocidos por el banco líder, lo cual los legitima para confiar en la información⁴⁹ provista por el deudor a través de ese banco líder.

⁴⁷ "Directors owe various statutory duties of skill, care and diligence to their companies, to carry out their tasks with a reasonable degree of proficiency. Breach of these duties carries both civil and criminal liabilities". *Daniels v Anderson* [1995] 16 ACSR 607.

⁴⁸ *Hedley Byrne & Co Ltd. v. Heller & Partners Ltd* [1964]: "a person who makes a negligent statement can owe a duty of care to a person who suffers financial loss as a result of their reliance upon the statement".

⁴⁹ The other case about reliance in assuming personal liability for negligent misstatement by a director who participated in the preparation of a brochure for a franchise agreement but

Cuando sea posible acreditar esta relación de cercanía entre las partes surgirá el escenario para declarar el actuar negligente⁵⁰ del banco líder y la responsabilidad que aquel conlleva por los perjuicios causados.

– *Engaño y fraude*

Estamos en el caso en que uno o varios de los bancos sindicados pueden acreditar que el banco líder con completo conocimiento hizo una afirmación falsa sobre un hecho o la hizo sin preocuparse por comprobar la veracidad del hecho en sí mismo considerado. En uno y otro caso la afirmación fue realizada con la intención de llevar a los bancos invitados a confiar y formar parte del crédito sindicado. Este segundo elemento es fundamental para poder exigir responsabilidad por la vía del fraude y engaño.

La dificultad en esta hipótesis de responsabilidad es precisamente la de probar la intencionalidad del actuar deshonesto del banco líder, así como determinar que el banco sabía de la falsedad de los hechos de que se trata. Es una dificultad probatoria que tendrá que considerarse en el caso concreto. La falsedad a la que hacemos referencia cae en la categoría de *misrepresentation*⁵¹ *in tort*⁵², siendo una categoría no contractual en la que la responsabilidad se deriva de la falsedad misma, no del incumplimiento de un deber contractual. Bajo esta categorización habría lugar a una exclusión de responsabilidad de acuerdo con lo dispuesto en el Statute of Frauds Amendment Act 1828⁵³. Dicho estatuto establece que no es posible imputar responsabilidad bajo la forma de *misrepresentation in tort* cuando la afirmación o el documento en el que ella reposa no ha sido firmado por el que se busca sea declarado responsable. Entonces, tratándose del documento informativo, este normalmente no es firmado por el banco líder o no necesariamente lo está. Por vía jurisprudencial⁵⁴ se le dio solución indicando que es suficiente contar con la firma del administrador o director del banco líder para poder imputar responsabilidad en estos casos.

La otra forma de imputación del engaño es entenderla como una violación a un deber contractual. En este evento, más comúnmente utilizado, la categoría es la de *misrepresentation by contract*⁵⁵.

did not have participation in the agreement itself. Therefore, the decision excluded the directors' liability since the personal assumption of liability shall be express and follow specific requirement. Williams V. Natural Life Health Foods [1998]

⁵⁰ Se denomina en el derecho inglés *Negligent Misrepresentation*

⁵¹ "The law of misrepresentation is, in many ways, the law of induced mistake: that is to say, on party is induced to enter into a contract as a result of a false statement of fact made to him by the defendant or by a third party." McKendrick, Ewan. *Contact Law: Text, Cases and Materials*. Oxford University Press. Second Edition, 2005, p. 657.

⁵² Misrepresentation is a tort, or a civil wrong. This means that a misrepresentation can create civil liability if it results in a pecuniary loss.

⁵³ Statute of Frauds Amendment Act 1828. An Act for rendering a written Memorandum necessary to the Validity of certain Promises and Engagements.

⁵⁴ UBAF Ltd. v. European American Banking Corporation [1984] Q.B. 713.

⁵⁵ A misrepresentation is a false statement of fact made by one party to another, which, whilst not being a term of the contract, induces the other party to enter the contract.

– *Misrepresentation Act 1967*

El banco líder puede ser declarado responsable por aplicación de la sección 2 numeral 1 de la *Misrepresentation Act 1967*, cuando él es parte del mismo contrato que el banco reclamante. Esto es, cuando el banco líder tiene también la categoría de banco sindicado.

2. Damages for misrepresentation

(1) Where a person has entered into a contract after a misrepresentation has been made to him by another party thereto and as a result thereof he has suffered loss, then, if the person making the misrepresentation would be liable to damages in respect thereof had the misrepresentation been made fraudulently, that person shall be so liable notwithstanding that the misrepresentation was not made fraudulently, unless he proves that he had reasonable ground to believe and did believe up to the time the contract was made the facts represented were true.

La diferencia con *misrepresentation by contract* es que aquí no es necesario probar la existencia de un deber de cuidado derivado de la relación contractual. En consecuencia, la defensa del banco líder se fundará en que él razonablemente creyó en la veracidad de los hechos que estaba afirmando. Esta normativa da la posibilidad de excluir responsabilidad a través de una cláusula cuyo único requisito es el de ser redactado bajo los términos garantistas de la *Unfair Contract Terms Act 1977*⁵⁶.

– *Dos casos relevantes*

“*IFE Fund SA v. Goldman Sachs International*”⁵⁷⁻⁵⁸

Una adquisición fue parcialmente financiada con bonos garantizados y sindicada por Goldman Sachs. Goldman Sachs, actuando como banco líder, envió el documento informativo a IFE Fund. Sin embargo, parte de esa información no correspondía a la real posición financiera del deudor, quien posteriormente entró en proceso de insolvencia. El documento informativo contenía una típica cláusula de exclusión de responsabilidad en la que claramente se especificó que Goldman Sachs no estaba obligado a verificar la veracidad de la información entregada, y

The effect of an actionable misrepresentation is to make the contract voidable, giving the innocent party the right to rescind the contract and/or claim damages.

⁵⁶ The UCTA Unfair Contract Terms Act imposes further limits on the extent to which under the law of England and Wales and Northern Ireland civil liability for breach of contract, of for negligence or other breach of duty, can be avoided by means of contract terms and otherwise, and under the law of Scotland civil liability can be avoided by means of contract terms.

⁵⁷ *IFE Fund SA v Goldman Sachs International* [2007] EWCA Civ 811 (31 July 2007).

⁵⁸ Un análisis interesante sobre las repercusiones de este caso puede ser consultado en el siguiente enlace: [www.herbertysmith.com/NR/rdonlyres/67AD8292-C342-40D4-B19F3B61491F1F3B/4424/financebulletinGoldmanSachsAug2007.html].

también que la distribución de ese documento no generaba una relación de representación y por ende no conllevaba la obligación de actualizar la información entregada.

IFE Fund ejerció acción en contra de Goldman Sachs buscando el reconocimiento de los daños que se le ocasionaron por las pérdidas en su transacción de bonos. El fundamento legal fue la aplicación de la Misrepresentation Act 1967 y negligencia por el incumplimiento del deber de cuidado al proveer esa información. IFE Fund alegó que con la emisión del documento informativo Goldman Sachs estaba implícitamente aceptando que no conocía imprecisiones en la información del deudor. También se argumentó que Goldman Sachs tuvo conocimiento de la mala situación financiera del deudor después de haber preparado el documento informativo y que si hubiera dado a conocer el estado de insolvencia a IFE Fund, ellos claramente no habían entrado en el crédito sindicado.

En la decisión de primera instancia se estableció que los argumentos presentados por IFE Fund no eran de recibo. No era posible determinar la aceptación implícita de Goldman Sachs sobre su desconocimiento de las imprecisiones en la información del documento precontractual. Tampoco se reconoció la obligación del banco líder de actualizar la información del *information memorandum*. Además, el juez explicó que el caso se dio entre profesionales sofisticados y conocedores del mercado; ellos estaban en la posibilidad de determinar con claridad los riesgos de la operación y la responsabilidad de cada uno de ellos.

Esta decisión fue confirmada por la Corte de Apelaciones.

“JP Morgan Chase Bank v. Springwell Navigation” [2008]⁵⁹

Springwell alegó que en virtud del consejo comercial dado por JP Morgan invirtió en algunos instrumentos de deuda emitidos por economías emergentes, área especialmente conocida por JP Morgan, particularmente el sureste asiático y Rusia.

Tras el colapso económico de 1997 y 1998, Springwell sufrió grandes pérdidas, valuadas en 500 millones de dólares. Springwell buscaba recuperar parte de esas pérdidas ejerciendo acción en contra de JP Morgan. El fundamento de la acción fue afirmar que JP Morgan actuó como un asesor de inversiones y que su asesoría fue negligente al recomendar instrumentos de muy alto riesgo que no coincidían con el perfil de operaciones de bajo riesgo normalmente negociadas por Springwell.

En su defensa, JP Morgan negó tener esa relación de asesoría de inversión con Springwell y negó toda afirmación respecto del perfil de operaciones de bajo riesgo como característica de los negocios de Springwell; además, sus administradores y

⁵⁹ JP Morgan Chase Bank v Springwell Navigation Company & Ors [2008] EWHC 1186 Comm.

directores eran expertos en el mercado y conocían perfectamente los riesgos que se asumieron con este tipo de operaciones.

La decisión de la Corte puede estudiarse desde los siguientes argumentos:

(a) *Si JP Morgan tenía un deber de cuidado contractual o desde el régimen de responsabilidad civil (tort) de asesorar acerca de inversiones apropiadas para Springwell.*

La respuesta del juez de conocimiento fue desconocer la existencia de un deber de cuidado, ni en sede de responsabilidad contractual ni en sede de responsabilidad civil en modalidad *tort*. Las razones dadas fueron las siguientes:

– Springwell era un inversionista sofisticado y conocedor del mercado, con una consolidada experiencia en inversiones en economías emergentes.

– No se comprobó la existencia de un acuerdo escrito de asesoría para la inversión. Tampoco hubo indicio alguno tendiente a probar la existencia de una relación en este sentido.

– El ocasional ofrecimiento hecho por JP Morgan sobre otros productos de su banco no puede considerarse un espacio que originara un deber de cuidado en cabeza suya.

– JP Morgan estaba en la posibilidad de confiar en que la información entregada por los emisores de esos instrumentos de deuda era veraz y completa. También que en sus contratos con Springwell se incluyeron excluyentes de responsabilidad y se negó tajantemente la existencia de deberes de cuidado.

(b) *Si JP Morgan era responsable por negligencia, o en aplicación de la sección 2 de la Misrepresentation Act 1967, por no tener en cuenta el perfil de bajo riesgo de las operaciones de Springwell.*

– Springwell reclamó que JP Morgan desestimó y no tuvo en cuenta que las opciones de inversión aconsejadas eran apropiadas para Springwell, al igual que su coincidencia con el perfil de riesgo normalmente asumido por Springwell en sus inversiones.

– El juez Gloster concluyó que las cláusulas de exclusión de responsabilidad fueron específicamente redactadas e incluidas en el acuerdo para impedir que Springwell confiara, sin verificar, en la información entregada por JP Morgan. Por ende no es posible ir en contra de dichas disposiciones contractuales, y los argumentos de Springwell fueron totalmente desestimados.

(c) *Si JP Morgan tenía deberes fiduciarios frente a Springwell.*

– Springwell confió en los deberes fiduciarios que creyó radicaban en cabeza de JP Morgan, con el objetivo de ignorar el contenido de las cláusulas excluyentes de responsabilidad y recuperar parte de sus pérdidas por esta vía.

– En este sentido, el juez Gloster reiteró la inexistencia de un acuerdo contractual entre Springwell y JP Morgan que diera lugar a la existencia de esta clase de deberes. Tampoco encontró indicio respecto de la existencia de una relación que diera lugar a ellos. Igualmente se aclaró que JP Morgan no estaba en el deber de explicar el contenido y alcance de las cláusulas excluyentes de responsabilidad, pues se trata de términos claramente pactados con Springwell.

Por las razones explicadas, la Corte decidió que JP Morgan no era responsable por las pérdidas sufridas por Springwell y que, en consecuencia, no debía compensarlas.

2. Responsabilidad del banco agente del crédito sindicado

El banco agente⁶⁰ asume su posición desde el momento en que el contrato de crédito sindicado es aceptado por todas las partes interesadas. El agente es pagado por el deudor pero es el agente de los bancos sindicados⁶¹. Existe en esta relación un alto riesgo legal de ser responsable por las pérdidas sufridas por los otros bancos⁶².

En virtud de una relación de agencia usualmente surgen esos deberes fiduciarios frente al agenciado; sin embargo, el banco agente entra expresamente a excepcionar la existencia de esta clase de deberes. Se trata de una especie diferente de agencia⁶³ en la que los deberes son única y exclusivamente los que expresamente se indican en el contrato.

a. Deberes estipulados en el acuerdo contractual

Estos deberes, que son los únicos exigibles al banco agente, se refieren en su mayoría a su calidad de canal de información y recursos entre las partes del crédito sindicado. Son los siguientes⁶⁴:

- Ser canal de recepción y pago de los pagos a los bancos sindicados y al deudor.

- Ser canal de información de los estados financieros e información anual.

- Ser canal de información de las noticias y condiciones del crédito: por ejemplo, las tasas de interés o los eventos de incumplimiento.

- Verificar los documentos exigidos en las condiciones iniciales *precedent conditions*.

- Negociación de los otros deberes y obligaciones propias del contrato de crédito sindicado

– *Duty of care and skill, Ostrich clause* y otras cláusulas

El reconocimiento de un deber general de cuidado y habilidad en cabeza del agente solo se dará por vía de la aplicación de las normas generales de agencia. Un caso

⁶⁰ Williams & Glyn's Bank v Barnes (1981) Com LR 205.

⁶¹ Edwards v Skyways Ltd [1964] 1 WRL 349.

⁶² Bankers Trust International plc v Dharmala [1996] CLC 518.

⁶³ Verity & Spindler v Lloyds Bank plc [1995] CLC 1557.

⁶⁴ MCKNIGHT, ANDREW, op. cit., p. 378.

se dio en "UBAF v. European American Banking Corp"⁶⁵, en donde se reconoció el deber fiduciario de verificar si las garantías otorgadas eran apropiadas o no. También en "Sumitomo Bank v. Bank Bruxelles Lambert" [1997]⁶⁶ el banco agente fue declarado responsable por no haber verificado si la póliza de seguro cubriría de manera suficientemente el incumplimiento del deudor.

En virtud del reconocimiento de ese deber de cuidado, el agente estará obligado a pasar toda la información a la que tenga acceso en caso de un incumplimiento del deudor. Sin embargo, es posible pactar *Ostrich clause*⁶⁷, en virtud de la cual el agente está autorizado a no pasar esa información hasta que reciba noticia escrita de ese incumplimiento del deudor proveniente de un tercero. Esta limitante protege al banco de violar el secreto que debe guardar sobre la información del deudor, que normalmente es también su cliente.

En el derecho inglés se prohíbe que el banco agente obtenga ganancias secretas en virtud de su posición en el sindicado. Por eso el banco agente está obligado a reportar todos los pagos que reciba por su actividad en el crédito sindicado.

En su función de ser canal de los recursos y pagos que se hagan, el banco agente asume responsabilidad frente a esas sumas recibidas. De esta forma, si el banco agente recibió el pago de manos del deudor y lo pierde, los afectados serán los bancos sindicados, no así el deudor que ya cumplió con su obligación. También es posible que el banco agente utilice sus propios fondos para cubrir una demora en el cumplimiento bien sea de sus compañeros bancos sindicados o del deudor. En este caso se incluye *clawback clause*⁶⁸, que permite al banco agente dirigirse en contra del que recibe el dinero con el objeto de recuperar las sumas cubiertas.

Por otro lado, en la medida en que el deudor es usualmente cliente del banco agente, este último se encuentra en un constante conflicto de intereses. Así, alternativamente se puede incluir una cláusula que autoriza al agente a actuar en esos roles conflictivos pero también se aconseja la inclusión de *Chinese Wall clause*⁶⁹: aquí debe garantizarse que dentro del mismo banco la oficina encargada de administrar el sindicado va a ser independiente de las otras oficinas del mismo banco que tiene acceso a la información del deudor como su cliente.

3. Excluyentes de responsabilidad

Como se indicó atrás, las hipótesis de negligencia, fraude y engaño son predicables de las dos partes de la responsabilidad del banco líder. Sin embargo, en sede

⁶⁵ UBAF Ltd. v. European American Banking Corporation [1984] Q.B. 713.

⁶⁶ Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA (1997) 1 Lloyd's Rep 487.

⁶⁷ WOOD, PHILIP. International Loans, Bonds, Guarantees and Legal Opinions. Op. cit., p. 771.

⁶⁸ JOSHI, ASHISH. Clawback Agreements in Commercial Litigation. An you unring a bell?, Michigan Bar Journal, diciembre, 2008, p. 3.

⁶⁹ Bev Furman. Chinese Wall Manual. Strate Regulatory and Supervisory Committee, diciembre, 2009, p. 20.

de determinar las características de la relación jurídica del banco líder frente a los otros bancos sindicados, surge la duda acerca de la existencia de una relación de confianza que dé lugar a deberes fiduciarios⁷⁰. La respuesta ha sido dada consistentemente por la jurisprudencia al descartar la existencia de este tipo de deberes. El principal argumento ha sido que la relación debe reconocerse como sofisticada, transada entre profesionales del mercado⁷¹. Así las cosas, solo de manera excepcional esos deberes fiduciarios pueden exigirse al banco líder y por ende la responsabilidad que de ellos se deriva.

Frente a las formas de exclusión de responsabilidad se reconocen las siguientes:

(1) *Cláusula de exclusión de responsabilidad en el documento informativo*

En el documento informativo la cláusula excluyente de responsabilidad debe seguir las exigencias de la UCTA Unfair Contract Terms Act 1977⁷², que establece la razonabilidad de estas cláusulas, refiriéndose, entre otros aspectos, al equilibrio del poder de negociación de las partes, el tiempo que lleva la relación comercial, el conocimiento que el banco líder tiene del deudor, la relativa sofisticación de los bancos invitados a participar en la sindicación y la posibilidad que tuvo el banco líder de investigar la posición del deudor.

Una cláusula estándar incluirá la negación de autoría del documento informativo por parte del banco líder, reduciendo su actuación a la de un portavoz.

⁷⁰ Nos referimos a la categoría de *fiduciary duties*.

⁷¹ UBAF Ltd. v. European American Banking Corp: "Syndicated loans are commercial activities where fiduciary obligations should not be imposed on lead managers as all the syndicated banks are sophisticated, have the opportunity to take professional advice. There appears to be less of a case for fiduciary duties unless the circumstances point to a special relationship".

⁷² "2. *Negligence liability*.

(1) A person cannot by reference to any contract term or to a notice given to persons generally or to particular persons exclude or restrict his liability for death or personal injury resulting from negligence.

(2) In the case of other loss or damage, a person cannot so exclude or restrict his liability for negligence except in so far as the term or notice satisfies the requirement of reasonableness.

(3) Where a contract term or notice purports to exclude or restrict liability for negligence a person's agreement to or awareness of it is not of itself to be taken as indicating his voluntary acceptance of any risk.

3 *Liability arising in contract*.

(1) This section applies as between contracting parties where one of them deals as consumer or on the other's written standard terms of business.

(2) As against that party, the other cannot by reference to any contract term—

(a) when himself in breach of contract, exclude or restrict any liability of his in respect of the breach, or

(b) claim to be entitled—

(i) to render a contractual performance substantially different from that which was reasonably expected of him, or

(ii) in respect of the whole or any part of his contractual obligation, to render no performance at all, except in so far as (in any of the cases mentioned above in this subsection) the contract term satisfies the requirement of reasonableness."

La indicación que el banco líder no ha verificado la información del *Information Memorandum*. Buscará invertir la carga de la prueba frente a la confianza que los bancos invitados a la sindicación tienen en la veracidad de la información del documento precontractual. Todos estos elementos tendrán diferente interpretación dependiendo de las calidades de las partes en cada caso. Esto es si se trata de partes expertas en el mercado o no⁷³.

(2) *Cláusula de exclusión de responsabilidad en el acuerdo de crédito sindicado*

Una cláusula con similar contenido a la del acápite anterior puede ser incluida en el contrato de crédito sindicado. Se indicará además la obligación de cada banco interesado en la sindicación de realizar su propia investigación respecto de la situación financiera de su deudor y en general de verificar la veracidad de la información contenida en el documento informativo.

La exclusión de responsabilidad considerará que el banco líder tampoco está en la obligación de actualizar la información contenida en el documento informativo después de que ha sido enviado a los potenciales participantes y antes de que ellos tomen la decisión de convertirse en bancos sindicados.

III. PRINCIPIOS QUE GOBIERNAN EL CRÉDITO SINDICADO

A. Existencia de sucesivos acuerdos⁷⁴

Conforme a este principio, el crédito sindicado se estructura como una serie de créditos separados pactados en términos y condiciones comunes. La única diferencia entre todos ellos es el valor, pues las demás estipulaciones son exactamente iguales. La obligación de contribuir por cada uno de los bancos participantes es cumplida proporcionalmente según sus compromisos; a su vez, los pagos realizados por el deudor serán divididos entre los bancos sindicados en proporción.

En esta medida, el crédito sindicado no es una forma de asociación ni genera responsabilidad solidaria para los bancos participantes. Por el contrario, se configura como un mecanismo para proveer altos niveles de financiación, distribuyendo el riesgo y permitiéndoles a los bancos mantener sus niveles de capital mínimo exigidos por los reguladores.

Por otro lado, esta separación de las relaciones de cada banco llevaría a considerar la posibilidad de ejecución individual. En principio, cada banco tendría derecho a ejercer acción ejecutiva buscando el pago de las sumas a él adeudadas al igual que imponer la aceleración de pago y la cancelación de desembolso de sumas sucesivas.

⁷³ St. Albans Case: "The limitation or exclusion of liability is effective depending on the comparative view of the counterparty parties' positions. If both of them are 'business parties' or one 'business' and the other 'consumer' party." St. Albans City & District Council v International Computers Limited.

⁷⁴ *Severality principle*.

Sin embargo, en aras de mantener la unidad derivada del crédito sindicado se procura la aplicación del principio de democracia para tomar este tipo de decisiones.

B. Democracia del sindicado

Los bancos acuerdan entre ellos delegar la mayoría de sus decisiones al voto favorable de las dos terceras partes de los miembros del sindicado. En el caso de la decisión de acelerar el pago como consecuencia del incumplimiento hay dos posibilidades: cuando se decide acelerar el pago, esta indicación solo beneficiará a quienes así lo aceptaron; mientras que cuando la decisión es la de no acelerar, ninguno de los bancos sindicados podrá hacerlo.

En cuanto a la decisión de iniciar un proceso en contra del deudor, usualmente se tendrá en cuenta el criterio del propósito comercial genuino y si este es el que se pretende proteger a través del ejercicio de la acción⁷⁵.

C. Distribución prorata, compensación y doble inmersión "double-dipping"

1. Cláusula de distribución a prorata entre los acreedores y doble inmersión "double-dipping"

Bajo el contenido de esta cláusula, el banco recibe el pago por parte del deudor en proporción a la financiación otorgada; en el caso en que reciba un pago mayor a su participación, debe enviar inmediatamente el pago del exceso al agente, quien redistribuirá a los otros bancos prorata el banco pagador subrogándose en los reclamos de los bancos que son pagados.

Como principales características en el caso de los créditos sindicados, como un efecto práctico se desincentiva el ejercicio de acciones unilaterales de cada uno de los bancos sindicados porque estos aún compartirán el procedimiento y litigio.

Esta hipótesis puede ser vista como un *double-dipping*⁷⁶, fenómeno que puede ser ilustrado con un ejemplo: el banco A tiene una relación crediticia con su banco de 140; a su vez, ese cliente en calidad de depositante tiene un valor de 100. La compensación que en principio se podría aplicar a esta relación llevaría a que la obligación a cargo del cliente-deudor se redujera a 40. Sin embargo, en el escenario de un crédito sindicado el banco que recibe el pago de esos 100 debe distribuirla a prorata entre los demás bancos sindicados, así ese banco se subroga en la posición de los otros para recibir el pago y luego procede a distribuirlo.

La cláusula se aplica tanto a los pagos realizados directamente a uno de los bancos como al pago derivado del ejercicio de mecanismos de compensación o

⁷⁵ Redwood Master Fund Ltd. v. TD Bank Europe Ltd. [2002] EWHC. 2703(Ch).

⁷⁶ Re Unit 2 Windows Ltd. (1985) 1 WLR 1383.

la ejecución de una garantía. Diferente es la hipótesis del pago recibido como consecuencia de un proceso judicial o arbitral en el que los otros bancos sindicados renunciaron a participar. En este último caso, con el objeto de proteger al banco que ha recibido el pago y participó activamente en el proceso, se aconseja la inclusión de una de las siguientes alternativas⁷⁷:

(a) El banco que recibe el pago se subrogará en los derechos de crédito de los otros bancos sindicados de acuerdo con la correspondiente participación en el crédito.

(b) El banco que recibe el pago será visto como si nunca hubiese recibido el pago en exceso, y en esa medida el excedente que exista entre ese banco y el deudor será reducido en el mismo valor en el que al banco le ha sido permitido retener.

(c) Los otros bancos sindicados transferirán sus créditos al banco que recibió el pago. Esta hipótesis es muy excepcionalmente utilizada.

2. Cláusula de compensación ("*set-off clause*")⁷⁸

La inclusión de una cláusula en este sentido reitera el derecho del acreedor de hacer una combinación de cuentas⁷⁹. Así cada banco puede compensar cualquier obligación exigible bajo la relación crediticia en contra de cualquier obligación que el banco tenga con su deudor.

Según con la jurisdicción de que se trate, pueden variar los requisitos de la compensación. Sin embargo, como regla general, la compensación como modo de extinción de las obligaciones procede para las obligaciones actuales, exigibles y relacionadas entre sí.

Además, bajo el derecho inglés y con el objeto de proteger a las partes de un ejercicio abusivo de los derechos reconocidos por esta cláusula, se indica que su redacción debe responder a la Unfair Contract Terms Act de 1977⁸⁰.

CONCLUSIÓN

El uso del crédito sindicado se ha proliferado como consecuencia de las grandes sumas requeridas por los clientes de la banca comercial. Sin embargo, la limitación

⁷⁷ WOOD, PHILIP. *Law and Practice of International Finance*, cit., p. 97.

⁷⁸ "Set-off is one of the leading and most accurate indicators of pro-debtor or pro-creditor attitudes to insolvency. It is litmus test of jurisdiction and a key comparative criterion of financial Law". WOOD, PHILIP. *Set-Off and Netting, Derivatives, Clearing System* 2nd ed. Sweet & Maxwell, 2007, p. 261.

⁷⁹ "Set-off is the discharge of reciprocal obligations to the extent of the smaller obligation. It is a form of payment. A debtor set-off the cross-claim owed to him against the primary or main claim which he owes his creditor". WOOD, PHILIP. *Law and Practice of International Finance*, op. cit., p. 218.

⁸⁰ "The Unfair Contract Terms Act 1977 made major changes to the law relating to exclusion clauses in that it declared certain exclusion clauses ineffective and subjected others to reasonableness test". MCKENDRICK, EWAN. *Op. cit.*, p. 460.

de recursos y la necesidad de distribuir el riesgo de incumplimiento entre varios acreedores han determinado el progresivo crecimiento del mercado de créditos sindicados. Esta clase de créditos es utilizada tanto por inversionistas privados, institucionales como por estados; es en la actualidad uno de los instrumentos mayormente negociados.

Como en tantas otras áreas, se ha acudido a recopilar las prácticas comerciales y a estandarizarlas en forma tal que sea más sencillo para los actores del mercado instrumentalizar sus transacciones. En el caso del crédito sindicado, esta labor se ha concentrado en el LMA Master Agreement, que en sus diferentes versiones y revisiones concentra la recopilación de las cláusulas normalmente utilizadas en esta clase de contratos.

El uso de LMA Master Agreement implica una adopción de diferentes tipos de cláusulas provenientes del derecho anglosajón, específicamente del derecho inglés. Las razones responden a la posición en la economía mundial de los países que siguen esta tradición jurídica: el Reino Unido y Estados Unidos. Su influencia en las condiciones de mercado, pero también en su autorregulación, ha determinado la forma en que por regla general se instrumentalizan los créditos sindicados. De esa forma, se trata de una imposición de costumbre mercantil a las otras jurisdicciones pues estas formas resultan siendo adoptadas en la gran mayoría de los contratos internacionales.

Es importante recordar que la adopción de este modelo contractual, explicado en forma amplia en el presente artículo, es totalmente voluntaria y sirve como simple guía para las partes. Sin embargo, también es cierto que la proliferación en su uso es un hecho de común conocimiento entre quienes trabajan en el área.

Por otro lado, y a pesar de las diferencias de legislación entre jurisdicciones, varias de las figuras y cláusulas contractuales aplicables al crédito sindicado son reguladas en forma similar. Es claro que la racionalidad de la sindicación en cuanto a los regímenes de responsabilidad de las partes responde en general a principios comunes de derecho contractual. Igualmente, los llamados "principios del crédito sindicado" se mantienen como una constante en la regulación de diferentes jurisdicciones.

BIBLIOGRAFÍA

BEV FURMAN. *Chinese Wall Manual*. Strate Regulatory and Supervisory Committee. Diciembre 2009.

BJERRE, CARL. *Secured transactions inside out: negative pledge covenants, property and perfection*. 84 *Cornell L. Rev.* 305 (1998-1999).

BOLGAR, VERA. *Why no trust in civil law?*. *The American Journal of Comparative Law*, vol. 2, n.º 2 (Spring, 1953).

BRADFIELD, MICHAEL y JACKLIN, NANCY R. *The Problems Posed by negative pledge Covenants in International Loan Agreements*. 23 Colum. J. Transnat'l L. 131 (1984-1985).

COOKE, *The Modern Law of Estoppel*. Oxford University Press, 2000.

HOOLEY, R. "Damages and Misrepresentation Act 1967 (1991) LQT 547.

HURLOCK, MATTHEW. *New Approaches to Economic Development: The World Bank, the EBRD, and the negative pledge Clause*. 35 Harv. Int'l. L. J. 345 (1994).

ISAACS, MARC y FERERA, LEON. How committed is a 'Committed Facility'? – issues to look out for when reviewing a credit facility for the purpose of providing a cash confirmation statement. *Butterworths Journal of International Banking and Financial Law*. Enero, 2007.

JOSHI, ASHISH. Clawback Agreements in Commercial Litigation. An you unring a bell?. *Michigan Bar Journal*. Diciembre, 2008.

LASTRA, ROSA. *Legal Foundations of International Monetary Stability*. Oxford University Press. 2006.

MCKENDRICK, EWAN. *Contract Law: Text, Cases and Materials*. Oxford University Press. Second Edition, 2005.

MCKNIGHT, ANDREW. *The Law of International Finance*. Oxford University Press, 2008.

PAM, JEREMIAH y BUCHHEIT, LEE. *The pari passu Clause in Sovereign Debt Instruments*. Georgetown University Working Papers, 2003.

PIERRE LEPAULLE, *Traite Theorique et Pratique des Trusts* (1932).

POSNER, LOUIS. *Liability of the Trustee under the Corporate Indenture*. *HL Rev.*, vol. 42, n.º 2 (Dec., 1928).

THOMAS, MITCHEL. *The negative pledge clause and the classification of financing devices: A question of perspective*. 60 *Am. Bankr. L.J.* 179 (1986).

WOOD, PHILIP. *Set-Off and Netting, Derivatives, Clearing System* 2nd Ed. Sweet & Maxwell, 2007.

WOOD, PHILIP. *International Loans, Bonds, Guarantees and Legal Opinions*. Sweet & Maxwell, 2007.

WOOD, PHILIP. *Law and Practice of International Finance*. Sweet and Maxwell (2008).

JURISPRUDENCIA

Bankers Trust International plc v Dharmala [1996] CLC 518.

Box v Midland Bank Ltd (1981) 1 Lloyd's Rep 434.

Commercial Union Assurance Co Ltd v Tickler Ltd, March 4, 1959.

Daniels v Anderson [1995] 16 ACSR 607.

Davis Contractors Ltd. V. Fareham Urban District Council [1956] AC 696, 729 Lord Radcliffe.

Edwards v Skyways Ltd [1964] 1 WRL 349.

First Wyoming Bank, Casper v. Mudge, 748 P.2d 713 (Wyo.1988).

Hedley Byrne & Co Ltd. v. Heller & Partners Ltd [1964].

IFE Fund SA v Goldman Sachs International [2007] EWCA Civ 811 (31 July 2007).

JP Morgan Chase Bank v Springwell Navigation Company & Ors [2008] EWHC 1186 Comm.

National Westminster Bank Ltd v Halesowen Pressworks Assemblies Ltd [1972] AC 785, HL.

Kensington International Limited, Plaintiff-Appellee, v. Republic Of Congo, Defendant-Appellant. (2003). United States Court of Appeals.

Mainstream Properties Ltd v Young & Ors [2005] EWCA Civ 861 (13 July 2005).

Prehn. V Ryal Bank of Liverpool [1870].

Re Unit 2 Windows Ltd (1985) 1 WLR 1383.

Redwood Master Fund Ltd. v. TD Bank Europe Ltd. [2002] EWHC. 2703(Ch).

Republic of Nicaragua v. LNC Investments and Euroclear Bank SA (Belgian Commercial Court, Sept. 8, 2003).

Richard Wheeler Doherty v. James Clagston Allman and W. C. Dowden House of Lords HL (UK-Irl) The Lord Chancellor (Lord Cairns), Lord O'Hagan, Lord Blackburn and Lord Gordon. 1878 March 29; 1878 April 1, 2.

South African Territories v. Wallington [1898] AC 309.

St. Albans City & District Council v International Computers Limited.

Sumitomo Bank Ltd v Banque Bruxelles Lambert SA (1997) 1 Lloyd's Rep 487.

Tailby v Official Receiver (1888) 13 AC 523.

UBAF Ltd. v. European American Banking Corporation [1984] Q.B. 713.

Verity & Spindler v Lloyds Bank plc [1995] CLC 1557.

Williams & Glyn's Bank v Barnes (1981) Com LR 205.

Williams V. Natural Life Health Foods [1998].

DOCUMENTOS EN INTERNET

Glosario de crédito sindicado disponible en: [http://www.loan-market-assoc.com/uploads/files/Syndicated_Loan_glossary.pdf].

REGULACIÓN

Decreto 1076 de 2007.

Statute of Frauds Amendment Act 1828.

The ucta Unfair Contract Terms Act 1977.

US Chapter 11 Bankruptcy Code 1978.

French Redressment Judiciare.

Single Currency Term Facility Agreement LMA 2004.