
Los créditos sindicados denominados en euromonedas (eurocréditos) y el derecho internacional privado español

Manuel E. Morán García

Tesis de Doctorado

Facultad: Derecho

Director: Dr. Manuel Desantes Real

1999

**UNIVERSIDAD DE ALICANTE
FACULTAD DE DERECHO**

**LOS CRÉDITOS SINDICADOS
DENOMINADOS EN EUROMONEDAS
(EUROCRÉDITOS)
Y EL DERECHO INTERNACIONAL
PRIVADO ESPAÑOL.**

TESIS DOCTORAL

Presentada por MANUEL. E. MORÁN GARCÍA

Dirigida por:

MANUEL DESANTES REAL

Catedrático de Derecho Internacional Privado
de la Universidad de Alicante.

Alicante, noviembre de 1999.

“A la memoria de mi padre”

SUMARIO.

<u>ABREVIATURAS.</u>	7
<u>INTRODUCCIÓN.</u>	9
CAPÍTULO PRIMERO.	
EL CONTRATO DE EUROCRÉDITO SINDICADO.	
<u>I. Aparición y desarrollo del eurocrédito sindicado.</u>	21
<u>1. La gestación del euromercado.</u>	22
<u>A. Del Plan Marshall al <i>Merchants Bank's Market</i>.</u>	24
<u>B. Del <i>Merchant Bank's Market</i> al Euromercado.</u>	27
<u>2. La consolidación del euromercado.</u>	30
<u>3. La crisis de la deuda de los Países en Vía de Desarrollo.</u>	33
<u>4. La revolución financiera.</u>	36
<u>A. Principales tendencias que la integran.</u>	37
<u>B. Consecuencias de la revolución financiera.</u>	40
<u>5. La Unión Económica y Monetaria (U.E.M.)</u>	45
<u>A. Consecuencias económicas.</u>	46
<u>B. Consecuencias jurídicas.</u>	50
<u>II. Estudio descriptivo del eurocrédito sindicado.</u>	64
<u>1. Precisión terminológica y definición instrumental.</u>	65
<u>A. Precisión terminológica.</u>	66
<u>B. Definición instrumental.</u>	66
<u>2. Caracterización del eurocrédito sindicado.</u>	69
<u>A. Complejidad técnico-jurídica.</u>	70
<u>B. Relación altamente internacionalizada.</u>	89
<u>3. Análisis comparativo. Distinción de figuras afines.</u>	90
<u>A. Operaciones de emisión de eurobonos.</u>	90
<u>B. Financiación de proyectos (<i>Project financing</i>).</u>	92
<u>C. Ventajas comparativas del eurocrédito sindicado.</u>	93
<u>III. Identificación de los intereses en presencia.</u>	99
<u>1. Intereses públicos.</u>	100
<u>A. Intereses del sistema financiero internacional.</u>	100
<u>B. Intereses estatales.</u>	104
<u>C. Intereses del Ordenamiento.</u>	106
<u>2. Intereses privados.</u>	108
<u>A. Acreditantes.</u>	109
<u>B. El acreditado.</u>	111
<u>IV. Principios de regulación.</u>	113
<u>1. La sindicación y el principio de individualidad.</u>	113
<u>2. Principio de igualdad entre acreditantes.</u>	118
<u>A. Cláusulas que aseguran el principio de igualdad de trato.</u>	118
<u>B. Cláusulas que atenúan la ausencia de solidaridad.</u>	125

	2
<u>V. Identificación de problemas.</u>	127
<u>1. Problemas de calificación.</u>	127
<u>2. El eurocrédito sindicado como relación internacional.</u>	127
<u>3. El eurocrédito sindicado como relación jurídica privada.</u>	128
<u>4. Recepción de la práctica contractual en el D.i.pr. español.</u>	129

**CAPÍTULO SEGUNDO.
INTRODUCCIÓN AL RÉGIMEN INTERNACIONAL-PRIVATISTA
DEL EUROCRÉDITO SINDICADO.**

<u>I. El eurocrédito sindicado como relación privada internacional.</u>	130
<u>1. El eurocrédito como relación altamente internacionalizada.</u>	130
<u>2. El eurocrédito como relación jurídico-privada.</u>	132
<u>A. Exclusión de las "relaciones verticales".</u>	133
<u>B. La renuncia a las inmunidades soberanas.</u>	134
<u>C. Cláusulas contractuales de renuncia a las inmunidades.</u>	140
<u>II. Proyección de la naturaleza jurídica del eurocrédito sindicado sobre su régimen internacional-privatista.</u>	142
<u>1. Concepciones unitarias y pluralistas. (Perspectiva horizontal).</u>	143
<u>A. Análisis de la práctica contractual.</u>	143
<u>B. Concepciones doctrinales.</u>	144
<u>2. Concepciones unitarias y pluralistas (perspectiva vertical).</u>	146
<u>A. La práctica del euromercado.</u>	147
<u>B. Concepciones doctrinales.</u>	148
<u>3. Posición personal.</u>	149
<u>A. Criterios jurisprudenciales y doctrinales de discriminación entre unidad y pluralidad de contratos.</u>	150
<u>B. Aplicación del criterio de discriminación al eurocrédito.</u>	157
<u>C. Repercusiones de la posición adoptada.</u>	160
<u>D. Consideración final.</u>	165

**CAPÍTULO TERCERO.
RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS EN EL EUROCRÉDITO SINDICADO.**

<u>I. Posiciones de las partes y descripción de las cláusulas.</u>	169
<u>1. Posiciones estratégicas de las partes.</u>	169
<u>A. Objetivos de las entidades financieras.</u>	169
<u>B. Objetivos del demandante de fondos.</u>	170
<u>2. Las cláusulas más frecuentes en la práctica eurocrediticia.</u>	171
<u>II. Motivaciones y condicionantes de las cláusulas estandarizadas.</u>	174
<u>1. Preferencia por las soluciones jurisprudenciales.</u>	174
<u>A. Motivación.</u>	175
<u>B. Condicionantes.</u>	177
<u>2. Preferencia por la designación subjetiva del órgano competente y por determinadas organizaciones jurisdiccionales estatales.</u>	178
<u>A. Motivaciones.</u>	179
<u>B. Condicionantes.</u>	205
<u>3. Carácter preferentemente no exclusivo de la competencia del tribunal elegido en el clausulado eurocrediticio estándar.</u>	219
<u>A. Motivación.</u>	219
<u>B. Condicionantes.</u>	220
<u>4. Análisis crítico personal.</u>	223
<u>A. La preferencia por el recurso a la jurisdicción ordinaria.</u>	223
<u>B. Designación subjetiva de la sede judicial.</u>	224
<u>C. Preferencia por el carácter no exclusivo de la competencia del órgano designado por las partes.</u>	226
<u>III. Problemas relativos a la solicitud de medidas cautelares.</u>	228
<u>1. La práctica contractual.</u>	229
<u>2. Autonomía de la voluntad y tutela cautelar en el espacio judicial integrado europeo occidental.</u>	229
<u>3. Autonomía de la voluntad y tutela cautelar en el sistema autónomo español.</u>	231

**CAPÍTULO CUARTO.
DERECHO APLICABLE A LAS OPERACIONES DE EUROCRÉDITO SINDICADO.**

<u>I. Transnacionalización del espacio financiero internacional y tendencias negadoras de la virtualidad del D.i.pr..</u>	233
<u>1. Fundamentos prácticos y teóricos de la transnacionalización</u>	233
<u>A. Fundamentos prácticos de la transnacionalización.</u>	234
<u>B. Fundamentos teóricos de la transnacionalización.</u>	237
<u>2. Posición personal.</u>	238
<u>A. Aproximación crítica a la autonomía del <i>ius argentarium</i>.</u>	239
<u>B. Conciliación entre <i>ius argentarium</i> y D.i.pr. estatal en la regulación del eurocrédito sindicado</u>	240
<u>II. Las normas directas en la regulación del eurocrédito sindicado.</u>	242
<u>1.)Regulación material especial de origen transnacional?.</u>	243
<u>2. Normas materiales especiales de origen estatal.</u>	245
<u>A. Normativa sobre control de cambios.</u>	246
<u>B. Normativa sobre inversiones exteriores.</u>	252
<u>3. Incidencias de las normas internacionalmente imperativas.</u>	254
<u>A. Normas de control de la actividad bancaria.</u>	256
<u>B. Moratorias y embargos financieros internacionales.</u>	260
<u>III. Mecanismos contractuales de prevención de la indeterminación del régimen jurídico contractual.</u>	261
<u>1. Objetivos de las partes y cláusulas de derecho aplicable.</u>	262
<u>A. Objetivos de las partes.</u>	262
<u>B. Cláusulas estandarizadas de elección del Derecho aplicable a las operaciones eurocrediticias.</u>	265
<u>2. Condicionantes de la actividad preventiva de las partes.</u>	267
<u>A. Perspectiva prospectiva. Evaluación de las consecuencias de la ausencia de pacto de ley aplicable.</u>	268
<u>B. Perspectiva reguladora. Condiciones de ejercicio y límites de la autonomía conflictual.</u>	272
<u>3. Ámbito de aplicación de la <i>lex contractus</i>.</u>	277
<u>A. Aspectos incluidos.</u>	278
<u>B. Aspectos excluidos.</u>	286
<u>C. Especial consideración de las relaciones precontractuales.</u>	295
<u>4. Consideraciones finales.</u>	298
<u>A. Pervivencia del problema de la ley aplicable.</u>	298
<u>B. Método indirecto de reglamentación y eurocrédito.</u>	299

**CAPÍTULO QUINTO.
PROBLEMAS DE RECONOCIMIENTO Y EJECUCIÓN.**

<u>I. Las prácticas relativas a la instrumentación de las deudas eurocrediticias y el acceso a la acción ejecutiva.</u>	300
1. <u>La práctica contractual.</u>	300
2. <u>Régimen de reconocimiento de la fuerza probatoria y ejecutiva de los documentos contractuales en el sistema español de D.i.pr.</u>	302
A. <u>Fuerza probatoria del documento contractual.</u>	303
B. <u>Fuerza ejecutiva de los documentos contractuales.</u>	304
<u>II. Recepción de ciertas cláusulas y prácticas en nuestro D.i.pr..</u>	306
1. <u>Descripción de la práctica contractual.</u>	307
A. <u>Atribución de facultades al Banco Agente.</u>	307
B. <u>Negative pledge covenant, pari-passu covenant.</u>	308
2. <u>Respuesta del sistema español de D.i.pr..</u>	309
A. <u>Internacionalidad del contrato y orden público.</u>	310
B. <u>Sofisticación de los contratantes.</u>	310
C. <u>Balance final.</u>	311

<u>CONCLUSIONES.</u>	313
<u>BIBLIOGRAFÍA.</u>	317
<u>I. Bibliografía jurídica.</u>	317
<u>A. Obras generales y monografías.</u>	317
1. <u>Obras generales.</u>	317
2. <u>Monografías.</u>	318
<u>B. Artículos.</u>	325
1. <u>Sobre aspectos generales de D.i.pr..</u>	325
2. <u>Sobre eurocréditos sindicados.</u>	339
3. <u>Sobre mercados financieros internacionales.</u>	332
4. <u>Sobre la Unión Económica Europea.</u>	335
5. <u>Otros artículos.</u>	337
<u>II. Bibliografía económica.</u>	339
<u>A. Obras generales y monografías.</u>	339
1. <u>Obras generales.</u>	339
2. <u>Monografías.</u>	340
<u>B. Artículos.</u>	345
1. <u>Eurocréditos sindicados y euromercado.</u>	345
2. <u>Mercados financieros internacionales.</u>	347
3. <u>Unión Económica y Monetaria.</u>	348
4. <u>Artículos relativos a materias conexas.</u>	349
<u>III. Direcciones de Internet.</u>	350
<u>Información financiera</u>	350
<u>Información acerca de la U.E.M.</u>	350
<u>Información jurídica general</u>	351
<u>JURISPRUDENCIA Y COMENTARIOS DOCTRINALES.</u>	352
<u>I. Decisiones del TJCE.</u>	352
<u>A. Decisiones citadas.</u>	352
<u>B. Comentarios doctrinales.</u>	353
<u>II. Decisiones de instancias jurisdiccionales españolas.</u>	353
<u>A. Decisiones citadas.</u>	353
1. <u>Sentencias del Tribunal Constitucional</u>	353
2. <u>Sentencias del Tribunal Supremo</u>	353
<u>B. Comentarios doctrinales.</u>	353
<u>III. Decisiones de instancias jurisdiccionales extranjeras.</u>	354
<u>A. Decisiones citadas.</u>	354
<u>B. Comentarios doctrinales.</u>	354

ABREVIATURAS MÁS UTILIZADAS.

AA.VV.	Varios Autores.
A.D.C.	<i>Anuario de Derecho Civil.</i>
A.D.I.	<i>Anuario de Derecho Internacional (Universidad de Navarra).</i>
A.I.	<i>Arbitration International.</i>
A.J.C.L.	<i>American Journal of Comparative Law.</i>
A.J.I.L.	<i>American Journal of International Law.</i>
Am. Ec. Rev.	<i>American Economics Review.</i>
A.U.J.I.L.P.	<i>American University Journal of International Law & Policy.</i>
Ann. suisse dr. int.	<i>Annuaire suisse de droit international.</i>
B.E.B.E.	<i>Boletín Económico del Banco de España.</i>
B.E.I.C.E.	<i>Boletín Económico del Instituto de Comercio Exterior.</i>
B.E.Q.B.	<i>Bank of England Quarterly Bulletin.</i>
B.F.M.I.	<i>Boletín del Fondo Monetario Internacional.</i>
B.I.F.N.Y.U.	<i>Bulletin Institute of Finance, New York University.</i>
B.I.P.	<i>BIS Economic Papers.</i>
B.J.C.	<i>Boletín de Jurisprudencia Constitucional</i>
B.L.	<i>The Business Lawyer.</i>
B.O.E.	<i>Boletín Oficial del Estado.</i>
Cal.West.Int.Law.J.	<i>California Western of International Law Journal.</i>
C.B.L.J.	<i>Canadian Business Law Journal.</i>
C.D.E.	<i>Cahiers de Droit Européen.</i>
C.E.	Comunidades Europeas.
C.M.L.R.	<i>Common Market Law Review.</i>
Col.J.T. L.	<i>Columbia Journal of Transnational Law.</i>
Col.L.Rev.	<i>Columbia Law Review.</i>
D.I.Púb.	Derecho internacional público.
D.i.pr.	Derecho internacional privado.
Dir.Com.Int.	<i>Diritto del Commercio Internazionale.</i>
D.J.C.I.L.	<i>Duke Journal of Comparative & International Law.</i>
Derecho de los Negocios.	D.N.
D.O.C.E.	<i>Diario Oficial de las Comunidades Europeas.</i>
Dr.Pr.Comm.Int.	<i>Droit et Pratique du Commerce International.</i>
E.I.	<i>Economía Industrial.</i>
H.I.L.J.	<i>Harvard International Law Journal.</i>
I.B.L.	<i>International Banking Law.</i>
I.C.E.	<i>Información Comercial Española.</i>
I.C.L.Q.	<i>International and Comparative Law Quarterly.</i>
I.F.L.R.	<i>International Financial Law Review.</i>
I.L.	<i>The International Lawyer.</i>
IPRax.	<i>Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts.</i>
J.O.C.E.	<i>Journal Officiel des Communautés Européennes.</i>
J.Int.Arb.	<i>Journal of International Arbitration.</i>
J.I.B.L.	<i>Journal of International Banking Law.</i>
J.I.B.S.	<i>Journal of International Business Studies</i>
Journ.Dr.Int.	<i>Journal de Droit International. (Clunet).</i>

<i>J.W.T.L.</i>	<i>Journal of World Trade Law.</i>
<i>La Ley: Com. Eur.</i>	<i>La Ley. Comunidades Europeas.</i>
<i>L.P.I.B.</i>	<i>Law & Policy in International Business.</i>
<i>N.C.J.I.L.C.Reg.</i>	<i>North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation.</i>
<i>Not. CEE</i>	<i>Noticias CEE</i>
<i>N.Y.L.S.J.I.C.L.</i>	<i>New York Law School Journal of International and Comparative Law.</i>
<i>N.Y.U.L.R.</i>	<i>New York University Law Review.</i>
<i>P.E.E.</i>	<i>Papeles de Economía Española.</i>
<i>R.A.J.</i>	<i>Repertorio Aranzadi de Jurisprudencia.</i>
<i>R.D.A.I./I.B.L.J.</i>	<i>Revue de Droit des Affaires Internationales</i>
<i>R.D.B.B.</i>	<i>Revista de Derecho Bancario y Bursátil.</i>
<i>R.D.C.E.</i>	<i>Revista de Derecho Comunitario Europeo.</i>
<i>R. des C.</i>	<i>Recueil des Cours de l'Académie de droit international de La Haye.</i>
<i>R.D.M.</i>	<i>Revista de Derecho Mercantil.</i>
<i>Rec.</i>	<i>Recueil de la Jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés Européennes.</i>
<i>R.E.D.I.</i>	<i>Revista Española de Derecho Internacional.</i>
<i>R.G.D.</i>	<i>Revista General del Derecho.</i>
<i>Rev.crit.dr.int.pr.</i>	<i>Revue critique de droit international privé.</i>
<i>Rev.roum.sci.soc.</i>	<i>Revue roumaine des sciences sociales.</i>
<i>R.I.E.</i>	<i>Revista de Instituciones Europeas.</i>
<i>Riv.dir.comm.</i>	<i>Rivista di diritto comunitario.</i>
<i>Riv.dir.commer.</i>	<i>Rivista di diritto commerciale.</i>
<i>Riv.dir.int.pr.proc.</i>	<i>Rivista de Diritto Internazionale Privato e Processuale.</i>
<i>RIW/AWD</i>	<i>Recht der internationalen Wirtschaft.</i>
<i>R.T.D.E.</i>	<i>Revue trimestrielle de droit européen.</i>
<i>S.M.E.</i>	<i>Sistema Monetario Europeo.</i>
<i>STJCE</i>	<i>Sentencia del Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas.</i>
<i>STS</i>	<i>Sentencia del Tribunal Supremo español.</i>
<i>T.L.</i>	<i>The Transnational Lawyer.</i>
<i>T.L.R.</i>	<i>Texas Law Review.</i>
<i>Tr.Com.Fr.Dr.Int.Pr.</i>	<i>Travaux du Comité Français de Droit International Privé.</i>
<i>T.U.E.</i>	<i>Tratado de la Unión Europea.</i>
<i>Tul.L.R.</i>	<i>Tulane Law Review.</i>
<i>U.E.</i>	<i>Unión Europea.</i>
<i>U.E.M.</i>	<i>Unión Económica y Monetaria.</i>
<i>U.I.L.L.R.</i>	<i>University of Illinois Law Review.</i>
<i>U.P.L.R.</i>	<i>University of Pennsylvania Law Review.</i>
<i>Z.V.R.</i>	<i>Zeitschrift fuer Vergleichende Rechtswissenschaft.</i>

INTRODUCCIÓN.

1. No es preciso ser un especialista en temas económicos o jurídicos para sentirse atraído por un fenómeno de dimensiones tan exorbitantes respecto de las habitualmente manejadas por el profano cual es el de las finanzas internacionales. Como dice J.M0. LÓPEZ ARCAS, “el conocimiento básico de la forma de operar de los mercados financieros ha de formar parte de la cultura económica general que los ciudadanos de cualquier país desarrollado debe poseer”¹.

Sin embargo, pocas cosas más trascendentes para la comprensión de nuestro mundo producen mayor perplejidad que ese gran bazar internacional del dinero. De ahí que, a mi juicio, convenga realizar un esfuerzo por divulgar algunos aspectos de la disciplina jurídica de esta realidad, aunque sea desde planteamientos circunscritos a un sector concreto del ordenamiento español, en este caso, al D.i.pr.. Ahora bien, obviamente, no son tan sólo esa natural curiosidad y esa necesidad de general divulgación las que han de servir de justificación y guía a un trabajo como el que ahora se inicia. A ambas circunstancias hay que añadir otras, de índole más precisa, que conducen a la elección del concreto objeto de estudio y que, por tanto, es preciso señalar y explicar.

2. Conviene comenzar por indicar que, en lugar de adoptar una perspectiva de estudio general, la reflexión en curso se centra en una figura contractual muy peculiar: el crédito sindicado denominado en euromonedas o eurocrédito. Entre las causas de esta opción por lo particular en detrimento de lo universal destacan tres. Por una parte, el peso relativo del eurocrédito dentro de ese vasto campo denominado Mercados financieros internacionales[®] y su carácter fundacional respecto de muchas de las prácticas, cláusulas y estructuras hoy insertas en la mayoría de las operaciones financieras internacionales. Por otra, la frecuencia con la que los agentes económicos españoles, públicos y privados, han recurrido y siguen recurriendo a esta principal plataforma internacional de liquidez. En fin, y ya desde el punto de vista más estrictamente jurídico, dicha elección viene justificada tanto por la complejidad de estas operaciones cuanto por la relativa carencia de estudios sobre las mismas. Carencia que resulta especialmente acusada por lo que al tratamiento de las cuestiones internacional-privatistas se refiere y que contrasta con la abundante bibliografía económica disponible². A continuación, se desarrollan estos asertos, partiendo de una breve descripción del eurocrédito (I.), para seguir con el análisis de los argumentos aducidos como justificantes del interés de su estudio: importancia relativa en el seno de los mercados financieros internacionales (II.); especial recurso de nuestra economía a esta fórmula de financiación (III.); complejidad estructural del eurocrédito sindicado (IV.); interés de su estudio desde la perspectiva concreta del D.i.pr. español (V.)

¹Vid. J. M0. LÓPEZ ARCAS, *Nuevos mercados financieros*, Bilbao, Deusto, Bilbao, 1993, pp. 39-40.

²Entre la bibliografía económica, vid. G. BÉKERMÁN, *Les euro-dollars*, 20 ed., París, P.U.F., 1981; E. CLARK, M. LEVASSEUR y P. ROUSSEAU, *International Finance*, Londres, Chapman & Hall, 1993; L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *Nuevos instrumentos financieros para el empresario europeo*, Madrid, Esic, 1990; D.K. DAS (ed.), *International Finance*, Londres, Routledge, 1993; G. DUFÉY e I. GIDDY, *The International Money Market*, 20 ed., N. Jersey, Prentice Hall, 1994; A.M. GEORGE e I. GIDDY, *International Finance Handbook*, N. York, John Wiley, 1983; J.O. GRABBLE, *International Financial Markets*, 20 ed., N. York, Elsevier, 1991; P. HALLWOOD y R.P. McDONALD, *International Syndicated Loans*, Londres, Euromoney, 1982; T. KIM, *International Money & Banking*, Londres, Routledge, 1993; F. LEROUX, *Marchés internationaux des capitaux*, París, Eska, 1988; M. D. LEVI, *International Finance*, Londres, McGraw-Hill, 1990; E. ONTIVEROS y otros, *Mercados financieros internacionales*, Madrid, Espasa-Calpe, 1991; F. VARELA PARACHE, *Eurodólares*, Madrid, Guadiana, 1969. Entre las aportaciones jurídicas, vid. F.J. GÓMEZ-REY, *Créditos y préstamos internacionales*, Madrid, Foro, 1982; F. GRAAF, *Euromarket Finance: Issues of Euromarket Securities and Syndicated Eurocurrency Loans*, Deventer, Kluwer, 1991; M. GRUSON, *Legal aspects of International Lending*, Londres, Euromoney, 1982; E. LEE-SMITH, *Negotiating International Loan Agreements*, Londres, Sweet&Maxwell, 1997; J. P. MATTOUT, *Droit Bancaire International*, París, Banque, 1987; G. PENN, A. SHEA y A. ARORA, *The Law and Practice of International Banking*, Londres, Sweet&Maxwell, 1987; L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni bancarie internazionali e conflitti di leggi*, Milán, Giuffrè, 1984; R.S. RENDELL (ed.), *International Financial Law*, 20 ed., Londres, Euromoney, 1983; F.R. RYDER, *Legal Problems of International Banking*, Londres, Sweet&Maxwell, 1987; R.C. TENNEKON, *The Law and Regulation of International Finance*, Londres, Butterworths, 1991; PH. WOOD, *Law and Practice of International Finance*, Londres, Sweet&Maxwell, 1980; id., *International Loans, Bonds and securities Regulation*, Londres, Sweet&Maxwell, 1995.

I. LOS CRÉDITOS SINDICADOS DENOMINADOS EN EUROMONEDAS.

3. Los créditos sindicados denominados en euromonedas son operaciones financieras complejas³, instrumentadas jurídicamente en un mismo documento, según el cual los miembros de una peculiar estructura asociativa denominada sindicato, coordinados por un mandatario especial llamado Banco Agente, se comprometen, mancomunada y no solidariamente, a poner a disposición de un acreditado fondos denominados en euromonedas a cambio de la devolución del principal, a medio/largo plazo, y del pago de unos intereses cuyo tipo varía por referencia a la tasa del euromercado para transacciones semejantes.

De la anterior descripción puede deducirse que los rasgos característicos de este tipo de operaciones bancarias activas son, primero, la sindicación; segundo, el vencimiento a medio/largo plazo; tercero, su peculiar estructura de costes; y cuarto, su denominación en euromonedas.

4. La sindicación viene exigida como método de diversificación del elevado riesgo de estas operaciones. Ante la magnitud del importe medio de un eurocrédito -200 a 500 millones de dólares; aunque no faltan operaciones que superan fácilmente los 1.000 millones- la prudencia financiera desaconseja, los hechos impiden, o incluso la ley aplicable puede prohibir, que una sola entidad bancaria se comprometa a facilitar el montante total solicitado por el acreditado. En consecuencia, los acreditantes se organizan en una estructura colectiva, el sindicato (*syndicate* o *pool*), que agrupa a todos los interesados en conceder financiación al solicitante, bajo unas mismas condiciones jurídicas y económicas. Ello supone plasmar -generalmente en la misma documentación en la que se recoge la concesión del crédito propiamente dicho- las condiciones de funcionamiento del sindicato, sus integrantes, las relaciones entre ellos y de ellos con el acreditado.

³Un exhaustivo estudio tipológico de las operaciones financieras puede consultarse en V. MENEU, M0. P. JORDÁ y M0. T. BARREIRA, *Operaciones financieras en el mercado español*, Barcelona, Ariel, 1994, pp. 11 y ss..

5. El segundo de los rasgos típicos mencionados -carácter variable de los tipos de interés- y el tercero -vencimiento a medio o largo plazo- están estrechamente vinculados. El tipo de interés se fija integrando la suma de un tipo interbancario de referencia (generalmente el *London Interbank Offered Rate* o *LIBOR*) al que se añade un margen (*spread*). Este último constituye, al tiempo, el índice del beneficio esperado por las entidades financieras intermediadoras y un factor de discriminación entre acreditados⁴.

Esta peculiar forma de fijar el tipo de interés no es más que un reflejo de la mecánica operativa del mercado de euromonedas. Para hacer frente a la refinanciación de su cartera de eurocréditos, los bancos acuden al empleo de la técnica conocida, en la terminología propia de los mercados financieros, como *roll-over*. Ello supone que la participación de cada acreditante en el eurocrédito será refinanciada a partir de los recursos existentes en el euromercado. Así, el eurocrédito -cuyo vencimiento ordinario es a medio/largo término- se desarrolla a través de la continua renovación de tramos de crédito, los cuales compaginan (*match*) las disponibilidades de fondos a corto plazo existentes en el mercado con las necesidades globales del acreditado, cuyo montante total será cubierto en el plazo comprometido.

Cualquier fluctuación en el coste de esta transformación corto/largo será inmediatamente repercutida por las entidades financieras sobre el acreditado, reajustando el tipo de interés. Éste, que permanece fijo dentro de un mismo tramo o período de interés, varía de uno a otro, a lo largo de toda la vida de la relación, según el ritmo y las condiciones previstas en el contrato. Todo este complejo mecanismo de determinación del tipo de interés es de crucial importancia para las partes. Por ello, existe un alambicado entramado de cláusulas contractuales que recogen los procedimientos precisos para su correcto funcionamiento y prevén las circunstancias que pueden alterarlo⁵.

6. Como cuarto rasgo distintivo, la referencia a las euromonedas o eurodivisas supone que el crédito vendrá denominado en una moneda distinta de la que tiene curso legal en el país donde está jurídicamente localizado el centro financiero donde se perfecciona la transacción. Este es uno de los principales argumentos de la llamada desnacionalización o transnacionalización del euromercado: la aparición de un auténtico sistema financiero internacional de carácter privado, al margen de las presiones reguladoras de cualquier autoridad u ordenamiento jurídico estatal⁶.

⁴*Vid. infra*, pp. 83 y 84.

⁵*Vid. infra*, pp. 81 y ss..

⁶*Vid. infra*, pp. 235 y ss..

II. IMPORTANCIA RELATIVA DEL EUROCRÉDITO EN EL SENO DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL. SU CARÁCTER FUNDACIONAL.

7. Entre las razones que avalan el interés del estudio del eurocrédito destaca, a mi entender, su importancia relativa dentro del sistema financiero internacional, tanto desde una perspectiva cuantitativa cuanto desde un punto de vista cualitativo.

8. Cuantitativamente, el eurocrédito sigue siendo hoy en día una de las principales -sino la principal- fuentes internacionales de recursos financieros. Del volumen total de negociación del euromercado -unos cinco billones trescientos cuarenta mil millones de dólares norteamericanos- aproximadamente el 59% corresponde a operaciones eurocrediticias, el 39% a emisiones de eurobonos y el restante 2% a transacciones variadas⁷. Las carencias o ineficiencias de los mercados domésticos aparecen como factores determinantes de este éxito, según las opiniones más autorizadas⁸.

Desde el punto de vista de los acreditantes, por lo general entidades financieras de prestigio mundial, el eurocrédito supone la oportunidad de escapar a determinadas cortapisas y obligaciones que el poder estatal, siempre interesado en el control de su actividad, suele procurar imponerles. Posible realización de operaciones fuera de balance en el mercado secundario, elusión de obligaciones fiscales, menores costes por inexistencia de coeficientes obligatorios, etc., son argumentos constantemente invocados por los economistas para explicar el espectacular desarrollo del eurocrédito⁹.

No menos poderosas son las razones que impulsan al acreditado a buscar financiación en el euromercado crediticio. En el caso del prestatario público tradicional, suele ser el extraordinario volumen de recursos requeridos para emprender obras de infraestructura o para enjugar el déficit presupuestario. De este modo, los propios Estados han sido uno de los principales impulsores del eurocrédito sindicado¹⁰. Motivos diferentes -que van desde la necesidad de una divisa no disponible en el mercado doméstico, hasta la pura y simple ventaja de costes, pasando por cuestiones de prestigio, inversión especulativa, etc.- suelen guiar a acreditados de naturaleza privada, tales como grandes empresas, compañías aseguradoras, bancos de primera línea o entidades gestoras de fondos de pensiones, entre otros.

9. Desde una perspectiva cualitativa, el eurocrédito puede ser considerado como el gran laboratorio donde se han fraguado muchas de las prácticas, cláusulas y estructuras contractuales que hoy han adquirido carta de naturaleza en los mercados financieros nacionales e internacionales. Así, la sindicación, como técnica de reparto de riesgos, o la variabilidad de los tipos de interés, como instrumento de cobertura de riesgos, han sido acogidas en los mercados domésticos y se han extendido a otras figuras financieras internacionales. Cláusulas como las de incumplimiento cruzado (*cross-default clause*), equiparación del rango de las deudas (*pari passu*) o interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*), se han incorporado a la práctica totalidad de las operaciones financieras internacionales (emisiones de eurobonos, europapel comercial, permutas financieras o *swaps*). En fin, tendencias generalizadas de los mercados financieros actuales, como la denominada titulización (*securitization*), han tenido su banco de pruebas en el sector eurocrediticio. Ocasión habrá de reflexionar en torno a ello a lo largo del presente trabajo¹¹.

III. ESPECIAL RECURSO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA AL EUROCRÉDITO SINDICADO.

⁷Vid. J. RIVOIRE, *Le système financier international*, 20 edición revisada, París, P.U.F., 1993, p. 27. El autor cita como fuente al Banco de Pagos Internacionales.

⁸Vid., entre otros, J. P. MATTOU, *op. cit.*, p. 194; E. ONTIVEROS, A. BERGES, D. MANZANO y F. J. VALERO, *op. cit.*, pp. 209 y 216; L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "Los préstamos y créditos sindicados con interés variable"; en A. ALONSO UREBA, R. BONARDELL LENZANO y R. GARCÍA VILLAVARDE (coords.), *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, Civitas, 1990, pp. 487 a 528, esp. p. 490.

⁹Vid. R. ORTEGA, "Crónica de doce años de cambios"; *P.E.E.*, n1 54, 1993, pp. 4 y ss..

¹⁰Vid. F. RIGAUX, "Les situations juridiques individuelles dans un système de relativité générale", *R. des C.*, t. 213, 1989, pp. 282 y 283.

¹¹Vid. *infra*, pp. 39, 122, 125.

10. Otro de los argumentos que aducía antes para justificar la oportunidad de estudiar el régimen jurídico del eurocrédito, desde la particular perspectiva del D.i.pr. español, es el especial recurso que en nuestro país se ha hecho y se sigue haciendo a esta concreta operación financiera¹².

A fines de los años cincuenta, la economía española, sumida en un largo período de autarquía, se abre hacia el exterior. Comienza entonces una etapa de fuerte crecimiento y desarrollo, que requiere importantes sumas de capital para realimentar el sistema. Entre 1960 y 1967 puede constatarse la irrupción de varias empresas españolas importantes -mayoritariamente vinculadas al I.N.I. o dedicadas a la implantación de infraestructuras básicas- en la escena financiera internacional¹³. Tras estos primeros antecedentes, la crisis petrolera de 1973 y la modernización del sistema financiero español crearán las condiciones propicias para que se dispare el recurso masivo a la financiación exterior de nuestra economía por medio del endeudamiento en eurodólares¹⁴.

El impacto de la crisis del petróleo se dejó sentir tanto desde el punto de vista de los demandantes de recursos financieros cuanto del de los oferentes de los mismos. Del lado de la demanda, las necesidades de capitales de la economía española crecen en la misma proporción en que aumenta su factura energética. Del lado de la oferta, los Estados miembros de la O.P.E.P. utilizarán los excedentes de tesorería generados por el alza sostenida de los precios del crudo para inyectar en el sistema financiero internacional ingentes sumas de capitales.

Al tiempo, el proceso de modernización del sistema financiero español, iniciado en torno a los primeros años setenta, con una serie de disposiciones dirigidas a incrementar la competitividad de las entidades de crédito nacionales en los mercados internacionales, permitirá el contacto de nuestros bancos con las prácticas habituales en el euromercado¹⁵.

11. Las condiciones están dadas para que el empréstito internacional se convierta en la principal vía de financiación exterior de nuestra economía, hasta el punto de que nuestro país está siempre situado entre los diez principales prestatarios del euromercado y, concretamente en el año 1980, era el tomador de capitales más activo en este mercado financiero internacional. Posteriormente, diferentes factores contribuyeron a una cierta retirada de los acreditados españoles del mercado eurocrediticio¹⁶.

En primer lugar, la financiación a través de los mercados internacionales -pese a sus riesgos evidente: variación en los tipos de cambio y/o de la tasa de interés- tiene sentido mientras las condiciones existentes en el mercado doméstico -ausencia crónica de oferta financiera a medio y largo plazo, elevados tipos de interés, etc.- impiden la adecuada satisfacción de las necesidades de los demandantes nacionales de recursos financieros. A medida que el mercado interno va desarrollando fórmulas acordes a la satisfacción

¹²Vid. B. M. CREMADES, *Conferencias sobre Derecho bancario internacional*, La Ley-Edilex, Bilbao, 1985, pp. 3 y ss.; L. JORQUERA GARCÍA, "Los préstamos y créditos en divisas", en *Nuevas entidades...*, op. cit., pp. 350 a 430, esp., pp. 396 a 398; A. OJEDA MARÍN, *Créditos y préstamos exteriores al sector público español*, Madrid, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, 1985, pp. 49 a 125; E. ORTEGA REGATO, "Evolución de la economía exterior española", *P.E.E.*, n.º 44, 1990, pp. 193 a 204, esp., 194 y ss; A. TORRERO MAÑAS, "La utilización interna de los recursos financieros", en J. VELARDE, J. L. GARCÍA DELGADO y A. PEDREÑO (coords.), *El sector terciario de la economía española*, Madrid, Economistas Libros, 1987, pp. 173 a 187, esp., pp. 176 y 177.

¹³Entre otras operaciones, un consorcio internacional concede crédito por US\$ 8.700.000 al I.N.I., la Empresa Nacional de Electricidad S.A. obtiene un eurocrédito de US\$ 15.650.000, la Empresa Nacional Siderúrgica consigue una facilidad crediticia sindicada por un importe de US\$ 4.400.000, Iberia capta US\$ 16.480.000. Vid. A. MARTÍNEZ ESTÉVEZ, "Problemas actuales del sector exterior español", en J. VELARDE, J. L. GARCÍA DELGADO y A. PEDREÑO (coords.), *El sector exterior de la economía española*, Madrid, Economistas Libros, 1988, pp. 53 a 89, esp., pp. 54 y 55; A. OJEDA MARÍN, op. cit., pp. 65 a 69; A. TORRERO MAÑAS, "El comportamiento financiero de la empresa española", en J. VELARDE, J. L. GARCÍA DELGADO y A. PEDREÑO (dirs.), *Empresas y empresarios españoles en la encrucijada de los noventa*, Madrid, Civitas, 1993, pp. 287 a 298, esp., p. 290.

¹⁴Nuestra balanza de pagos pasa de un superávit de seiscientos millones de dólares en 1973, a un déficit de tres mil doscientos millones de dólares en 1974. Vid. B. M. CREMADES, op. cit., p. 4.; E. ORTEGA REGATO, op. cit., pp. 194 a 196.

¹⁵Como hitos normativos fundamentales para el desarrollo de la participación de las entidades financieras españolas en el euromercado crediticio suelen citarse el Decreto de 23 de junio de 1978 por el que se regula la presencia de la Banca Extranjera en España y la O.M. de 17 de enero de 1981, que liberaliza los tipos de interés. Vid. J. C. FERNÁNDEZ ROZAS, *La Banca extranjera en España. El acceso al ejercicio de la actividad bancaria por los extranjeros en el Derecho español*, Oviedo, Servicio de Publicaciones de la Universidad, 1981.

¹⁶Vid. L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "Los préstamos y créditos sindicados con interés variable", en A.L. CALVO CARAVACA, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (dirs.) y P. BLANCO-MORALES LIMONES (coord.), *Contratos internacionales*, Madrid, Tecnos, 1997, pp. 864 a 902, esp., pp. 864 y ss..

de tales necesidades -mercado de créditos sindicados denominados en pesetas- los demandantes prefieren, obviamente, eliminar los citados riesgos y abandonan el euromercado.

En segundo término, con el estallido de la crisis de la deuda internacional, a principios de 1982, la demanda española de recursos financieros se desplaza desde el mercado eurocrediticio hacia el mercado de eurobonos. Fue éste un movimiento generalizado que abarcó a la mayoría de los países desarrollados; fenómeno que, según algún comentarista, aparte de razones económicas de fondo, ha tenido no poco de moda financiera¹⁷.

Finalmente, en el período 1986-1990, el recurso por parte de nuestros agentes económicos a la financiación en euromonedas sufre otro recorte cuantitativo, de carácter coyuntural, pero significativo. La economía española entra en una fase de crecimiento que se inicia en 1985 y se mantendrá hasta 1989/1990. El ingreso de España en la CEE, a la vez que aumentaba la confianza internacional en la estabilidad de nuestra economía y abría las puertas de nuestro mercado, nos obligaba a integrarnos en la corriente general de liberalización de movimientos de capitales. Todo ello, unido a una política monetaria de corte restrictivo que producía una elevada y atractiva tasa de interés, determinó un fuerte flujo de capitales extranjeros hacia nuestro país, lo cual incidió en una menor dependencia de la economía española respecto de la financiación crediticia exterior.

12. Como principales indicadores de la situación presente y posible base de proyecciones de futuro, cuatro factores contribuyen, en mi opinión, a que se pueda hablar de un auténtico *revival* del eurocrédito sindicado.

Primero, cabe esperar que la presencia de acreditados españoles en el euromercado siga siendo activa, dado lo competitivos de los costes actuales y la definitiva integración de nuestra economía en el sistema global¹⁸. A esta presencia tradicional se suma la creciente participación de nuestras entidades financieras de primera línea en los escalones superiores de la jerarquía de sindicatos internacionales de acreditantes¹⁹.

Segundo, datos publicados por la revista EUROMONEY indican claramente el fin de la "moda euro-obligatoria" y los soberanos de primer rango -España, Italia, Suecia- han emprendido un decidido retorno hacia al campo del eurocrédito. También las empresas privadas, sobre todo aquellas, financieras y no financieras, inmersas en procesos de fusión para adecuar su tamaño al mercado interior acuden al euromercado crediticio en busca de recursos financieros²⁰.

Tercero, la culminación del proceso de Unión Monetaria Europea implica una importante renovación del panorama financiero internacional, con la sustitución de las monedas nacionales por el euro. Ello permitirá, sin duda, reducir los riesgos de fluctuaciones de tipo de cambio e interés que están en el fondo de las reticencias de los demandantes de financiación a la hora de acudir al euromercado.

Cuarto, las recomendaciones recientes del F.M.I. ante la crisis asiática, respecto de la necesidad de incentivar la sustitución de las fórmulas especulativas a corto por las inversiones de mayor maduración encajan perfectamente en las características funcionales del eurocrédito sindicado²¹.

IV. COMPLEJIDAD ESTRUCTURAL DEL EUROCRÉDITO.

13. En cuanto a la complejidad estructural del eurocrédito, parece claro que no es algo buscado por los juristas que participan en su negociación o redacción, sino que viene abonada por tres circunstancias bien determinadas: primera, por ser figuras atípicas vinculadas a la tradición jurídica anglosajona; segunda,

¹⁷Vid. A. LOHENIS, "Prospects for International Lending and reschedulings", en J.J. NORTON (edit.), *Prospects for International Lending and reschedulings*, Dalas, Matthew Bender, 1988, cap. 1, pp. 1 a 19, esp., p. 3.

¹⁸Vid. L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "Los préstamos...", en *Contratos internacionales*, op. cit., pp. 885 y ss..

¹⁹Así, p. ej., en junio de 1997, el Banco Santander lideró una operación por importe de 14.267.000.000 de pesetas en favor de la sociedad portuguesa Transgás, donde participaban, además, Argentaria y la C.A.M..

²⁰Vid., sobre el retorno del acreditado soberano, EUROMONEY (edit.), "The Sovereign Squeeze", *Euromoney*, abril de 1995, pp. 59 a 61. Sobre el segundo aspecto, JACK DYSON, "Big banks learn to flex their muscles", <http://www.euromoney.com/pfandbriefe>, visitado el 31 de enero de 2000.

²¹Vid. SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR, "¿Es preciso imponer restricciones a los movimientos de capital?. El Estado actual del debate.", *B.E.I.C.E.*, n.º 2592, 26 de octubre - 1 de noviembre de 1998, pp. 3 a 9, esp., pp. 8 y 9.

por el intrincado laberinto de relaciones que se entablan en su seno; y tercera, por ser fórmulas contractuales destinadas a dotar de cobertura jurídica a una relación prolongada en el tiempo.

14. Los eurocréditos nacen, se desarrollan y adquieren su conformación más o menos estandarizada en el euromercado -un medio teóricamente desnacionalizado, al margen de toda autoridad nacional o internacional- y lo hacen sin otro instrumental jurídico que los formularios diseñados por los prácticos anglosajones. Por ello no es de extrañar que tanto la estructura cuanto el clausulado y la terminología de estas fórmulas financieras respondan a la tradición y metodología jurídicas propias del *common law*. Dicha filiación jurídica tiene una importante repercusión en la minuciosidad con que se redactan estos contratos. Ante la carencia de un derecho supletorio que pueda integrar las lagunas de regulación que las partes pudieran dejar, los asesores jurídicos de estas últimas se ven obligados a una detallada descripción de la posición de cada sujeto interviniente en la relación, realizando una labor de auténtica "ingeniería jurídica cautelar", para aquilatar derechos y responsabilidades.

15. Otra de las características de los créditos sindicados denominados en euromonedas, que contribuye a su complejidad técnico jurídica, es la configuración en su seno de un intrincado laberinto de relaciones. Dinámicamente, el eurocrédito se desdobra en dos fases. A partir de la solicitud del futuro acreditado, es preciso distinguir una primera etapa precontractual o de montaje, cuyos objetivos son la negociación de los términos básicos de la operación y la constitución del sindicato de acreditantes. Dentro de esta fase, capitaneada por el Banco Líder u Organizador (*Lead Bank, Arranger Bank*), la dinámica de la sindicación da lugar a un desdoblamiento de las relaciones. Por un lado, las que se entablan *ad intra* entre el Banco Líder, los interesados en formar parte del sindicato y de estos entre sí. Por otro, las que se generan *ad extra*, entre esos mismos sujetos y el potencial acreditado.

Constituido el sindicato y concluido el montaje de la operación, entramos en una fase ya propiamente contractual, correspondiente al desenvolvimiento de los efectos de los pactos acordados en la anterior. Es aquí donde se suscita una de las cuestiones centrales, que se desdobra en dos interrogantes: primera, ¿estamos ante un único contrato o ante una operación compleja que integra un contrato previo de sindicación, la concesión de una línea de crédito y el nombramiento de un mandatario especial, administrador de la operación?; segunda, ¿la configuración sindicada de la operación no afecta al mantenimiento de la unidad contractual o provoca la aparición de una pluralidad de créditos individualmente concedidos por cada miembro del sindicato al acreditado?. Cuestión clave esta de la unidad o pluralidad contractual pues, como veremos, su respuesta condicionará toda la reflexión en torno a la disciplina internacional-privatista del eurocrédito²².

16. Finalmente, el eurocrédito es una operación financiera con una vida relativamente dilatada -5 años por término medio- que se ha de desarrollar en un marco extremadamente cambiante, dada la posible mutación de las circunstancias del euromercado o de las propias partes contratantes. De ahí que el contrato esté diseñado como un marco abierto a la renegociación de algunas de sus condiciones iniciales y que -por la trascendencia de los intereses económicos implicados- las partes prefieran esa vía a la denuncia de la relación. Todo ello contrasta con la concepción contractual tradicional, de origen romanista, que desconfía de cualquier alteración *ex post* de la voluntad contractual, como puede apreciarse, por ejemplo, en el artículo 1.273 del C.C. español. Sobre el alcance y consecuencias de esta diferencia de concepciones también se reflexionará a lo largo de la investigación en curso.

V. INTERÉS DEL ESTUDIO DEL EUROCRÉDITO DESDE LA PERSPECTIVA CONCRETA DEL DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO.

17. Si definimos el D.i.pr. como aquel sector del ordenamiento jurídico encargado de regular las relaciones privadas internacionales y si caracterizamos estas últimas como aquellas relaciones jurídico-privadas que contienen en su seno un elemento de extranjería, pocas instituciones pueden prestarse mejor a la aplicación del D.i.pr. que el eurocrédito. Es difícil imaginar una relación jurídica con más elementos de extranjería relevantes para un foro concreto, en nuestro caso, el español, que la eurocrediticia²³. Primero, la

²²Vid. *infra*, pp. 143 y ss..

²³La palabra foro viene utilizada aquí en el sentido de "sede de análisis", tal y como lo hace M. DESANTES REAL al exponer su visión del objeto del D.i.pr.. Vid. M. DESANTES REAL, *Proyecto investigador y docente*, no editado, 1993, pp. 60 y ss.. *Ibid.*, M. DESANTES REAL, *Las obligaciones contractuales internacionales en moneda extranjera*, Madrid, La Ley, 1994, pp. 39 y 40.

referencia al euromercado como marco de negociación implica que el eurocrédito es una relación objetivamente internacional²⁴, es decir, su internacionalidad será inmediatamente apreciada, cualquiera que sea la sede de análisis. Aunque el resto de elementos del contrato estén conectados exclusivamente con un único ordenamiento, la operativa en euromonedas acaba por atraer sobre las relaciones eurocrediticias la atención del Derecho del Estado cuya moneda es utilizada para denominar la transacción. Moneda que, es preciso insistir en ello, siempre será distinta de la que posee curso legal en el país del acreditado. Segundo, las entidades integradas en el sindicato de acreditante suelen ser extranjeras, con respecto al centro financiero en el que operan y al acreditado. Así, por ejemplo, sucursales o filiales de bancos norteamericanos, japoneses, alemanes, franceses y españoles radicadas en Londres. Tercero, igualmente foráneo en relación a la plaza financiera de negociación suele ser el acreditado: por ejemplo el Reino de España o RENFE respecto de Londres o los Yacimientos Petrolíferos Fiscales de la República Argentina respecto de Nueva York. Finalmente, la moneda en que se denomina la operación es, por definición, distinta -extranjera- respecto de la que tiene curso legal en el centro operativo eurobancario y en el Estado del acreditado. De ahí que algún autor proponga para ella la acertada denominación de "xenomonedas"²⁴.

18. Sin embargo, pese a todo lo dicho, el crédito sindicado denominado en euromonedas puede también ser considerado como un auténtico potro de torturas para la disciplina que ocupa al internacional-privatista.

En primer lugar, es casi un tópico citar a este contrato como uno de los máximos exponentes de la tendencia hacia la "desnacionalización" que se observa en los ámbitos económicos internacionales y ejemplo arquetípico del llamado "derecho transnacional". Según los defensores de tal posición, la especial referencia que en el eurocrédito se realiza a las llamadas euromonedas o xenomonedas deslocaliza o desnacionaliza el contrato, en el sentido de desvincularlo de cualquier ordenamiento jurídico estatal y lo somete a una suerte de *ius argentarium*, emanado de las prácticas y usos del euromercado²⁵. Se mantiene, en suma, que la existencia misma de dichos contratos es el ejemplo más palpable del fracaso o de la crisis del D.i.pr., al poner de manifiesto lo inidóneo de la regulación de un fenómeno -por definición internacional- mediante fórmulas jurídicas pensadas desde presupuestos circunscritos a la esfera

²⁴Vid. G. BURDEAU, "Internationalisation des monnaies et souveraineté des Etats", en PH. KAHN (coordinador), *Droit et monnaie. Etats et espace monétaire transnational*, Dijon, Litec, 1988, pp. 408 a 424, esp., p. 418. Sin embargo, el prefijo "euro" ha adquirido carta de naturaleza, lo que, en modo alguno, debe hacer pensar que la actividad de los euromercados se limitan a Europa. Como simple anécdota, cuando se complete la última fase de la U.E.M., los depósitos denominados en la moneda única -el euro- poseídos por entidades bancarias establecidas fuera de la U.E. constituirían depósitos en *euro-euros*. A mi juicio, sería interesante proponer para estos supuestos la denominación de *xeno-euros*.

²⁵En este orden de cosas, es significativa la postura de G. BÉKERMÁN, quien incluso llega a afirmar que la euromoneda se destruye cuando regresa al redil del control del Estado de su denominación. Vid. G. BÉKERMÁN, *Les euro-dollars*, París, P.U.F., 20 ed., 1981, p. 46.

estrictamente interna de cada legislador nacional²⁶.

En segundo término, como se indicaba anteriormente, el intrincado laberinto de relaciones que se entablan en el seno de una eurocrédito plantea una duda fundamental acerca de la estructura contractual unitaria o plural de la operación. La proyección de tal cuestión sobre el objeto de la investigación en curso es evidente. Si estamos ante un único contrato, los problemas de competencia judicial internacional y de ley aplicable tendrán una solución, sin duda, menos fraccionada que la que se puede proporcionar partiendo de la multiplicidad de relaciones contractuales.

²⁶*Vid. infra*, pp. 235 y ss..

19. Por último, unas líneas dedicadas a la ausencia relativa de análisis jurídicos sobre el eurocrédito. Uno de los primeros datos que revela el material bibliográfico disponible es la gran diferencia de tratamiento que existe acerca del euromercado y el eurocrédito entre economistas y juristas, con un balance cuantitativo claramente favorable a los primeros²⁷.

Los principales problemas que los economistas identifican en torno al euromercado ponen de manifiesto la relevancia de los intereses en presencia. Por un lado, la inexistencia de un sistema financiero internacional eficaz, las carencias de los sistemas domésticos y las necesidades crecientes de liquidez de la economía mundial están en el origen de un nuevo mercado que, por sus dimensiones y características, supone una alternativa a las fuentes de financiación nacionales. Por otro, su carácter desregulado supone un claro desafío a las posibilidades de articular políticas monetarias estatales autónomas y lo convierten en el laboratorio donde los agentes privados internacionales experimentan los nuevos productos elaborados por la llamada "ingeniería financiera". La repetición de crisis monetarias, escándalos financieros, acusaciones de lavado de dinero negro, etc., sirven para poner periódicamente en tela de juicio afirmaciones comunes entre los economistas acerca de las excelencias de la autorregulación del eurocrédito y reclaman la atención del mundo del Derecho hacia este fenómeno²⁸.

Desde el campo jurídico, en alguna medida, se ha querido justificar la menor atención que el tema ha suscitado invocando la escasa litigiosidad que suele haber en las relaciones interbancarias y su corolario inmediato: la falta de jurisprudencia sobre el particular²⁹. Efectivamente, el euromercado está dominado por instituciones financieras de primer rango y gran parte de su operativa es interbancaria. En este espacio altamente profesionalizado no es habitual resolver los conflictos ante los tribunales. Por el contrario, suele acudir a *gentlemen's agreements* en los que se procura reequilibrar los intereses contrapuestos para, en la medida de lo posible, salvar la continuidad de la relación³⁰. La comunidad bancaria internacional parece confiar más en sus propias medidas de coerción que en el amparo jurisdiccional y no es extraño que, ante la

²⁷*Vid. infra*, anexo bibliográfico, en pp. 321 y ss..

²⁸*Vid.* G.H. WINDECKER JR., "The Eurodollar Deposit Market. Strategies for Regulation", *A.U.J.I.L.P.*, vol. 9, n1 1, 1993, pp. 357 a 384, esp., pp. 357 a 361.

²⁹*Vid.* L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, pp. 3 y ss..

³⁰Es común la referencia a estos acuerdos como ADR (*Alternative Dispute Resolution*) que, en cualquier caso, se entienden sin perjuicio de los derechos legales de las partes. *Vid.* R.M. AUERBACK, "Governing Law Issues in International Finance Transactions", en J.J. NORTON y otros (eds.), *International banking Operations and Practices: Current Developments*, Dordrecht, Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1994, pp. 169 a 187, esp. pp. 183 y 184.

amenaza de exclusión de tan selecto club, el elemento díscolo reconsidere su posición y se avenga a un acuerdo. Además, la magnitud del importe de las transacciones, la especificidad de su especial objeto y el carácter soberano de alguno de los principales acreditados tradicionales hacen poco viables soluciones de tipo judicial como el cumplimiento del contrato en sus propios términos o la ejecución sustitutoria.

Pese a todo ello, a mi parecer, el argumento de la escasa litigiosidad no justifica el abandono del análisis jurídico de un fenómeno de la trascendencia de las operaciones crediticias internacionales denominadas en euromonedas. En primer lugar, la dinámica operatoria del eurocrédito está cambiando tanto desde la perspectiva de los acreditados, con la sustitución del prestatario público tradicional por empresas privadas, cuanto desde la parte acreditante, con fenómenos como la desintermediación o el desarrollo del mercado secundario. Estas transformaciones del marco financiero tienen efectos multiplicadores sobre las posibilidades de que surjan conflictos en el marco de las relaciones eurocrediticias. En segundo término, el hecho de que las patologías que afectan a los eurocréditos no tengan, al menos de momento, un acceso fluido a los tribunales no significa que no lo puedan tener -y mucho menos- que no merezcan atención por parte del jurista. Junto a la capital función jurisprudencial consistente en aportar soluciones una vez producida la crisis contractual, existe otra no menos importante a la que están llamados todos los operadores jurídicos: la función preventiva. Esta última posee una relevancia especial en el campo del D.i.pr., tal y como se pone de manifiesto en la doctrina anglosajona de la "*conflicts avoidance*". En definitiva, un contrato, por cuidadosamente redactado que esté, no puede transformar en buena una mala transacción; mas, al contrario, una defectuosa cobertura jurídica sí que puede dificultar el desarrollo adecuado de una operación excelente, desde el punto de vista financiero.

20. A la hora de concluir este apartado introductorio conviene manifestar que, partiendo del escaso tratamiento del eurocrédito por la doctrina internacional-privatista española, el estudio que aquí se inicia puede poseer un doble interés -práctico y teórico- para el D.i.pr. español.

Por lo que al aspecto práctico se refiere, la definitiva incorporación de las instituciones financieras y empresas españolas al gran mercado financiero internacional precisa de un marco jurídico seguro. Ello pasa por, primero, una reconsideración de la figura del eurocrédito que tenga presente su actual configuración y funcionalidad y, segundo, por un necesario *aggiornamento* de las respuestas ofrecidas por los escasos juristas españoles que se han ocupado de esta materia, dada la importancia de la mutación que para nuestro ordenamiento ha supuesto la entrada en vigor de instrumentos como el Convenio de Bruselas el 27 de septiembre de 1968³¹ y su convenio Aparalelo@hecho en Lugano de 16 de septiembre de 1988³² -en

³¹Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, hecho en Bruselas el 27 de septiembre de 1968. En adelante, Convenio de Bruselas. *Vid. B.O.E.* de 28 de enero de 1991 y corrección de errores en *B.O.E.* de 30 de abril de 1991.

el plano de la competencia judicial internacional y del reconocimiento y ejecución de resoluciones- o del Convenio de Roma de 19 de junio de 1980³³, en el sector del derecho aplicable.

En el plano teórico, estas operaciones financieras activas suscitan dos interrogantes básicas. Primera,) la transnacionalización del espacio financiero internacional conlleva -dada la uniformización de los usos y prácticas de los mercados financieros internacionales, manifestación de un supuesto *ius argentarium* autónomo- la desaparición del problema de la determinación de la ley aplicable?. Segunda,) la operación que se conoce en la práctica del euromercado como eurocrédito sindicado debe calificarse como un contrato o, por contra, debe ser considerada como un haz de relaciones contractuales unidas por su finalidad económica?.

VI. METODOLOGÍA Y ESQUEMA GENERAL DE EXPOSICIÓN.

21. Con la idea de servicio práctico antes aludida y para solucionar las dos interrogantes centrales planteadas -autonomía del *ius argentarium* y calificación unitaria o pluralista de la operación- el proyecto de investigación sustenta sus propuestas en dos líneas metodológicas principales: una de corte fundamentalmente inductivo, que parte de la necesidad de profundizar en la dimensión funcional del eurocrédito sindicado y en el análisis de la práctica contractual; otra, de carácter deductivo, que viene en ayuda de la inexcusable proyección de los aspectos anteriores al plano de las proposiciones normativas.

Desde la primera de las perspectivas antes citadas, dos grupos de cuestiones aparecen como ejes de la primera parte de la reflexión. Por un lado, el conocimiento de la dimensión funcional del eurocrédito sindicado -lo cual pasa por considerar los orígenes y la función económica de la operación- es un referente ineludible para la identificación de los intereses en presencia en su hábitat natural, el euromercado. Por otro, el estudio de la práctica contractual como principal referente tiene su justificación última en la atipicidad legislativa del eurocrédito sindicado y permite decantar los dos principios de regulación material irrenunciables para las partes: la independencia de las participaciones -corolario de la necesaria división del elevadísimo riesgo de la operación- y la igualdad o interdicción de discriminación entre acreditantes.

La segunda de las orientaciones metodológicas anunciadas protagoniza la segunda parte de la exposición, centrada en los aspectos propiamente internacional-privatistas del trabajo. La consulta a los recursos bibliográficos disponibles, tanto de carácter general cuanto específicamente relacionados con el eurocrédito sindicado, sirve como marco integrador de las conclusiones obtenidas en la fase anterior. De conformidad con los orígenes del eurocrédito sindicado y con el liderazgo de Londres y Nueva York como principales plazas financieras internacionales, el predominio cuantitativo de la literatura anglosajona es evidente. No obstante, se ha procurado ser en extremo cuidadoso a la hora de no perder como norte de la

³²Convenio de Lugano de 16 de septiembre de 1988, relativo a la competencia judicial internacional y al reconocimiento y ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil. *Vid. B.O.E.* n.º 251, de 20 de octubre de 1994 y corrección de errores en *B.O.E.* n.º 8, de 10 de enero de 1995.

³³Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, hecho en Roma el 19 de junio de 1980, *D.O.C.E.* L. 266, de 9 de octubre de 1980 (en adelante, Convenio de Roma). *Vid. B.O.E.* n.º 171, de 19 de julio de 1993, y corrección de errores en el *B.O.E.* n.º 189, de 9 de agosto del mismo año.

reflexión al sistema español de D.i.pr..

22. A partir de estas consideraciones, el presente trabajo se estructura en cinco capítulos. El Capítulo Primero, *El contrato de crédito sindicado denominado en euromonedas*, describe la evolución histórica y la estructura del contrato, con el fin de exponer tanto los principios de regulación cuanto los intereses en presencia que deben informar su régimen jurídico. El Capítulo Segundo, *Introducción al régimen internacional-privatista del eurocrédito sindicado*, analiza el eurocrédito sindicado en tanto que relación privada internacional y la proyección de la estructura sindicada sobre su disciplina internacional-privatista. A éste siguen otros tres capítulos, cada uno centrado en el estudio del tríptico de sectores que conforman el contenido del D.i.pr.: el Capítulo Tercero está dedicado a los *Mecanismos contractuales de resolución de controversias*, el Capítulo Cuarto a la *Derecho aplicable a las operaciones de eurocrédito sindicado* y el Capítulo Quinto a los *Problemas de Reconocimiento y Ejecución*. El trabajo se cierra con unas *Conclusiones*.

CAPÍTULO PRIMERO.

EL CONTRATO DE CRÉDITO SINDICADO DENOMINADO EN EUROMONEDAS. EVOLUCIÓN, DESCRIPCIÓN, INTERESES EN PRESENCIA, PRINCIPIOS DE REGULACIÓN E IDENTIFICACIÓN DE PROBLEMAS.

23. Este capítulo se centra en la comprensión del objeto de estudio, el contrato de crédito sindicado denominado en euromonedas. Tres son los objetivos a conseguir: primero, dar cuenta de los antecedentes históricos (I) y del carácter evolutivo del modelo de regulación actualmente propuesto por la práctica contractual (II); segundo, identificar los intereses en presencia (III) y los principios de regulación (IV) que deben guiar la disciplina internacional-privatista del eurocrédito sindicado; tercero, servir a modo de decantación de los problemas que, desde la perspectiva del D.i.pr. español, plantean estas operaciones financieras internacionales (V).

I. APARICIÓN Y DESARROLLO DEL EUROCRÉDITO SINDICADO EN EL SENO DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

24. A mi modo de ver, sería difícil e incluso peligroso abordar la realidad actual del eurocrédito sin enmarcar su estudio en un contexto evolutivo. Al menos esa es la experiencia que quien estas líneas escribe ha podido obtener de lo que podríamos denominar *Atrabajo de campo*³⁴.

Difícil, fundamentalmente, por las profundas convulsiones que han transformado el mundo de los mercados financieros, a partir de dos datos históricos definitivos: la denominada por la literatura especializada "revolución financiera" y la culminación de la fase definitiva de la Unión Económica y Monetaria (U.E.M.). Ambos fenómenos han alterado no pocos de los tradicionales presupuestos de análisis de los mercados financieros internacionales y, por ello, son objeto de especial atención dentro del análisis de la evolución histórica del eurocrédito. Éste no es un hongo que haya surgido de una espora intelectual, sino el producto constantemente renovado de unas circunstancias económicas e históricas muy determinadas y de unos intereses que conviene identificar.

Peligroso, también, porque las construcciones jurídicas que no se apoyan en un sólido conocimiento de la materia sobre la que operan corren el riesgo de carecer de toda posibilidad de hacer efectivas las contribuciones, siquiera modestas, que se intentan realizar. En palabras de J. GARRIGUES, "...cuando el Derecho no responde al reto de la economía, la creación jurídica se convierte en un producto de gabinete, en un producto de laboratorio, y yo diría en un producto muerto, porque carece de las raíces que nutren al Derecho en el campo de la economía..."³⁵.

25. Estructuralmente, el sistema financiero internacional se articula en torno a tres grandes mercados: los mercados financieros domésticos, los mercados financieros externos o euromercados y los mercados de divisas³⁶.

³⁴Deseo, a este respecto, dejar constancia de mi agradecimiento a las personas que me facilitaron el acceso a pólizas y formularios contractuales, en especial, a Dn. JOSÉ RUBIO SANZ, subdirector de la división internacional de la Caja de Ahorros del Mediterráneo en Alicante; a Dn. SATURNINO VERDÚ VICENTE, jefe de tesorería y mercados monetarios de esa misma entidad, y a Mr. PH. WILLIAMS, quien a su condición de asesor de empresas financieras británicas de primera línea, une la de profesor encargado del curso *International Financial Markets Law and Practice*, impartido en la Universidad de Westminster, al cual tuve el honor de asistir entre febrero y junio de 1995.

³⁵Vid. J. GARRIGUES, "El crédito en el Derecho", en *Ordenación jurídica del crédito*, Madrid, 1978, pp. 1 a 20, esp., p. 3.

³⁶Si bien su estudio está fuera del objeto de este trabajo, conviene recordar con L. DÍEZ DE CASTRO y J. MASCAREÑAS que "el mercado de divisas es el mercado base de todos los demás mercados financieros internacionales, puesto que en él se establece el valor de cambio de las monedas en que se van a realizar los flujos monetarios internacionales. La diferencia básica entre los dos componentes del sector internacional -euromercado y mercados de divisas- consiste en que mientras este último es un mercado de medios de pago, el euromercado es un mercado de crédito. Vid. L. DÍEZ DE CASTRO y J. MASCAREÑAS, *Ingeniería financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*; 20 ed., Madrid, Osborne/McGraw-Hill, 1994, p. 27.

Estos dos últimos -euromercados y mercado de divisas- también son agrupados genéricamente bajo la rúbrica de mercados financieros internacionales, en contraposición a los mercados internos o domésticos. En este contexto, el eurocrédito es quizás uno de los desarrollos singulares más importantes de los que ha sido testigo el entorno financiero internacional tras la Segunda Guerra Mundial. Su florecimiento no puede entenderse sin una referencia al fenómeno más amplio conocido como mercado de eurodólares o euromercado; hasta el punto de que se ha llegado a afirmar que, entre acreditado y acreditantes siempre existe una tercera parte: el mercado de eurodivisas³⁷.

26. A continuación se dedican unas páginas al estudio de la evolución histórica del eurocrédito sindicado, en el marco de su hábitat natural: el euromercado. Como es lógico, se ha procurado ceñir el relato al sector eurocrediticio, si bien, hasta la aparición de la primera emisión de eurobonos -en 1963- la historia del eurodólar, del euromercado y del eurocrédito es la misma³⁸. El análisis se divide en los apartados siguientes: proceso de gestación del euromercado (1.), su consolidación como espacio financiero internacional y alternativo a los mercados domésticos (2.), consecuencias de la crisis de la Deuda de los Países en Vías de Desarrollo (3.), la revolución financiera y la renovación del eurocrédito sindicado (4.) y el impacto de la U.E.M. europea (5.).

1. La gestación del euromercado.

27. La expresión euromercado o mercado de eurodólares designó, en principio, el mercado de depósitos y créditos denominados en dólares americanos (US\$) existentes fuera de los Estados Unidos de América (EE.UU.). En suma, un eurodólar es un dólar común y corriente depositado en una entidad financiera establecida fuera de los EE.UU.. A estos efectos, es irrelevante la nacionalidad del depositante, que puede ser nacional de los EE.UU. o no, o del depositario, que puede perfectamente ser una sucursal en el extranjero de un banco norteamericano o de cualquier

³⁷Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados con interés variable*, Barcelona, Promociones Publicaciones Universitaria de Barcelona, 1987, p. 56; C. DUFLoux y L. MARGULICI, *Les euro-crédits pourquoi? Comment?*, Paris, La Revue Banque, 1984, p. 427; A. JACQUEMONT, *op. cit.*, pp. 40 a 58; J. P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 196 y ss..

³⁸Aunque es común referirse al euromercado en singular, en realidad es una estructura compleja, que no posee más materialidad que la ofrecida por un red internacional de telecomunicaciones. Dentro del euromercado hay que distinguir, en primer lugar, entre el mercado de eurobonos y el euromercado crediticio. Mientras el primero responde a la calificación tipológica de mercado directo -los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes y oferentes de recursos financieros- el último es un ejemplo de mercado intermediado por una o varias entidades de crédito. En segundo término, dentro del propio euromercado crediticio cabe distinguir, primero, un sector interbancario, donde los eurobanco intercambian electrónicamente depósitos en euromonedas a muy corto plazo; segundo, el sector del eurocrédito propiamente dicho, en el que los bancos agrupados en un sindicato proporcionan créditos denominados en euromonedas a un acreditado final; tercero, un mercado secundario de negociación de participaciones en esas operaciones eurocrediticias. Vid. P. EINZIG y B. SCOTT QUINN, *The Eurodollar System*, 60 ed., Nueva York, St. Martin's Press, 1977, p. 1.

otro país. Lo importante es que el depósito esté localizado fuera del sistema financiero doméstico estadounidense.

28. Los primeros y más remotos antecedentes de prácticas bancarias consistentes en aceptar depósitos denominados en moneda extranjera pueden remontarse a la actividad de los banqueros medievales italianos. Estos ya operaban con documentos mercantiles representativos de depósitos en moneda distinta de la del lugar de pago. Más recientemente, durante todo el s. XIX y hasta 1914, existió un cierto intercambio de activos denominados en libras esterlinas, fuera de Inglaterra, entre países pertenecientes a la *Commonwealth*. Otro ejemplo, en fin, de estas experiencias lo podemos encontrar en el negocio de depósitos de esterlinas y dólares americanos existente entre las plazas financieras de Berlín y Viena en el período de entre guerras³⁹.

En cualquier caso, la existencia de estos antecedentes no minimiza el carácter innovador que la irrupción del euromercado va a poseer ya que todos estos fenómenos no tuvieron repercusión más allá de los sistemas domésticos involucrados y no afectaron sustancialmente a las monedas implicadas. Utilizando la terminología clásica de J.A. SCHUMPETER, no estaban dadas aún las condiciones para que se pasara de la invención a la innovación financiera⁴⁰. Entre esas condiciones destacan, en primer lugar, el aumento del comercio internacional que siguió a la Segunda Guerra Mundial, el cual incrementó las necesidades financieras en términos globales; en segundo término, la corriente liberal en materia de control de cambios de finales de los cincuenta, que devolvió la libre convertibilidad a muchas de las principales monedas empleadas en el tráfico internacional; finalmente, aunque no menos importante, el desarrollo tecnológico que hará posible, por esas mismas fechas, la transferencia de fondos por medios electrónicos.

Si bien muchas de estas circunstancias pudieran ser consideradas como una simple cuestión de grado o cuantitativa, en realidad, cuando el salto cuantitativo es tan grande, llega a hacerse cualitativo. Aunque pudiera discutirse su carácter de invención, el mercado de eurodólares desde luego sí que constituye una innovación. Nunca antes en la Historia había surgido una estructura financiera auténticamente internacional y privada que fijase sus tipos de interés al margen de los sistemas domésticos.

29. Lo que hoy conocemos como euromercado no apareció de un día para otro, como fruto de la actividad de algún laboratorio de ingeniería financiera, ni es consecuencia de la decisión fundacional de autoridad monetaria estatal alguna. Tampoco, dentro de ese gran bazar del dinero que denominamos mercado de euromonedas, existe acuerdo entre los especialistas en señalar una fecha crítica en la aparición del eurocrédito⁴¹; a diferencia de lo que ocurre con el sector del eurobono, en el que ha quedado perfecta y reconocida constancia de la primera emisión de euro-obligaciones⁴². Así, según P. WISEMAN, las primeras experiencias se habrían producido en 1967, en el centro financiero de la ciudad de Nueva York⁴³. Para otros estudiosos, sin embargo, el primer eurocrédito se habría celebrado en Londres, en 1968, aunque existen dudas acerca de si la prioridad correspondió a una operación concertada con el gobierno de Austria o a otra acordada con la Compañía Húngara de Aluminio, que son de las mismas fechas⁴⁴.

En realidad, estamos ante un proceso que comienza, una vez finalizada la Segunda Guerra Mundial, con una paulatina acumulación de activos financieros denominados en dólares norteamericanos en manos de instituciones financieras europeas. Esto conducirá, entre 1957 y los primeros años sesenta, al nacimiento de un incipiente mercado de eurodólares: el llamado *Merchants Bank's Market*, localizado en la *City* londinense (A.). Posteriormente, a consecuencia de determinadas decisiones de la administración monetaria norteamericana, el euromercado va adquiriendo su carácter de alternativa al mercado doméstico estadounidense (B.).

³⁹Vid. P. EINZIG y B. SCOTT QUINN, *op. cit.*, p. 3.

⁴⁰La distinción propuesta por J.A. SCHUMPETER fue aplicada al campo financiero por E. KANE en "Interaction of Financial and Regulatory Innovation", *Am. Ec. Rev.*, n1 78, 1988, p. 329. La invención consistiría en el descubrimiento de una forma de hacer algo que nunca antes había sido hecho; la innovación en aplicar generalizadamente esa fórmula a una actividad provechosa.

⁴¹Vid. A. GISBERT y J. SARTORIUS, *Eurodólares y eurobonos*, Madrid, Anaya, 1972, p. 26.

⁴²En efecto, existe un acuerdo total entre los especialistas en señalar la emisión de euro-obligaciones por la Compañía Italiana de Autopistas como el inicio del mercado de eurobonos. La emisión fue lanzada el 1 de julio de 1963, gestionada por *S.G. Warburg and Co.* y tuvo el respaldo del *Instituto per la Ricostruzione Industriale* (I.R.I.) italiano. Vid., por todos, R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, p. 9 y bibliografía allí citada.

⁴³Vid. P. WISEMAN, "Syndicate Facilities", en B. TERRY (editor), *International Finance and Investment. Multinational Corporate Banking*, 20 ed., Londres, The Chartered Institute of Bankers, 1990, pp. 257 a 296, esp., p. 257.

⁴⁴Vid. R.P. MCDONALD, *op. cit.*, pp. 8 y 31.

A. Nacimiento de un incipiente mercado de eurodólares: del Plan Marshall al *Merchants Bank's Market*.

30. Cuando, en el Londres del año 1957, una clase minoritaria de bancos -bancos de negocios o *merchant banks*- empezaron a negociar depósitos denominados en dólares, nadie podía imaginar que lo que comenzó como una respuesta más o menos ingeniosa a una situación coyuntural acabaría por convertirse en la primera plataforma internacional de distribución de liquidez. Ni los participantes, ni las autoridades supervisoras podían vislumbrar que estaba naciendo el primer mercado financiero verdaderamente internacional, con una estructura independiente de todo poder estatal, que revolucionaría incluso el concepto mismo de moneda. El contexto histórico en el que se produjo el surgimiento del *Merchants Bank's Market* londinense -embrión del actual euromercado- era el siguiente.

11. Afluencia de capitales norteamericanos hacia Europa.

31. Como es sabido, al final de la Segunda Guerra Mundial, Europa quedó terriblemente destruida y geopolíticamente dividida. La única nación con capacidad para financiar la reconstrucción del sector occidental -y con interés evidente en ello- era EE.UU.. El bloqueo de Berlín en 1948, el triunfo de Mao Tse Tung en 1949 y el estallido de la Guerra de Corea en 1950 cambiaron la actitud aislacionista de los EE.UU. y la asistencia económica a Europa se incrementó notablemente. Para muchos autores, el *European Recovery Program*, diseñado por el Secretario de Estado norteamericano George C. Marshall (Plan Marshall), constituye la respuesta americana al pretendido expansionismo de la superpotencia rival⁴⁵.

Sea de ello lo que fuere, lo cierto es que la ayuda estadounidense se tradujo en un importante flujo de dólares hacia Europa Occidental. En 1953, se estimaba que existía en manos europeas un fondo de depósitos de U\$S 13.000 millones, provenientes de fuentes públicas norteamericanas. Por su parte, la inversión privada americana directa en Europa Occidental alcanzaba los U\$S 8.000 millones⁴⁶. En términos relativos, mientras dicha ayuda representaba tan sólo el 4% del P.I.B. del occidente europeo constituía, sin embargo, el 40% de las reservas en divisa estadounidense de su sistema financiero. Este porcentaje no era considerado como garantía suficiente para atender a las necesidades de la reconstrucción del oeste del viejo continente y existía entre las autoridades y agentes económicos una preocupación constante ante lo que se consideraba como una escasez de la moneda americana: el llamado *dollar gap*. En consecuencia, se produjo una decidida tendencia hacia la acaparación de activos denominados en la divisa de los Estados Unidos.

Como resultado de esta afluencia y acaparamiento, la balanza de pagos norteamericana presentó, por primera vez, serios problemas de desequilibrio, arrojando un déficit que alcanzó, entre 1952 y 1956, los U\$S 14.000 millones⁴⁷. Aunque el papel del déficit de la balanza de pagos americana en el surgimiento del euromercado ha sido puesto de manifiesto por diversos especialistas⁴⁸, este hecho, por sí solo, no explica la conversión del dólar en eurodólar. Nada impedía a los no residentes en los EE.UU. depositar sus dólares en Nueva York o cualquier otra

⁴⁵Vid., entre otros, A. LAMFALUSSY, "The Euro-Dollar Market", *J.W.T.L.*, 1971, n1 2, pp. 388 a 396, esp., p. 389, y J.O. GRABBLE, *International Financial Market*, 30 edición, Nueva York, Prentice Hall, 1995, pp. 9 a 12.

⁴⁶Vid. R.P. McDONALD, *op.cit.* p. 18. Frente a tales cifras, mantener - como lo hace B. TOWNSEND en *Euro DM*, Butterworths, Londres, 1990- que el euromercado tiene su origen en los dólares que los soldados norteamericanos gastaban en las zona alemana por ellos ocupada, al final de la II Guerra Mundial, parece, cuando menos, discutible.

⁴⁷Vid. J.O. GRABBLE, *op. cit.*, pp. 18 y 19.

⁴⁸Vid. por todos, M. STIGUM, *The Money Market*, 30 ed., Nueva York, Down Jones Irwin, 1990.

plaza financiera americana, en lugar de hacerlo en Londres. En efecto, si las divisas norteamericanas no son depositadas en entidades financieras localizadas fuera de los EE.UU. no existen condiciones para negociar esos depósitos al margen de la regulación de la autoridad monetaria: la *U.S. Federal Reserve*. El desplazamiento definitivo de los depósitos en dólares hacia bancos europeos se producirá como consecuencia de otra serie de acontecimientos que a continuación se relatan.

21. El recrudescimiento de la Guerra Fría.

32. El recrudescimiento de la Guerra Fría infundió en las autoridades soviéticas el temor a que el gobierno estadounidense pudiera acordar la inmovilización de los depósitos en dólares mantenidos en bancos de Nueva York por la propia URSS y sus aliados del Este.

En 1948, la decisión del Departamento del Tesoro de los EE.UU de bloquear la transferencia de U\$S 20 millones, correspondientes a las reservas en oro de Checoslovaquia, no hizo más que confirmar dichos temores. Ello determinó el traslado masivo de tales activos hacia instituciones bancarias de Europa Occidental controladas por los propios soviéticos. De esta forma, cualquier intento norteamericano de congelación de esos fondos debía pasar necesariamente por la jurisdicción internacionalmente competente y, además, podría ser interpretado como una agresión contra intereses cuya titularidad, al menos formalmente, correspondía a un aliado. Curiosamente, en esta operación se encuentra el origen del prefijo "euro", con el que se conocerá al futuro mercado internacional. El destino inicial de tales activos fue el *Banque Commercial pour l'Europe du Nord S.A.* -filial parisina del banco estatal de la URSS- de cuyas siglas en forma telegráfica abreviada -*Eurobanque*- proviene el citado prefijo⁴⁹. Sin embargo, casi de inmediato, la entidad francesa sería desplazada por los bancos londinenses.

En Londres, las autoridades de la U.R.S.S. eligieron como refugio para sus activos el *Moscow Narodny Bank*. A diferencia de su colega francés, este banco contaba con la amplia experiencia de sus homónimos británicos en operaciones financieras internacionales y con un ámbito regulador más relajado. La consecuencia inmediata de esas especiales condiciones fue la utilización de tales fondos para prestarlos a otras entidades financieras, con lo que se fue generando, fuera de los EE.UU., un incipiente mercado de depósitos denominados en dólares. Esto dio origen a la leyenda de que la creación del euromercado es fruto de una campaña perfectamente planeada por los soviéticos; si bien, como veremos, en ese advenimiento tuvieron más que ver las propias decisiones de las autoridades estadounidenses que la perfidia del KGB. La intención de los soviéticos no pasaba de poner a salvo sus activos ante el agravamiento de la tensión política o frente a una hipotética demanda por parte de los acreedores zaristas insatisfechos por la Revolución de Octubre. De hecho, las sucursales bancarias soviéticas en Occidente tan sólo actuaron, en principio, como depositarias, sin intervenir en el mercado hasta fines de los años cincuenta, cuando el *Merchants Bank's Market* ya era una realidad.

31. La crisis de la libra esterlina y el *Merchants Bank's Market*.

33. En 1956, el gobierno británico se sumó a la intervención francesa contra la decisión del presidente egipcio, G.A. Nasser, de nacionalizar el canal de Suez. La administración americana no vio con buenos ojos esta operación e invocando la *Neutrality Act* el Departamento del Tesoro estadounidense acordó bloquear los activos de todos los contendientes. A su vez, la Reserva Federal (*U.S. Federal Reserve*) presionó la baja de la libra en los mercados y EE.UU. incluso bloqueó los intentos británicos de solicitar ayuda al FMI, generando una fuga masiva de los activos denominados en libras esterlinas en favor del dólar.

⁴⁹Por una de esas ironías de la Historia, con la adición de este prefijo (euro) el dólar vuelve a sus orígenes europeos. En efecto, el nombre de la moneda norteamericana proviene de *Thaler*, abreviatura de *Joachimsthaler*, nombre de una moneda acuñada a partir de unos grandes yacimientos argentíferos encontrados a principios del s. XVI en el Valle (*Thal*) de *St. Joachim* en el señorío de los Condes de Schlike. A partir del reinado de Carlos V, el uso de dicha moneda será declarado oficial en todos los territorios bajo dominio de la Casa de Austria. De los dominios europeos de la corona española, el *Thaler* se extendió a las colonias americanas. En ellas se acuñaron monedas que conservaron esa denominación, hasta que el nombre derivó, por latinización, en la forma actual: dólar. Vid. J. L. HERRENSCHMIDT, "Histoire de la monnaie", en *Droit et monnaie...*, op. cit., pp. 15 a 32, esp., p. 28.

Ante la imposibilidad de resistir la presión vendedora de su moneda, la reacción del Banco de Inglaterra consistió en imponer determinadas restricciones a las operaciones de financiación del comercio exterior: si los extranjeros no poseen libras no pueden especular contra la libra esterlina cambiándola por los dólares puestos en circulación por la Reserva Federal americana. Sin embargo, el gran volumen del comercio exterior británico -mantenido casi en su totalidad con sus antiguas colonias y denominado en libras- no podía detenerse y precisaba fuentes alternativas de financiación.

34. La solución pasó por la apertura de un mercado de dólares entre determinadas instituciones financieras londinenses (*merchant banks*), puesto que la prohibición del Banco de Inglaterra nada decía respecto de la concesión de crédito en moneda extranjera. Dichas prácticas sólo eran conocidas por una minoría de bancos que poseían el conocimiento y experiencia precisos para el lanzamiento del nuevo mercado. Los *merchant banks* ofrecían un tipo de interés altamente competitivo a los depositantes de dólares, prestando luego esos depósitos para cubrir la demanda generada por la escasez de medios de pago internacionales. Con ello surgió el *Merchant's Bank's Market*, embrión del euromercado⁵⁰.

Así, la protohistoria del mercado de eurocréditos está dominada por un escaso número de bancos comerciales radicados en la *City* londinense -una milla cuadrada- dedicados, sobre todo, a financiar operaciones de comercio exterior. Al principio, las autoridades británicas no vieron con muy buenos ojos su aparición. Ciertamente, la idea de un mercado de US\$ fuera de EE.UU. era bastante extraña. Cuando un escritor especializado del *Financial Times*, PAUL EINZIG, descubrió la existencia del incipiente euromercado, primero se le requirió para que no la desvelase y, finalmente, se le recomendó que no perdiese el tiempo con un fenómeno que, sin duda, sería pasajero⁵¹.

Muy pronto, los acontecimientos se encargarían de poner en tela de juicio las dotes adivinatorias de tales "profetas", dando la razón a P. EINZIG, quien, desde el primer momento, sostuvo que se estaba ante algo realmente nuevo e importante. En cualquier caso, el mercado interbancario de depósitos denominados en dólares permitirá, en el futuro, que los eurobancos confíen en la posibilidad de encontrar fondos a corto plazo para alimentar una cartera de créditos de grandes importes a medio/largo plazo. Para ello aún habrían de ocurrir ciertos hechos que marcarían el despegue definitivo del euromercado y el nacimiento del eurocrédito como fórmula específica de financiación.

⁵⁰Entre las instituciones que reclaman para sí la gloria del invento figuran *Kleinwort Benson* y *Brown Shipley*. Vid. J.O. GRABBLE, *op. cit.*, p. 17; G. BÉKERMAN, *op. cit.*, pp. 8 y 9.

⁵¹Vid. P. EINZIG y B.S. QUINN, *op. cit.*, prefacio, p. VIII.

B. Del *Merchant Bank's Market* al Euromercado.

35. En 1958 se producirá otro de los hitos relevantes en la historia del euromercado: la vuelta a la convertibilidad de las principales monedas europeas. De todas las medidas acordadas en la Conferencia de las Naciones Unidas celebrada del 1 al 22 de julio de 1944 en la localidad de Bretton Woods (New Hampshire) ésta fue la de más tardío cumplimiento⁵².

Aunque para algún especialista este es el año cero en la historia del euromercado⁵³, aún faltaba un último impulso para que el paso del *Merchant Bank's Market* al euromercado fuese definitivo. Este paso lo dio la administración monetaria norteamericana al desplegar toda una batería reguladora con la que pretendía limitar la utilización de su moneda y el acceso por parte de los no residentes en los EE.UU a su mercado financiero doméstico.

11. La vuelta a la convertibilidad de las monedas europeas.

36. Inicialmente, el comercio exterior de la Europa de posguerra se desarrolló a través de un sistema de compensación (*clearing*), creado en el marco de la llamada Unión Europea de Pagos. Este acuerdo permitía, al menos formalmente, hacer frente a los compromisos asumidos en Bretton Woods sin proceder a una verdadera liberalización de los controles de cambios. Sin embargo, aunque el comercio entre Europa Occidental y el área del dólar creció desde US\$ 3.100 millones en 1949 hasta US\$ 10.100 millones en 1959⁵⁴, los EE. UU. continuaban animando a los gobiernos aliados a declarar la libre convertibilidad de sus monedas, como medio de incentivar este intercambio. Prueba de esta actitud es el decidido apoyo oficial americano a las tesis de J. Monnet y R. Schuman acerca de la creación de una Europa unida.

37. La respuesta europea no se produjo hasta finales de 1958, cuando los principales Estados miembros de la Unión Europea de Pagos deciden poner fin al sistema anterior y devolver la libre convertibilidad a sus monedas. A partir de ese momento, los no residentes en los EE.UU., poseedores de depósitos denominados en dólares, podían convertir libremente sus activos en cualquiera de las monedas fuertes europeas y viceversa. Desaparecía así uno de los últimos obstáculos para la aparición de un mercado financiero verdaderamente internacional.

Con todo, la contribución de este hecho al desarrollo de un mercado financiero que operase en dólares, fuera de los límites de la jurisdicción americana, no hubiera sido tan relevante, de no haberse visto acompañado de una serie de medidas restrictivas con las que la administración monetaria federal pretendía limitar, a los no residentes en los EE.UU., la utilización de su moneda y el acceso a su mercado financiero. Con el cierre del principal mercado doméstico, se daba el paso definitivo para que el *Merchant Bank's Market* se convirtiese en euromercado; es decir, en una alternativa a los mercados financieros nacionales.

⁵²En ella, en contra de las opiniones de J.M. KEYNES, triunfaron las tesis defendidas por el economista estadounidense H. DEXTER WHITE, quien abogaba por la creación de un sistema de cambios fijos, anclado en el oro como patrón de referencia, y en una institución internacional -el Fondo Monetario Internacional, (FMI)- que promoviese la cooperación para el mantenimiento de ese sistema. Estos fueron los principales acuerdos alcanzados en la Conferencia: 1) el dólar americano es la moneda de reserva del sistema, fijándose su valor en US\$ 35 la onza de oro; 2) cada Estado miembro establece una paridad para su moneda y se compromete a mantenerla en una banda de flotación de $\pm 1\%$; 3) los Estados miembros sólo pueden alterar el valor de su moneda con autorización del FMI para corregir desequilibrios económicos graves; 4) el FMI se encarga de proporcionar moneda extranjera en forma de préstamos a aquellos Estados miembros cuyas reservas devinieran escasas; 5) los Estados miembros se comprometen a realizar contribuciones al FMI en forma de oro y divisa propia; 6) tras un período transitorio las monedas del sistema serán libremente convertibles entre sí.

⁵³Vid. R.P. MCDONALD, *op. cit.*, p. 19.

⁵⁴Vid. J.O. GRABBLE, *op. cit.*, p.12.

21. Las medidas restrictivas de acceso de los no residentes al mercado doméstico estadounidense.

38. El retorno a la libre convertibilidad de las divisas europeas descubrió no sólo que no existía la tan temida escasez de dólares (*dollar gap*) en las reservas de los Bancos Centrales del oeste del Viejo Continente, sino que algunas de sus monedas -especialmente el marco alemán- estaban minusvaloradas respecto de la norteamericana.

Como se ha visto a lo largo de la exposición anterior, el volumen de dólares en manos europeas crecía continuamente (*dollar glut*). Mientras tanto, las posiciones en oro de la Reserva Federal de los EE.UU. se mantenían en los mismos niveles existentes al tiempo de la firma del Convenio constitutivo del F.M.I. (22 de julio de 1944). Era evidente que los EE.UU. no podían hacer frente al compromiso adquirido en Bretton Woods de convertir su moneda en oro a razón de US\$ 35 la onza.

Desde un punto de vista estrictamente económico, el problema podría haberse solventado permitiendo una devaluación del dólar respecto del resto de divisas y del oro. Sin embargo, esta solución no fue tomada en cuenta. Se pensaba que la moneda americana, como unidad ancla y de reserva del sistema monetario internacional, debía ser un valor seguro. Otra opción habría pasado por no actuar. Al fin y al cabo, la acumulación de dólares en manos de no residentes en los EE.UU. era voluntaria y el poseedor de los activos denominados en esa moneda sabía el riesgo que corría. Pese a tales alternativas, la administración monetaria americana convirtió un problema económico en una cuestión política: el presidente J.F. Kennedy llegó a afirmar que temía tanto a la guerra nuclear como a un déficit en la balanza de pagos de los EE.UU.⁵⁵, que era lo que en realidad expresaban los síntomas apuntados.

39. En este contexto, el 18 de julio de 1963, la administración Kennedy promulgó el *Interest Equalization Tax (IET)*, que gravaba fiscalmente la compra de valores extranjeros por residentes norteamericanos. Con ello se paralizaba la emisión de bonos extranjeros en el *Yankee Bond Market* y se establecían las condiciones para el lanzamiento del mercado de eurobonos⁵⁶. En febrero de 1964, el *IET* se extendía a los préstamos de bancos americanos a prestatarios no residentes en los EE.UU., cuyo vencimiento fuese fijado entre doce meses y tres años, alentando el desarrollo del eurocrédito.

Un año después, la administración del presidente L.B. Johnson continuó esta política restrictiva, lanzando el *Voluntary Foreign Credit Restraint Program (VFCRP)*. Realmente, el programa tenía muy poco de "voluntario". De hecho, a partir del 1 de enero de 1968, se convirtió en obligatorio y supuso el establecimiento de cupos máximos a los préstamos de bancos americanos a sus sucursales en el extranjero⁵⁷.

Finalmente, la llamada *Regulation Q*, aunque establecida muchos años antes, cobró especial importancia entre mediados y finales de los años sesenta (1966-1969)⁵⁸. Su pieza central es el *Regulation Q Ceiling Rate*, es decir,

⁵⁵*Ibid.*, p. 13.

⁵⁶El *IET* estuvo en vigor hasta 1974. El año anterior a su establecimiento, los prestatarios no residentes en los EE.UU. habían concertado operaciones por más de US\$ 2.700 millones en el *Yankee Bond Market*. Vid. R.P. McDONALD, *op. cit.*, p. 23.

⁵⁷Vid. J.O. GRABBLE, *op. cit.*, p. 14.

⁵⁸Vid. E. ONTIVEROS y otros, *op. cit.*, p. 214.

un tope máximo al tipo de interés que los bancos estadounidenses podían pagar por los depósitos denominados en dólares. Mientras el precio del dinero en el euromercado se mantuvo en ese nivel no se produjeron problemas pero, a partir de 1966, el interés ofrecido en el mercado internacional era superior -incluso en 500 puntos base- al obtenible en los EE.UU.. La reacción de los medios financieros contra la *Regulation Q* consistió en un desplazamiento de fondos hacia el euromercado. En definitiva, sólo aquellas instituciones que contaban con sucursales eurobancarias podían mantener sus *ratios* de depósitos en dólares a niveles aceptables de competitividad.

El efecto conjunto de todas estas medidas supuso prácticamente el cierre del mercado financiero norteamericano para los prestatarios no residentes en los EE.UU., la pérdida de prestigio de Nueva York como plaza financiera internacional en favor de Londres y un flujo generalizado de activos denominados en dólares hacia el mercado internacional.

40. Tras el cierre del mercado norteamericano, los prestatarios se deciden a requerir grandes sumas de dólares a bancos situados fuera de los EE.UU.. Están, entonces, definitivamente dadas las condiciones para que aparezca el primer crédito sindicado denominado en eurodólares, abreviadamente, eurocrédito. Nuevas instituciones financieras -sobre todo norteamericanas- desembarcan masivamente en la *City* y ponen en peligro el liderazgo de los *merchant banks*. El euromercado adquiere así carta de naturaleza y el reconocimiento como fuente alternativa al principal mercado financiero doméstico.

Una de las primeras transacciones recogidas por los analistas es un crédito de U\$S 100 millones, a cinco años, otorgado a Austria por un sindicato integrado por doce bancos ingleses, concluido en Londres, en 1968⁵⁹. La operación no responde a una estrategia prefijada, sino que surge casi accidentalmente, en el curso de una negociación emprendida por el gobierno de Austria para obtener 40 millones de dólares. Una de las entidades financieras consultadas comentó la posibilidad de recurrir al euromercado a fin de conseguir un mayor volumen de fondos y en condiciones más ventajosas que las existentes en las fuentes financieras domésticas a las que solía acudir el Estado austriaco (Suiza, Alemania). Tomada en cuenta esta sugerencia, el problema consistía en que nadie sabía, en realidad, cómo proceder. Se decidió, entonces, recurrir a quienes, verdaderamente, eran los líderes mundiales en operaciones financieras internacionales: los bancos de negocios (*merchant banks*) londinenses.

Correspondió a la firma *Bankers Trust* el honor de liderar las negociaciones y redactar uno de los primeros *Information Memorandum* que se conocen. En este documento comercial, destinado a la distribución entre los bancos hipotéticamente interesados en participar con aportaciones de fondos, se describía al acreditado y las principales condiciones jurídicas y financieras de la operación. *Bankers Trust* invirtió alrededor de dos meses en ensamblar el sindicato y 6 semanas más en poner a punto la documentación⁶⁰.

Al final, Austria había conseguido más fondos de los que hubiera podido obtener en cualquier mercado tradicional y los bancos participantes quedaron muy satisfechos de la experiencia. Una vez más, la pericia financiera de los bancos de la capital financiera por excelencia resulta decisiva en el lanzamiento del eurocrédito como operación financiera singular. El crédito fue saldado anticipadamente y sin penalización en 1971.

⁵⁹Vid. P. WISEMAN, *op. cit.*, p. 257; R.P. MCDONALD, *op. cit.*, pp. 8 y 9. Según éste último, durante el mes de junio del mismo año, se desarrolló otra operación, en la que un sindicato de ocho bancos, liderado por el *Bank of London and South America*, concedió U\$S 15 millones a la Compañía Húngara de Aluminio, pero los datos existentes acerca de la misma son escasos y confusos. *Ibid.* p. 31.

⁶⁰Actualmente, todo el proceso -incluidos el *road-show* y la publicación de la *tombstone*- supone entre 15 y 21 días. Con la expresión *road-show*, se conoce en el euromercado a la presentación de una operación ante la comunidad financiera internacional. *Tombstone* -literalmente, lápida- es el anuncio publicado en la prensa especializada que, con gran riqueza tipográfica, difunde la conclusión de una operación eurocrediticia.

2. CONSOLIDACIÓN DEL EUROMERCADO. EL RECICLAJE DE LOS PETRODÓLARES.

41. En octubre de 1973, los Estados miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (O.P.E.P.) deciden congelar su producción petrolera. El resultado inmediato de esta acción fue un aumento del precio del barril desde U\$S 1.73 hasta U\$S 10. A lo largo del año siguiente, se alcanzaron los U\$S 12 por cada barril de *Arabian Oil*. A consecuencia de la generalización de los desequilibrios en las balanzas de pago, el euromercado experimentó un doble sobredimensionamiento. Del lado de la demanda, las necesidades de capitales de los Estados no productores de petróleo crecen en la misma proporción en que se dispara su factura energética; del lado de la oferta, se produce una inyección en el sistema financiero internacional de ingentes sumas de capitales provenientes de los excedentes generados en las tesorerías de los países productores por el alza sostenida de los precios del crudo.

Este exceso de liquidez se colocará por los países miembros de la O.P.E.P. en forma de eurodepósitos a corto plazo (3 a 6 meses). El proceso descrito, conocido como "reciclaje de los petrodólares"⁶¹, constituirá la base a partir de la cual los eurobanco concederán eurocréditos a medio/largo término (5 a 7 años) a los Estados importadores de petróleo que pudieron, así, financiar el correspondiente déficit de sus balanzas de pagos⁶². El euromercado ya ofrecía, entonces, una fórmula financiera perfectamente acabada que posibilitaba este fenómeno de distribución internacional de liquidez: el crédito sindicado denominado en eurodólares.

⁶¹Vid. Z. MIKASHI, "Les banques, le recyclage des excédents pétroliers et l'aide au développement", *Banque*, 1978, p. 1.352.

⁶²Si, en 1974, el superávit de la O.P.E.P. se estimaba en 55.000 millones de dólares, en torno al 40% de los mismos -unos 23.000 millones- se destinaron al euromercado crediticio; 11.000 millones de dólares se invirtieron directamente en los EE.UU. y 7.000 millones lo fueron en el Reino Unido; 4.000 millones fueron a parar a las arcas de Organizaciones Internacionales para la promoción del desarrollo; finalmente, sólo 7.000 millones se emplearon en conceder préstamos directos por los países de la O.P.E.P. a otros Estados. Vid. P. EINZIG y B.S. QUINN, *op. cit.*, pp. 102 y 103.

42. Como ejemplo de la operativa de esta época, R.P. MCDONALD recoge una operación de 1972 en la que el *Instituto Mobiliare Italiano (IMI)* -holding propiedad del gobierno italiano para promoción del desarrollo industrial- consiguió un eurocrédito por 250 millones de dólares⁶³.

La oferta (*Offering Letter*) de *Manufacturers Hannover Limited (MHN)* -firma financiera londinense, fundada por Minos Zombanakis en 1969, que actuó como Banco Líder o Banco Organizador- es enviada por télex y confirmada por escrito. Del mismo modo se envió la contestación del futuro acreditado, confiando al Banco Líder (*Lead Bank*) el encargo para proceder a las negociaciones pertinentes. El *Information Memorandum* contenía abundante información económica y jurídica tanto acerca del acreditado -actividad industrial y comercial de la empresa, situación financiera y contable- cuanto sobre la operación: importe inicial proyectado (130 millones de dólares); tipo de interés variable, con revisión semestral a partir del *LIBOR*; dictámenes de viabilidad emitidos por expertos legales (*legal opinions*), etc..

La operación se desarrolló de forma ramificada, a través de distintos Grupos de Dirección (*Management Groups*) repartidos por toda la geografía bancaria internacional y se rodeó de una publicidad y un *marketing-road-show*- muy cuidado. El equipo coordinador de la sindicación contaba con todos los adelantos disponibles en la *City* en materia de telecomunicaciones, recibiendo y emitiendo información las veinticuatro horas del día y contactando, durante la fase de montaje, con más de cien bancos de todo el mundo. Finalmente, el sindicato quedó integrado por 29 entidades financieras de primera línea, que aportaron 250 millones de dólares; casi el doble de los 130 millones ofertados inicialmente por *MNH*, con el consiguiente regocijo del acreditado y de todos los participantes.

El *iter* negociador y los términos empleados por *MHN* en la documentación recogieron todos los estándares desarrollados por la práctica hasta ese momento y se convirtieron en un referente clásico para posteriores transacciones. Los cuatro años transcurridos desde la operación austríaca no han pasado en balde. Si en el incipiente mercado eurocrediticio de fines de los sesenta -heredero del *merchant bank's market*- las operaciones son consideradas en términos singulares y negociadas según los patrones del negocio bancario tradicional, en esta fase de desarrollo, el mérito de *MHN* consiste en lanzar la idea de que la concesión del eurocrédito es una línea de actividad financiera distinta y alternativa a la emisión de eurobonos. El eurocrédito comienza a asemejarse a un moderno producto financiero, una fórmula de captación de fondos que está a disposición del mercado de forma permanente.

43. Ni la posterior remoción por parte de las autoridades norteamericanas -alrededor de 1974- de las medidas restrictivas ya analizadas, ni el marasmo generalizado que sacudió a los mercados financieros internacionales al estallar la crisis de la Deuda del Tercer Mundo, han podido, hasta el momento, hacer cumplir las predicciones de los agoreros que saludaron cada uno de estos y otros eventos como el fin del euromercado y del eurocrédito. Al contrario, lo que casi comenzó como un secreto entre unos pocos bancos londinenses se transformaría, en algo más de una década, en la principal plataforma de distribución de liquidez internacional; en un auténtico foro de debate acerca del sistema financiero internacional, con sus propias publicaciones especializadas y en el laboratorio de pruebas de todos los cambios e innovaciones posteriores que afectarán a los mercados financieros, conocidos como "revolución financiera".

⁶³Vid. R.P. MCDONALD, *op. cit.*, pp. 31 y 32.

Para los defensores a ultranza del euromercado, el papel que el eurocrédito desempeñó en la crisis económica desatada a partir del choque petrolero de 1973 constituye el ejemplo de cómo un sistema financiero privado puede proponer una solución a un problema que ni los Estados ni las Organizaciones Internacionales eran capaces de ofrecer⁶⁴. Por contra, para otros observadores menos fascinados por la transnacionalización de los mercados financieros internacionales⁶⁵, la alegría con que los eurobancos se lanzaron a conceder crédito a los países en vías de desarrollo (P.V.D.) está en la raíz de la llamada Crisis Internacional de la Deuda⁶⁶, auténtica pesadilla de los mercados financieros internacionales a principios de la década de los años ochenta. El "escenario de la pesadilla"⁶⁷ era el siguiente.

⁶⁴Vid., por todos, P. EINZIG y B.S. QUINN, *op. cit.*, p. 102.

⁶⁵Vid., por ejemplo, R.P. McDONALD, *op. cit.*, p. IX.

⁶⁶Sobre la crisis de la Deuda de los P.V.D. existe un impresionante volumen de literatura especializada. Entre otros trabajos, resultan de gran interés los siguientes: A. ADEDE, "Legal trends in international lending and investment in the developing countries", *R. des C.*, t. 180, 1983 II, pp. 9-168; E. BURTON, "Debt for Development: A new Opportunity for Nonprofits, Commercial Banks, and Developing States", *H.I.L.J.*, n1 1, vol. 31, 1990, pp. 233 a 256; E.J. DALE, "Third World Debt: Past, Present and Future", *N.Y.L.S.J.I.C.L.*, n1 2, vol. 10, 1989, pp. 183 a 200; C.T. EBENROTH, "The Changing Legal Framework for Resolving the Debt Crisis: a European's Perspective", *I.L.*, n1 3, vol. 23, 1989, pp. 629 a 649; J. MUNS, "Ética y economía: el problema de la deuda externa de los países menos desarrollados", *I.C.E.*, n1 691, marzo de 1991, pp. 135 a 147; A.C. QUAYLE, "New Approaches to LDC Debt Reduction and Disposition: U.S. Legal and Accounting Considerations", *I.L.*, n1 3, vol. 23, 1989, pp. 605 a 627.

⁶⁷La expresión está tomada del artículo de C. GOTTLIEB STEEN y C. CHANCE, "Avoiding the nightmare scenario", *I.F.L.R.*, n1 8, vol. XI, Agosto de 1992, pp. 19 a 22.

3. LA CRISIS DE LA DEUDA DE LOS PAÍSES EN VÍA DE DESARROLLO.

44. A mediados de los años setenta y principios de los ochenta, los P.V.D. no miembros de la O.P.E.P. han llegado al límite de su capacidad de endeudamiento. En el período 1973-1982, la deuda contraída por los P.V.D. frente a los bancos comerciales de EE.UU., Canadá, Europa Occidental y Japón se elevará hasta los 215.000 millones de dólares⁶⁸. Ello suponía, aproximadamente, el doble del Producto Nacional Bruto (P.N.B.) de esos países. Este incremento dramático no sólo se debió al alza de la factura petrolera, sino también a que, hasta este momento, los prestatarios públicos tienen la sensación de que existía un ilimitado suministro de recursos financieros por parte del sistema eurobancario, principalmente, vía eurocréditos. Por entonces no existía en los P.V.D. ni una base de ahorro nacional, ni un mercado de capitales suficientemente desarrollado como para enjugar el creciente déficit de sus balanzas de pagos. La alternativa elegida para financiar este desequilibrio fue el recurso masivo al eurocrédito, lo que elevó notablemente la masa monetaria y desencadenó un proceso inflacionario galopante.

En fin, la fijación política de altos tipos de interés, para atraer capital extranjero, sobrevaluó artificialmente las monedas de los P.V.D. y, consecuentemente, deterioró sus posibilidades exportadoras. Con ello, se acabó por cegar la única fuente de obtención de divisas con las que hacer frente a los compromisos derivados de los créditos concertados con los eurobancos. Hacia 1979, el 52% de la deuda de los P.V.D. correspondía a los tres grandes países latinoamericanos: Brasil, Argentina y México. En términos financieros, ello se traducía en una gran concentración de riesgo. En 1982, era un hecho reconocido por los propios Estados deudores, bancos acreedores y Organizaciones Internacionales que la imposibilidad de los P.V.D. de hacer frente al servicio de su deuda externa podía conducir a una crisis general del sistema de pagos internacional.

El panorama acabaría por complicarse cuando al deterioro de las economías de estos países se sumaron decisiones políticas que no ayudaron a solucionar el problema: la Guerra de las Malvinas entre Argentina y el Reino Unido y la nacionalización de la banca decretada por el presidente mexicano López Portillo. Finalmente, en agosto de 1982, el primer mandatario mexicano anunció la moratoria del pago de los intereses de la deuda nacional. El fantasma de un incumplimiento generalizado que colapsara el sistema financiero internacional hizo su aparición. Las posiciones de las partes eran las siguientes.

45. Pese a que públicamente nunca lo manifestaran, las direcciones de los principales bancos acreedores implicados contemplaban el problema como un gran error por su parte. No existía más salida que la quiebra total del sistema -lo que supondría la de los propios bancos- o una estrategia que alimentara la deuda de los P.V.D. y que, si bien no solucionase el problema, al menos lo aplazara.

La propuesta de las entidades financieras consistió en ofrecer un reescalonamiento de los pagos -*Commercial Multiyears Rescheduling Agreements (MYRA)*- y el compromiso por ambas partes de buscar una solución de futuro. Desde el punto de vista jurídico ello entrañaba no pocas dificultades técnicas. Los *MYRAs* tienen que insertarse en un marco contractual previo extremadamente complicado: por un lado, la estructura sindicada de la parte acreditante implica que cada miembro del sindicato tiene el derecho de considerar el crédito vencido y reclamar su aceleración y, por otro, el efecto dominó de cláusulas como la de insolvencia cruzada (*cross-default clause*) supone el declarar vencidas y exigibles todas las deudas del acreditado una vez que se produce la primera declaración de incumplimiento de cualesquiera de sus obligaciones financieras⁶⁹.

46. A cambio de tal reescalonamiento, los P.V.D. se obligaban a seguir las directrices de política económica que los departamentos especializados de los bancos estimaban correctas. Para la instrumentalización de dichas políticas de ajuste se acudió al F.M.I. Con ello, esta institución, que había quedado vaciada de contenido tras el fracaso del sistema de Bretton Woods, recuperó un inesperado protagonismo⁷⁰. Los gobiernos de los P.V.D. no veían con buenos ojos esta intrusión del F.M.I. en el diseño

⁶⁸Vid. J.O. GRABBLE, *op. cit.*, pp. 43 y 44.

⁶⁹Vid. *infra*, pp. 124 y ss..

⁷⁰Vid. J. GOLD, "IMF: Some Effects on Private Parties and Private Transactions", en J.J. NORTON (editor), *Prospects for International lending...*, *op. cit.*, cap. 13, pp. 1 a 96, esp., pp. 18 a 20.

de su política económica -lo que significaba confesar su propia ineficacia- pero no tenían más remedio que aceptarla. La alternativa era la moratoria, es decir, el embargo comercial, la no renovación de los créditos y el colapso total de sus economías. Su estrategia fue más encaminada hacia la política interior -apareciendo como defensores del orgullo nacional frente a las imposiciones del F.M.I.- que hacia la solución económica.

47. Por su parte, los gobernantes de los Estados desarrollados, cuyas instituciones financieras estaban implicadas en una hipotética -y en algunos casos, real- quiebra generalizada, optaron por no intervenir de forma directa en el problema. Los EE.UU., cuyos bancos eran los principalmente afectados por la crisis, prefirieron actuar por medio de Organizaciones Internacionales como la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (O.C.D.E.) y especialmente el F.M.I. (Plan Baker de 1985 y Plan Brady de 1989)⁷¹.

48. El balance final de la crisis arrojó una inmediata contracción del mercado eurocrediticio. Los eurobancos, inmersos en la alimentación del proceso de renegociación, adoptaron políticas muy restrictivas en lo que a la concesión de eurocréditos se refiere. Los inversores públicos y privados más activos y solventes, percibiendo el deterioro de la capacidad financiera de los bancos internacionales, se desplazaron hacia el eurobono. El eurocrédito quedó como fórmula residual únicamente utilizada por prestatarios de segundo rango y con unas condiciones de negociación durísimas para los mismos⁷².

Una vez más, cuando todo hacía presagiar que la historia del eurocrédito había tocado a su fin, la capacidad de innovación de los agentes del euromercado, el saber financiero, volvió a resultar decisivo, transformando lo que principió como una amenaza de colapso general en tan sólo un problema⁷³. Así, se desarrollaron nuevas fórmulas capaces de ofrecer alternativas a la crisis del sistema: *debt/equity swaps*⁷⁴, mercado secundario y titulización (*securitization*)⁷⁵ de carteras de eurocréditos, etc..

Para muchos especialistas, aunque pueda parecer contradictorio, el sistema bancario privado internacional ha salido reforzado de la prueba de fuego que supuso la crisis de la deuda P.V.D.. Los suministradores de fondos, los canales de transferencia de los mismos y los usuarios finales se han visto obligados a resituar sus posiciones. Ello se habría traducido en una racionalización de la actividad y talla de los acreditantes, una mayor comunicación entre los sectores del euromercado y un incremento general de la eficiencia y flexibilidad del mismo, resultando todos sus participantes beneficiados por una mayor lógica en los comportamientos generales⁷⁶.

Todas estas acciones concertadas consiguieron una reducción del déficit de los tres grandes deudores latinoamericanos desde U\$S 304.000 millones en 1972 hasta U\$S 5.900 millones en 1986⁷⁷. Si

⁷¹Vid. P. FRANCOFFE, "The role of the international financial institutions", *I.F.L.R.*, n1 8, vol. XI, agosto de 1992, pp. 13 a 15.

⁷²Si, en 1981, el eurocrédito sindicado concedió recursos financieros por importe de U\$S 135.000 millones y el eurobono lo hizo por U\$S 44.000 millones; en 1985 los términos prácticamente se habían invertido, correspondiendo al eurocrédito un volumen de U\$S 20.000 millones y al eurobono U\$S 160.000 millones. Vid. A. LOEHNIS, "Prospects for International Lending and reschedulings", en J.J. NORTON (edit.), *Prospects...*, *op. cit.*, cap. 1, pp. 1 a 19, esp., p. 3.

⁷³Vid. R. DEVLIN, "Una visión global de la deuda, ajuste y desarrollo en Latinoamérica", en J. VELARDE, J.L. GARCÍA DELGADO y A. PEDREÑO (coordinadores), *El sistema financiero de la economía española*, Madrid, Economistas Libros, 1989, pp. 235 a 271, en especial, p. 240; P. FALLON, "Images of a collapsing system", *I.F.L.R.*, n1 8, vol. XI, agosto de 1992, pp. 6 a 8; PH. WOOD, "The lessons of state bankruptcy", *I.F.L.R.*, n1 8, vol. XI, agosto de 1992, pp. 9 a 10.

⁷⁴Operación de permuta financiera -*swap*- que consiste en que los acreedores bancarios aceptan acciones de empresas públicas o semi-públicas de los países deudores a cambio de una reducción en la deuda que estos últimos tienen contraída respecto de los primeros. Una panorámica general de estas técnicas puede consultarse en L.C. BUCHHEIT, "The evolution of debt restructuring techniques", *I.F.L.R.*, n1 8, vol. XI, agosto de 1992, pp. 10 a 12; N.M. DILLON, "The Feasibility of Debt-For-Nature Swaps", *N.C.J.I.L.C.Reg.*, n1. 1, vol. 16, 1991, pp. 127-140; A.C. QUALE JR., "LDC Debt-Reduction Techniques...", *op. cit.*, p. 390.

⁷⁵*Securitization* es un neologismo anglosajón traducido al castellano con variadas expresiones como instrumentalización, securitización o, la que aquí se prefiere, titulización. Aplicado a este campo, supone la incorporación de un crédito bancario a un título valor para permitir la movilización del primero fuera del balance de la entidad financiera y facilitar su negociación en los mercados secundarios. Posteriormente nos ocuparemos con detenimiento de esta cuestión capital en la evolución del eurocrédito sindicado. Vid. *infra*, p. 39 y ss..

⁷⁶Vid. P.A. WELLONS, "The Changing Structure of the International Banking Industry: Signs of Stability in Time of Crisis", en D.G. PIERCE, M. CHAN, F. LACROIX y P. PILLOI (editores), *Current Issues of International Financial Law*, Singapur, Malaya Law Review & Butterworths, 1985, pp. 23 a 43.

⁷⁷Vid. A. MILLINGTON, "Rescheduling Sovereign Debt", en B. TERRY (editor), *International Finance...*, pp. 479 a 518, esp., pp. 514 y 515; J.O.

bien, en realidad, dicha reducción se debe más a una disminución drástica de las importaciones por parte de estos países -lo que supone la imposibilidad de renovar el parque industrial, etc.- que al éxito de las recetas del FMI.

Hoy, el problema, mas que solucionado, parece haberse pospuesto. Así puede colegirse de la periódica aparición de episodios como las últimas crisis de los mercados financieros latinoamericanos, arrastrados por el problema de la deuda mexicana ("efecto tequila") o por las dificultades de los mercados bursátiles brasileños ("efecto samba") o la generalización de la denominada crisis asiática⁷⁸.

GRABBLE, *op. cit.*, p. 50.

⁷⁸Vid. SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR, *La economía mundial según el Fondo Monetario Internacional*, B.E.I.C.E., n.º 2591, del 19 al 25 de octubre de 1998, pp. 3 a 9.

4. LA REVOLUCIÓN FINANCIERA.

49. La revolución financiera es uno de los fenómenos económicos más relevantes acontecidos en las últimas décadas en el contexto financiero mundial. Ha supuesto no sólo la aparición de nuevos productos e instrumentos financieros, sino también una auténtica mutación de la organización y relaciones que se dan entre los intervinientes en los mercados financieros internacionales. Llegada de la mano del progreso tecnológico, la revolución financiera ha causado un impacto tan fuerte sobre la economía financiera que ésta ha conseguido independizarse de la llamada economía real, abandonando su tradicional posición auxiliar⁷⁹. Dicho de otra forma, lo peculiar de los mercados financieros contemporáneos es que han conseguido tal grado de autonomía que ellos mismos generan su propio "dinero". Para ello aprovechan la capacidad multiplicadora de éste y las posibilidades de la llamada "ingeniería financiera"⁸⁰: oferta continuamente renovada de fórmulas de financiación que persiguen objetivos específicos y pierden su carácter singular para convertirse en auténticos productos financieros con las más diversas y pintorescas denominaciones: *SWAPs*, *MOFs*, *FRAs*, *ZEBRAs*, *RUFs*, *ICONS*, etc.⁸¹.

No conviene, sin embargo, olvidar la otra cara de la moneda. Esa inmensa capacidad para crear dinero engendra algo inherente a este último, el poder, y ese poder se utiliza y con él se juega bajo unas reglas que no siempre son bien conocidas, ni mucho menos controladas, por los más expertos jugadores. Como no podía ser de otra forma, esas reglas las determina el propio mercado y los mercados financieros se rigen, fundamentalmente, por una palabra: información. Por extraño que pudiera parecer, dichos mercados no se mueven por lo que efectivamente ocurre en un determinado momento, sino por lo que los agentes que operan en ellos piensan o prevén que va a ocurrir.

A partir de ahí, la consecuencia es clara: el gran riesgo que lleva ínsita la economía financiera es el de la especulación⁸²; fenómeno que, en cuestión de segundos, puede hacer aparecer o desaparecer grandes fortunas, desencadenar cíclicamente *cracks* bursátiles -como los acaecidos en 1987, 1997 o, muy recientemente, tras la crisis de los mercados asiáticos-, llevar a la quiebra a instituciones financieras de supuesta indiscutible solidez -asuntos como el del Banco *Barings* en Inglaterra o el de la financiera japonesa *Yamahichi Securities* son buena muestra de ello-⁸³, o dinamitar el Sistema Monetario Europeo⁸⁴.

En el contexto de la evolución histórica del eurocrédito, parece evidente que un fenómeno económico de las dimensiones y características esbozadas merece una reflexión. La misma va especialmente dirigida a poner de relieve las alteraciones que las diversas tendencias integrantes de la revolución financiera (A.) han ocasionado sobre la estructura tradicional y la posición funcional del eurocrédito sindicado (B.).

⁷⁹Sobre las relaciones entre economía real y economía financiera vid. R.G. LIPSEY, *Introducción a la economía positiva*, Barcelona, Vicens Universidad, 120 ed., 1991, pp. 611 y ss., y el número 65 de 1995 de *P.E.E.*, dedicado monográficamente a esta cuestión.

⁸⁰Según explica J. AYUSO en "El poder invisible", *El País Semanal*, 10 de octubre de 1993, la expresión proviene de la palabra japonesa "zaiteku" (*zai*: dinero y *teku*: técnica), traducida por los economistas norteamericanos como Ingeniería financiera@.

⁸¹Vid. L. DÍEZ DE CASTRO y J. MASCAREÑAS, *op. cit.*, p.424.

⁸²Vid. R.G. LIPSEY, *op. cit.*, pp. 624 y ss.; L.M. LINDE, "Las medidas del Banco de España de septiembre y octubre de 1992 penalizando la especulación cambiaria", *P.E.E.*, n1 54, 1993, pp. 301 a 309; J. TOBIN, "Grávense los especuladores", *P.E.E.*, n1 54, 1993, pp. 309 y 310.

⁸³La crisis del Banco *Barings* -emblemática institución financiera británica, que gozaba incluso de la confianza de la familia real- ha sido uno de los episodios más espectaculares de la reciente historia de los instrumentos financieros derivados. Vid. M. A. ARNEDE ORBAÑANOS, "Los riesgos de los instrumentos financieros derivados", *B.E.I.C.E.*, n1 2449, del 27 de marzo al 2 de abril de 1995, pp. 37 y 38.

⁸⁴Vid. L. M. LINDE, *op. cit.*, pp. 301 y ss.; J. TOBIN, *op. cit.*, pp. 309.

A. Principales tendencias que integran la revolución financiera.

La revolución financiera tiene, en mi opinión, tres tendencias integradoras principales: la globalización (11.), la innovación (21.) y la instrumentalización financieras (31.).

11. Globalización de los mercados financieros.

50. Hasta finales de la década de los años cincuenta y principios de los sesenta, los mercados financieros eran básicamente nacionales. En la actualidad, por contra, se habla de globalización para designar el proceso de integración financiera internacional. Decir que el sector financiero es un sector globalizado significa que la posición financiera de cualquier entidad, pública o privada, cualquiera que sea el Estado de su residencia, se ve inmediatamente afectada por su posición en otros espacios financieros, estatales o supranacionales. Ello permite, y a la vez obliga, a la toma de decisiones financieras sobre una base universal.

La globalización ha seguido, básicamente, dos tipos de estrategias: primera, establecimiento de vinculaciones entre las Bolsas de valores de los distintos mercados; segunda, extensión del tiempo de contratación a las veinticuatro horas continuas, permitiendo la negociación más allá de los horarios locales⁸⁵. Tras ella ha aparecido un mercado financiero que no tiene solución de continuidad espacio-temporal, si bien en su seno existen manifestaciones regionales puntuales y distintos grados de integración según los instrumentos negociados.

Esta propensión del espacio financiero hacia la unificación ha ido difuminando las fronteras entre lo doméstico y lo internacional. Ello plantea no pocos problemas desde la perspectiva del control monetario y la supervisión bancaria, a la vez que reclama un incremento de la cooperación internacional en la materia: la actuación reguladora aislada de un solo Estado no conduciría a otra cosa más que a una pérdida de la propia competitividad.

Así, no es de extrañar que instituciones como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o el Banco de Pagos Internacionales hayan manifestado reiteradamente la necesidad de reformar o redefinir los mecanismos de control y supervisión debilitados por el proceso revolucionario en general⁸⁶.

21. Innovación financiera.

51. Puede definirse como innovación financiera, todo aquel nuevo producto o proceso que redunde en una mayor eficacia de los mercados desde el punto de vista de la óptima asignación de recursos.

⁸⁵Vid. M. MAUREEN SAMUEL, "International Financial Markets and Regulation of Trading of International Equities", *Cal. West. Int. Law. J.*, Vol. 19, n1 2, 1988-1989, pp. 327 a 382; esp., pp. 327 y ss.

⁸⁶Vid. E. ONTIVEROS, "Innovación e integración financiera internacional", en J. VELARDE y otros, *El sector terciario...*, op. cit., pp. 189 a 196; esp., p. 189; <http://www.imf.org>; <http://www.bis.org>; <http://www.worldbank.org>, visitados el 10 de febrero de 2000. Esta cuestión será abordada con mayor detenimiento posteriormente, al tratar de los intereses en presencia, vid. *infra*, pp. 99 a 103.

Dos tipos de factores han contribuido a su desencadenamiento: primero, la reacción de los mercados frente a las regulaciones restrictivas que los Estados ejercen sobre los flujos internacionales de capitales y divisas (factor defensivo); segundo, la respuesta técnica frente a las propias imperfecciones de los mercados financieros tales como la volatilidad de los tipos de interés y de cambio, la posibilidad de arbitraje entre distintos segmentos del gran mercado internacional, las ausencia de recursos líquidos, etc..

En resumen, cabe afirmar que, en un contexto internacional de creciente inestabilidad económica y monetaria y dada la existencia de imperfecciones en los mercados, estos mismos están dispuestos a pagar un precio por aquellos productos o procedimientos que reduzcan los costes de transacción y/o consigan una mejor dispersión del riesgo de las operaciones⁸⁷. Quien mejor consiga satisfacer estas demandas de los mercados estará en mejores condiciones para competir en un espacio económico global y abierto.

Lógicamente, al ser el euromercado un espacio desregulado, desnacionalizado, las innovaciones más extendidas en los mercados financieros internacionales han estado más determinadas por el factor estructural que por el defensivo. En este sentido, con el apoyo de las posibilidades tecnológicas, el proceso de innovación ha girado sobre dos ejes fundamentales: el predominio de los instrumentos crediticios directos sobre los intermediados (eurobono preferido al eurocrédito) y la extensión de las posibilidades de cobertura de riesgos (*swaps*, opciones, futuros, etc.) y de arbitraje.

31. *Securitisation*: instrumentalización y titulización de activos financieros.

52. Dentro del proceso general de transformación experimentado por los mercados financieros acaecido en la década de los años ochenta, existe un acuerdo generalizado en destacar la importancia del fenómeno conocido como *securitisation* o *securitization*⁸⁸.

Sin embargo, el consenso parece detenerse en ese reconocimiento y la expresión *securitisation*/titulización -o cualquiera de sus equivalentes- es empleada para referirse a conceptos o realidades que se mueven en planos distintos⁸⁹. Por un lado, es frecuente encontrarla designando una tendencia general de los mercados financieros: *securitisation*/titulización en sentido amplio. Por otro, dando nombre a una clase determinada de operación financiera compleja o estructurada (*structured financing*): *securitisation*/titulización en sentido concreto⁹⁰.

Por mi parte, reservaré la expresión titulización para denominar a un concreto tipo de operación financiera y propongo, para calificar la tendencia general de los mercados financieros, el término instrumentalización⁹¹.

53. Al hablar de la instrumentalización como tendencia integrante de la revolución financiera, lo que se desea poner de manifiesto es el desarrollo espectacular del mercado de títulos valores en el ámbito

⁸⁷ Vid. J. VIÑALS y A. BERGÉS, "Innovación financiera e inversión", en J. VELARDE y otros, *El sistema financiero...*, op. cit., pp. 189 a 234, esp., p. 193; T. KIM, op. cit., pp. 201 y ss..

⁸⁸ Vid. AA.VV., "Symposium: International Issues in Cross-Border Securitization and Structured Finance", en *D.J.C.I.L.*, Vol. 8, n1 2, primavera de 1998, pp. 229 a 469; AA.VV., "Titulización de activos", *I.C.E.*, n1 742, junio de 1995; A. ALMOGUERA GÓMEZ, *La titulización crediticia*, Madrid, Civitas, 1995; D.C. BONSALL (edit.), *Securitisation*, Londres, Butterworths, 1990; PH. G. CERNY, "The deregulation and re-regulation of financial markets in a more open world", en AA.VV., *Finance and World Politics*, Cambridge, Edward Elgar, 1993; A. FRACHOT y CH. GOURIEROUX, *Titrisation et remboursements anticipés*, París, Economica, 1995; P.W. FEENEY, *Securitization, Redefining the Bank*, Nueva York, St. Martin's Press, 1995; R.MC CORMICK y H. CREAMER, *Hybrid Corporate Securities. International Legal Aspects*, Londres, Sweet&Maxwell, 1987; J.J. NORTON y R.M. AUERBACK, *International Finance in the 1990s. Challenges and Opportunities*, Oxford, Blackwell, 1993; J. TERRAY, *La titrisation des crédits*, París, GLN-Joly, 1990.

⁸⁹ Vid., M.E. MORÁN GARCÍA, "Tráfico contractual internacional de créditos titulizados y ámbito de aplicación del Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales", en *R.G.D.*, núms. 649-650, Octubre-noviembre de 1998, pp. 12.683 a 12.889.

⁹⁰ Alguna literatura especializada, sobre todo norteamericana, se refiere a este tipo de operaciones como *structured financing*. Sin embargo, esa expresión no permite dar cuenta de lo que caracteriza a la titulización/*securitisation* frente a cualquier otra fórmula financiera compleja, esto es, como su propio nombre indica, la emisión, en un determinado segmento de la operación, de *securities*, es decir, de título valores. Vid. J.C. SHENKER y A. J. COLLETTA, "Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers", en *T.L.R.*, Vol. 69, Mayo de 1991, pp. 1.369 a 1.429; esp., nota a pie n1 21, p.1.375 y bibliografía allí citada.

⁹¹ Vid. J. C. SHENKER y A. J. COLLETTA, op. cit., pp. 1.373 a 1.375. La misma distinción entre titulización en sentido amplio -aquí, instrumentalización- y en sentido estricto, puede encontrarse en A. HERNÁNDEZ GARCÍA, "Titulización de activos: aspectos económico-financieros", en *I.C.E.*, n1 742, junio 1995, pp. 7 a 20, esp., pp. 8 a 12.

financiero internacional. Desarrollo apoyado, fundamentalmente, en la aplicación de técnicas bursátiles a la instrumentación de operaciones crediticias⁹². En este ámbito, podría definirse la titulización/instrumentalización, como la tendencia general a la sustitución de las fórmulas financieras intermediadas tradicionales por la emisión de títulos de crédito⁹³.

El auge del negocio de títulos no se debe a una moda o a un movimiento caprichoso de los mercados. La razón profunda estriba en la idoneidad de las técnicas bursátiles para responder a los desafíos que plantea, dada la carencia de una moneda única y la inexistencia de una autoridad monetaria universal, una estructura financiera internacional sujeta a continuas tensiones e incertidumbres.

Según esta tendencia general, los ahorradores preferirían invertir sus fondos en títulos más que en depósitos bancarios, fundamentalmente, porque los primeros les facilitan la más rápida transformación de sus activos en dinero y ofrecen una relación riesgo-rendimiento aceptable. A su vez, las empresas emitirían títulos para atraer esa inversión a un coste menor que el que conlleva la intervención de los bancos. Finalmente, las instituciones financieras pueden transformar por sí mismas sus operaciones de préstamo en instrumentos negociables que posteriormente serán negociados en los mercados secundarios.

La técnica de transformación puede que implique el empleo de una entidad instrumental, es decir, puede que suponga la titulización *strictu sensu* de los créditos, que analizaremos a continuación, pero también puede que no sea así y se recurra a mecanismos como los *Transferable Loan Certificates (TLC)*, *Transferable Participation Certificates (TPC)* y *Transferable Loan Instruments (TLI)*⁹⁴.

⁹²Vid. J.A. AGUIRRE RODRÍGUEZ, en AA.VV., *Curso de introducción a la Bolsa*, Madrid, Instituto Español de Analistas de Inversiones, 1987, pp. 547 a 565; en el mismo sentido, J.F. LEPETIT, "Les banques françaises et le phénomène de titralisation", en PH. KAHN, *Droit et monnaie...*, pp. 353 a 385., esp., p. 353.

⁹³Vid. F. LEROUX, *op. cit.*, p. 259; L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *op. cit.* pp. 94 a 97.

⁹⁴Los documentos conocidos por las siglas *TLI* y *TLC* o *TPC* son dos de las técnicas desarrolladas para favorecer la circulación, y por ende la liquidez, de las participaciones en eurocréditos. Los primeros son, en esencia, un reconocimiento de deuda del acreditado que incorpora la promesa de pagar un determinado importe -equivalente a los derechos del acreditante original- en una fecha y bajo unas condiciones -las mismas del contrato subyacente- determinadas. El contrato original contiene expresamente una previsión en el sentido de que cada participante puede transformar su participación en uno o varios *TLI* y que la simple transferencia del documento conlleva la transmisión efectiva de la participación. Los *TLC* o *TPC*, por contra, operan a partir del mecanismo de la novación. El principal escollo que ésta presenta para favorecer la rápida negociabilidad de las participaciones es la práctica imposibilidad de obtener o recabar los consentimientos de todos los participantes en el contrato de eurocrédito para perfeccionar la sustitución subjetiva. El *TLC* permite superar este obstáculo ya que, en última instancia, no es más que un documento anejo al contrato original en el que consta una oferta irrevocable de novación. Esta oferta está firmada por todos los participantes en el eurocrédito original que, de esta forma, entienden que han prestado anticipadamente su consentimiento, a efectos novatorios. Basta, así, con completar el certificado y entregarlo a determinadas entidades específicamente mencionadas en el mismo para que se entienda sustituido el adquirente originario por el tenedor del documento. Vid. CARVER, J.P.: "The Development of the Market in Participations en Syndicated Loans and Acceptance Credits: Some Pitfalls and their Solution", en D.G. PIERCE y otros (editores), *Current Issues...*, pp. 308 a 321; R.H. RYAN JR., *International Bank Loans Syndications and Participations*, en R.S. RENDELL (edit), *International...*, *op. cit.*, pp. 15 a 30.; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, p. 123.

54. Por contra, cuando hablemos de titulización/*securitisation* en sentido estricto, es decir, como operación financiera concreta, se estará haciendo referencia a una innovación singular, que aquí denominaremos titulización.

Esta consiste en que el propietario *-originator* o promotor de la operación de titulización- de una determinada cartera de créditos la vende o transfiere a una entidad jurídicamente separada *-Special Purpose Vehicle (SPV)*, fondo de titulización o entidad instrumental- la cual procede a emitir títulos en los mercados de valores, de forma que los flujos de caja generados por los activos transferidos por el promotor actúan como fondo de garantía o respaldo *-asset backed securitisation-* de la emisión. El producto de la colocación de los títulos entre los inversores es transferido por la entidad instrumental al promotor, cumpliendo así la operación su finalidad financiera.

En definitiva, si bien toda operación de titulización implica una instrumentalización, no toda instrumentalización es equivalente a titulización: instrumentalización sería el género y titulización la especie, caracterizada por la interposición en el proceso de una entidad instrumental.

B. Consecuencias de la revolución financiera.

55.)Cómo ha afectado este fenómeno al euromercado, en general, y al eurocrédito, en particular?. La revolución financiera, por sí sola o aliada con otros fenómenos a ella asociados, ha dejado huella en la configuración tradicional del euromercado.

Así, la instrumentalización o tendencia general hacia la titulización de activos financieros ha incidido directamente en la configuración subjetiva de la parte acreditante, dando entrada a firmas especializadas en el negocio de títulos valores, compañías de seguros, etc.; la liberalización de los mercados internos ha supuesto la alteración del perfil tipo del prestatario, de forma que un creciente número de empresas de tamaño medio acuden al euromercado; la tendencia hacia la continua innovación ha generado una auténtica multiplicación de las alternativas financieras, combinando fórmulas propias de los mercados de crédito con aquellas características de los mercados de capitales; las posibilidades tecnológicas, en fin, han ocasionado una peligrosa propensión hacia los depósitos de cariz claramente especulativo, depósitos *overnight*⁹⁵, etc..

Tampoco el eurocrédito ha resistido los embates de la revolución financiera. Mediados los años ochenta, se habían producido cambios fundamentales en el escenario y en la estructura típica tradicional del crédito sindicado denominado en euromonedas. Los bancos activos en el sector han reducido su número enormemente y no es extraño encontrar operaciones por importes de U\$S 1.000 millones⁹⁶. A continuación, se pasa revista a algunas de las transformaciones más importantes sufrida por los créditos sindicados denominados en euromonedas.

11. Innovación financiera y eurocrédito.

56. Como vimos, hay un acuerdo general en señalar, como principales estímulos de la innovación financiera, las imperfecciones de los mercados financieros y las nuevas exigencias de los demandantes de financiación. Las incertidumbres abiertas en el marco económico internacional a principios de los años ochenta -crisis de la Deuda P.V.D., volatilidad de los tipos de interés y de cambio- generó la necesidad de adaptación de la estructura del eurocrédito a las renovadas demandas de los acreditados internacionales. Los frutos de ese proceso de ajuste comenzaron a percibirse a fines de la década de los ochenta.

Tras la dramática contracción de la actividad de los mercados de crédito internacionales, consecuencia, en gran parte, de la crisis de la Deuda de los P.V.D., comienza un período de fuerte recuperación. Este relanzamiento está presidido por una alteración en la composición de los demandantes de financiación intermediada. La fuga del acreditado soberano -protagonista tradicional del mercado eurocrediticio- hacia el eurobono y los mercados domésticos más desarrollados ha sido cubierta por las

⁹⁵Depósitos realizados en el euromercado interbancario que vencen en 24 horas o menos.

⁹⁶Vid. A.C. CATES, "Developments in International Syndications", en J.J. NORTON, *Prospects...*, op. cit., p. 2.

empresas privadas, especialmente por grandes firmas norteamericanas inmersas en procesos de fusión⁹⁷. El cambio en la configuración subjetiva del acreditado medio ha forzado una flexibilización de las características típicas del eurocrédito.

⁹⁷ Así, en 1988, el 80% de los créditos concedidos lo fueron a empresas industriales privadas, de los cuales el 35% correspondieron a operaciones de fusión localizadas mayoritariamente en los EE.UU. *Vid.* E. ONTIVEROS y otros, *op. cit.*, pp. 254 y 255.

Uno de los resultados más notables de este proceso de acomodación lo constituye la aparición de las *multi-option-facilities* (MOFs). Calificadas como la "tercera generación" de *Euronotes Facilities*⁹⁸, combinan las ventajas de la financiación bancaria tradicional sobre una base rotativa (*roll-over*)⁹⁹ y las de los mecanismos competitivos de subasta asociados a programas de euronotas, ofreciendo al prestatario la posibilidad de optar por utilizar su línea de eurocrédito o recurrir a la colocación de los títulos, si ésta es posible¹⁰⁰.

57. Desde otra perspectiva, la innovación financiera ha puesto a disposición de los eurobancos nuevos instrumentos que les permiten reequilibrar sus carteras de eurocréditos o cubrir los riesgos derivados de las mismas. Una de las figuras a las que con mayor frecuencia se recurre en este contexto es la ya mencionada *swap* o permuta financiera¹⁰¹. Las principales modalidades de *swap* a las que han acudido los bancos internacionales son *Asset for Asset Swap*¹⁰²; *Asset for Debt Swap*¹⁰³ y *Asset Sales for Cash Swap*¹⁰⁴.

21. Globalización y eurocrédito.

58. Entre las consecuencias más notables del proceso de globalización se encuentra la difuminación de las fronteras existentes entre los distintos sectores que integran el sistema financiero internacional: mercados domésticos y mercados internacionales.

Dentro de ellos cabe distinguir, a su vez, los mercados de crédito de los mercados de capitales¹⁰⁵.

La razón de la distinción entre mercados domésticos y mercados internacionales radica en la propia presencia del Estado como entidad soberana individual. Al igual que el pluralismo jurídico constituye un presupuesto básico del D.i.pr., el "pluralismo monetario" es presupuesto de la existencia de los mercados financieros internacionales. Sin la presencia de una pluralidad de entidades estatales soberanas, cada una con su unidad monetaria y su política económica autónoma, sólo existiría un gran mercado financiero doméstico.

Consecuentemente, las diferencias entre mercados domésticos y mercados internacionales responden, principalmente, a las políticas reguladoras de los Estados. Sin embargo, a partir de los años ochenta, las autoridades monetarias se van dando cuenta de lo improbable de sus esfuerzos y emprenden un decidido movimiento liberalizador de las transacciones financieras

⁹⁸*Euronotes Facilities* (también *Commercial Paper* o, en España, Pagarés de Empresa). En sentido estricto, son títulos emitidos en el mercado de eurobonos, a muy corto plazo, renovables constantemente y con tipo de interés variable. En caso de que la emisión no tenga éxito entre los suscriptores potenciales se activa un soporte financiero de seguridad que recibe la denominación de *back stop* y que, en realidad, es un eurocrédito *standby* o "crédito en espera": línea de crédito abierta por un banco y por un plazo determinado a cambio del pago de una comisión de disponibilidad. Suelen distinguirse cuatro "generaciones" de *Euronotes*: *Revolving-Underwriting-Facilities* (RUFs); *Notes-Issuance-Facilities* (NIFs); las ya descritas MOFs y *Euro-commercial-Paper* (ECP). Vid. L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *Nuevos instrumentos...*, op. cit., pp. 26 a 29.

⁹⁹Vid. *infra*, pp. 81 y ss..

¹⁰⁰Vid. E. ONTIVEROS y F.J. VALERO, "Nuevas tendencias en el sistema financiero internacional", en *P.E.E.*, n1 44, 1990, pp. 205 a 223, esp., p. 213.

¹⁰¹Sobre el *swap* o permuta financiera vid. R. ALONSO SOTO, *Ala permuta financiera*, en A. ALONSO UREBA y otros (coords.), *Nuevas entidades...*, op. cit., pp. 431 a 452, esp., p. 440; F.A. CAPUTO NASSETTI, "Interest Rate Swaps e Interest Rate and Currency Swaps", *Dir. Comm. Int.*, n1 4.2, julio-diciembre de 1990, pp. 675-706; *idem*, "Considerazioni in tema di SWAPS", *Dir. Comm. Int.*, n1 7.2, enero-junio de 1993, pp. 321-356; C. CHAZOT y P. CLAUDE, *Les Swaps. Concepts et Applications*, 20 ed., París, Economica, 1995; M.S. LUDWIG, *Understanding Interest Rate Swaps*, Nueva York, Mc Graw-Hill, 1993.

¹⁰²El *Asset for Asset Swap* vincula a dos bancos que intercambian sus participaciones en eurocréditos concedidos por cada uno a diferentes acreditados. Así, a partir de 1984 comenzó a cambiarse cuatro dólares de deuda polaca por tres dólares de deuda mexicana. Al existir diferentes tasas de descuento para diferentes deudas, los contratos suelen incluir una compensación en efectivo de la diferencia de valor de los créditos. Vid. M.H. O'DONOGHUE y E. BARBARÁ DE PARRÉS, "México faces the question of swaps", *I.F.L.R.*, n1 1, vol. XIII, noviembre de 1994, pp. 19 a 22. Otra versión de este mecanismo de permuta, al que, p. ej., recurrió Argentina en 1985, es el intercambio de deuda por propiedades reales. Vid. P. MARKEY, "A Practitioners Guide to Debt for Equity Swaps: the Argentine Model", *L.P.I.B.*, n1 1, vol. 23, 1991-1992, pp. 239 a 257.

¹⁰³El *Asset for Debt Swap* es una operación a tres bandas: en 1984 un banco brasileño saldó una deuda contraída frente a un banco norteamericano por medio de un crédito que el primero tenía contra un banco español. De esta forma, la institución financiera estadounidense reemplaza en su balance el derecho de crédito que tenía contra la entidad brasileña por un derecho de crédito contra el banco español. Vid. W. DEBEVOISE y M.W. OSHIMA, "Brazil's commercial bank debt restructured", *I.F.L.R.*, n1 1, vol. XIII, noviembre de 1994, pp. 36 a 43.

¹⁰⁴El *Asset Sales for Cash Swap* supone una transacción de intercambio en la que intervienen activos financieros de diferente naturaleza, p. ej., un banco norteamericano cambia dos millones de dólares USA en deuda brasileña por un millón en efectivo y otro millón en deuda mexicana. Vid. M.H. O'DONOGHUE y E. BARBARÁ DE PARRÉS, op. cit., pp. 19 y 20.

¹⁰⁵Vid. D.W. WISE, "The Evolving Role of Financial Intermediaries and the Rise of the Universal Financial Market", en J.J. NORTON (editor), *Prospects...*, op. cit., cap. 5, p. 3; también A. LOHENIS, op. cit., p. 8.

internacionales. De esta forma, los operadores y participantes en los mercados de dinero comienzan a tomar sus decisiones sobre una base de análisis mundializada y las barreras entre mercados domésticos y mercados externos comienzan a hacerse más tenues¹⁰⁶.

También la línea fronteriza entre mercados de crédito y mercados de capitales va perdiendo nitidez. Si bien sigue existiendo una diferencia fundamental entre ambas fórmulas de financiación -mercados intermediados crediticios y mercados directos o de capitales- no tiene por qué subsistir, se dice, la discriminación entre las entidades que tienen acceso a uno u otro sector¹⁰⁷. Ejemplo de esta desaparición de fronteras intersectoriales es el desarrollo de fórmulas como las *Revolving-Underwriting-Facilities (RUFs)*: emisiones de títulos al portador, generalmente pagarés a corto plazo (3 a 6 meses), renovables y garantizadas (*back stop*) por un sindicato bancario, a través de una línea de crédito *standby* (eurocrédito en espera) a medio o largo plazo¹⁰⁸.

31. Titulización, instrumentalización y eurocrédito.

59. De todas las tendencias integrantes del fenómeno revolucionario, es la denominada titulización -tanto en sentido amplio cuanto en sentido estricto- la que ha dejado más honda huella en el crédito sindicado denominado en eurodivisas.

A impulsos de la titulización en sentido amplio -es decir, de la instrumentalización- el mercado se ha abierto a participantes no bancarios. Lo que hasta mediados los años ochenta había sido un exclusivo coto bancario, ha visto la irrupción de compañías aseguradoras, entidades financieras no bancarias e incluso el desafío de algunas grandes empresas -p. ej. Grand Met en el sector alimentario- que han liderado por sí mismas operaciones de crédito sindicado¹⁰⁹. El incremento de la competencia se ha traducido en un drástico descenso de los márgenes tradicionales de beneficio de los bancos (*spread* o margen cargado sobre el tipo de referencia) y la lucha se ha trasladado hacia las diversas comisiones que el acreditado tiene que satisfacer a los acreditantes en función del distinto nivel de participación de estos últimos en la dirección de la operación.

60. Por otra parte, la utilización por los eurobancos de la técnica de los créditos titulizados -titulización en sentido estricto- ha potenciando la definitiva aparición de un auténtico mercado secundario de eurocréditos, proceso que ha sido bautizado como la "licuefacción" del euromercado¹¹⁰.

Con el estallido de la crisis de la deuda, los grandes bancos internacionales se dan cuenta de que siempre es mejor mediar en las operaciones que asumir riesgos crecientes, en busca de márgenes de beneficio cada vez más estrechos. Sin embargo, la ejecución práctica de esta idea chocaba con la propia realidad del mercado crediticio que ha sido tradicionalmente caracterizado por la carencia de un mercado secundario o mercado de negociación¹¹¹.

Como es sabido, la principal función de estos mercados de negociación es proporcionar liquidez a los mercados primarios o mercados de emisión. Definida la titulización como aquel procedimiento en virtud del cual un activo financiero no transferible es transformado en un título de crédito negociable con la intervención (*pass-through*) de una entidad instrumental (*SPV* o fondo de titulización), la incorporación del activo a un título y el desarrollo de unas condiciones tecnológicas y jurídicas apropiadas -que permitan la creación de un verdadero negocio de compra y venta de esos títulos- posibilitará la aparición del mercado secundario.

Ejemplo de ello, la tendencia hacia la titulización de las participaciones de los eurobancos en la deuda de los P.V.D. es un hecho consumado y ha sido decisiva a la hora de poder ofrecer una salida a la ya tantas veces mencionada crisis¹¹². Dichas participaciones son transferidas a una sociedad instrumental (*SPV*, fondo de titulización) la cual emite títulos negociables que tienen el respaldo de los activos transferidos por la entidad promotora de la titulización (*originator*, promotor) quien obtendrá a cambio el producto de la venta de los títulos.

En suma, la titulización ha tenido dos consecuencias importantes. Primera, no ha barrido a la banca

¹⁰⁶Exponente típico de esta actitud es la *Regulation 415* de la *Stock Exchange Commission (SEC)* que supuso el fin de la distinción entre el mercado doméstico norteamericano de bonos y el mercado de eurobonos al abolir las retenciones fiscales (*withholding taxes*) sobre los primeros. En este marco, las llamadas "emisiones globales", por ejemplo, las llevadas a cabo por el Banco Mundial en septiembre de 1989, tienen por destino tanto el euromercado cuanto el mercado doméstico estadounidense, al incluir la posibilidad de pasar de uno a otro cuando el prestatario está radicado en Norteamérica; supuesto en el que se encontraba, p. ej., uno de los principales participantes en las operaciones citadas: *Citicorp*.

¹⁰⁷Así, p. ej., en los Estados Unidos, desde fechas muy tempranas, quedó establecida claramente la distinción entre mercado de crédito y mercado de capitales por medio de la *Glass-Steagall Act*, unida a otras disposiciones reglamentarias de la *Federal Reserve*.

¹⁰⁸*Vid.* L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *op. cit.*, p. 26; L. DÍEZ DE CASTRO y J. MASCAREÑAS, *op. cit.*, pp. 424 y ss..

¹⁰⁹*Vid.* CH. DE BOISSIEU, "La innovación financiera y la regulación monetaria", en *I.C.E.*, n1 688, diciembre de 1990, pp. 43 a 59, esp., p. 46.

¹¹⁰*Vid.* E.P.M. GARDENER, "1992 and the Future of Securitization in Western Europe", en J.J. NORTON, *Asset...*, *op. cit.*, pp. 362 a 387, esp., p. 374.

¹¹¹*Vid.* TH. ALBRECHT y S.J. SMITH, "Corporate loan securitization: selected legal and regulatory issues", *D.J.C.I.L.*, vol. 8, n1 2, spring 1998, pp. 411 a 452, esp., pp. 431 a 447.

¹¹²*Vid.* J.P. CARVER, "The Development of the Market in Participations in Syndicated Loans and Acceptance Credits: Some Pitfalls and their Solution", en D.G. PIERCE y otros (eds.), *Current Issues of International Financial Law*, Singapur, Malaya Law Review & Butterworths, 1985, pp. 308 a 321; R.H. RYAN JR., "International Bank Loans...", *op. cit.*, pp. 15 a 30.

tradicional del ámbito financiero internacional, pero le ha obligado a cambiar su modelo de gestión: el centro de gravedad del mismo ya no es el equilibrio activo/pasivo, sino la gestión de carteras de crédito. Segunda, la aplicación de técnicas bursátiles a la actividad bancaria tradicional ha añadido a los riesgos típicos -técnicos, de gestión, etc.- el riesgo especulativo¹¹³.

Los problemas surgen cuando títulos que poseen como respaldo operaciones financieras internacionales gestionadas por bancos; es decir, por entidades que dominan los riesgos y equilibran profesionalmente sus carteras, son adquiridos por operadores que carecen de esa experiencia o cuyos decisiones financieras responden a criterios bien distintos.

¹¹³Hace una década, un *broker* norteamericano, el Banco *Drexell Burnham Lambert*, aprovechó la vertiente especulativa de la titulización, comenzando así la historia de los bonos basura o *junk bonds*. Vid. M. ZEY, *Banking on Fraud. Drexel, Junk Bonds, and Buyouts*, Nueva York, Aldine de Gruyter, 1993, pp. 157 y ss..

5. La Unión Económica y Monetaria (U.E.M.).

61. En cumplimiento de lo dispuesto en el apartado 4 del art. 121 T.C.E.¹¹⁴ (ex art. 109 J), el 1 de enero de 1999 se ha creado la denominada zona euro. Con ello se inició la tercera fase del proceso conocido como U.E.M., que debe concluir, el 1 de enero del año 2002, con la sustitución definitiva y completa de las monedas de los Estados participantes por la moneda única europea: el euro.

Dentro de un sistema económico globalizado en el que la movilidad de los flujos comerciales y financieros es cada vez mayor, los Estados participantes en la fase definitiva de la U.E.M. -Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, y Portugal- establecen una amplia zona de estabilidad que reduce notablemente algunas de las incertidumbres estructurales de los mercados financieros internacionales a las que tantas veces se ha hecho referencia en páginas anteriores.

Aunque no es este un trabajo de investigación dedicado a la U.E.M.¹¹⁵, el impacto de la misma sobre los mercados financieros internacionales es de tal trascendencia que su análisis, siquiera somero, no puede ser obviado. Al margen de las referencias puntuales que se irán haciendo al hilo de posteriores análisis (euromonedas como elemento objetivo del contrato

¹¹⁴ Tratado de Amsterdam por el que se modifican el Tratado de la Unión Europea, los Tratados Constitutivos de las Comunidades Europeas y determinados actos conexos, firmado en Amsterdam el 2 de octubre de 1997, *Vid.* Instrumento de Ratificación por parte de España en el *B.O.E.* nº 109, de 7 de mayo de 1999.

¹¹⁵ Sin ánimo exhaustivo, pueden consultarse, respecto de la U.E.M., AA.VV., *Les aspects juridiques du passage à l'Euro*, Université J. Moulin, Lyon, 1996; AA.VV., *La economía española ante una nueva moneda: el euro. XII Jornadas de Alicante sobre economía española*, Madrid, Civitas, 1998; A. ANCHUELO CREGO, *Consecuencias Económicas del Euro*, Madrid, Civitas, 1998; D. CARREAU, *Union économique et monétaire*, *Juris-Classeur Europe*, Fasc. 1811, 1997; P. DE GRAUWE, *Teoría de la Integración monetaria. Hacia la Unión Monetaria Europea*, Madrid, Celeste, 1994; U. DRAETTA, *AL Euro e la continuità dei contratti in corso*, *Dir. Comm. Int.*, 1997, pp. 3 a 24; M. LÓPEZ ESCUDERO, *ALa articulación de la Unión Económica y monetaria en su fase definitiva*, *R.D.C.E.*, julio-diciembre de 1998, pp. 389 a 426; J. LEBULLENGER, *ALa projection externe de la zone euro*, *R.T.D.E.*, nº 4, octubre-diciembre de 1998, pp. 459 a 478; L. MALFERRARI, *ALe statut juridique de leuro dans la perspective du droit allemand, européen et international*, *C.D.E.*, 1998, núms. 5 y 6, pp. 509 a 560; M0.L. PEINADO GRACIA, *Los mercados financieros españoles y la UEM*, Madrid, Civitas, 1999; J. PIPKORN, *ALegal arrangements in the Treaty of Maastricht for the effectiveness of the Economic and Monetary Union*, *C.M.L.R.*, 1994, nº 2, pp. 372 a 411; L. THÉVENOZ, *ALa monnaie unique et les pays tiers un point de vue suisse*, *R.D.A.I./I.B.L.J.*, nº 3, 1997, pp. 275 a 317; C. VISCO y L. SIMONETTI, *ALeuro e il problema della continuità dei contratti*, *Dir. Com. Int.*, 1998, pp. 107 a 134.

eurocrédito, la aparición de un nuevo tipo de referencia -el EURIBOR-, etc.), en las páginas que siguen se describen brevemente algunas de las consecuencias económicas (A.) y jurídicas (B.) que la adopción del euro proyecta sobre el objeto de estudio.

A. Consecuencias económicas.

62. Desde una perspectiva económica, la aparición de la moneda única europea es factible que produzca dos efectos principales, a corto o medio plazo: primero, contribuirá a reducir las incertidumbres y riesgos propios de los mercados financieros internacionales (11.); segundo, el euro ocupará una posición central en los mercados financieros internacionales suponiendo, por vez primera, una seria alternativa al liderazgo del dólar norteamericano (21.). Pero no todo son luces en este nuevo panorama, también es preciso dar cuenta de las dificultades que puede plantear la articulación de las relaciones entre las monedas de los Estados Miembros de la U.E. que no participan en la fase final de la U.E.M. (Estados Apre-ins[®]) y la moneda de los Estados integrados en la zona euro (Estados Ains[®]) (31.).

11. Contribución del euro a la estabilidad y eficiencia del sistema financiero internacional.

63. La culminación del proceso de unificación monetaria europea supone una profunda modificación del panorama financiero internacional. Si el euro cumple, como todo parece indicar, las condiciones de moneda segura y de uso extendido, contribuirá a reforzar el sistema financiero internacional en una doble dirección: aumento de la estabilidad y mayor eficiencia.

En términos de estabilidad, resulta obvio que la adopción por los 11 Estados participantes en la fase final de la U.E.M. de una moneda única, con una política monetaria, en un primer momento, coordinada a través del Sistema Europeo de Bancos Centrales y, posteriormente, gestionada en exclusiva por el Banco Central Europeo, implica una simplificación del panorama financiero internacional y una consiguiente reducción de las tensiones cambiarias.

En términos de eficiencia, es posible aventurar también una tendencia a la reducción de los costes del eurocrédito, vía reducción del tipo de interés, esta vez. La estructura del tipo de interés del crédito sindicado denominado en euromonedas consta de un tipo de referencia (LIBOR, EURIBOR, MIBOR), reflejo del coste de refinanciación de los bancos, al que se añade el margen o *spread* el cual, entre otros factores, expresa la prima que el acreedor percibe por una posible depreciación de la divisa en la cual su derecho de crédito viene denominado. A una moneda más estable -el euro- es previsible que se correspondan tasas de interés más bajas y menos volátiles.

Todo ello redundará en beneficio tanto de los agentes económicos cuanto del propio sistema financiero internacional en su conjunto. Por una parte, es factible que el acceso a la financiación internacional sea más seguro y, consiguiente, se incremente la competencia entre las entidades financieras de primera línea, con la pertinente reducción de costes, especialmente, de las comisiones a satisfacer por la organización de la operación. Por otra, la simplificación del panorama monetario debería traducirse en un incremento de la cooperación internacional. Ahora impera una situación de igualdad entre dos grandes bloques económicos -la zona euro y el área de influencia del dólar- lo que hace más necesario que nunca que se multipliquen los esfuerzos de coordinación entre la política monetaria practicada por la Reserva Federal de Estados Unidos y lo que lleve a cabo el Banco Central Europeo¹¹⁶.

21. El papel futuro del euro en los mercados financieros internacionales.

64. Es de suponer que, completada la U.E.M., el euro se convierta en una de las principales monedas internacionales; primero, por el efecto de sustitución de las divisas nacionales; segundo, por la importancia económica de la zona euro; tercero, por su propio atractivo como activo financiero estable.

¹¹⁶Vid. C. SOLCHAGA, *AEuro, feliz aniversario*, *El País Digital*, 3 de enero de 2000; YVES-THIBAUT DE SILGUY, *The euro and Global Financial Markets*, conferencia pronunciada en el LIFFE City Lecture, Londres, 5 de Febrero de 1998, texto recogido en <http://europa.eu.int/euro/html/page-dossier5.html?dossier=87&lang=5&page=9&nav=1>, visitado el 14 de enero de 2000.

En primer lugar, la sustitución de las monedas nacionales por la moneda única supondrá una reducción del espectro de monedas utilizadas para denominar las operaciones eurocrediticias. Así, según datos de diciembre de 1998, del total de operaciones realizadas en el euromercado, las transacciones denominadas en dólares siguen liderando el mercado eurocrediticio, alcanzando un 59.1%, el marco alemán supone un 13%; el yen un 7%; el franco suizo el 5.1%; el ECU, en torno al 3.8%; la libra esterlina el 3.1%; y una cesta de monedas residuales, entre las que hay que incluir el dólar canadiense, el dólar australiano, el franco francés y el florín holandés, que suponen un porcentaje del 8.8%¹¹⁷. Consecuentemente, de mantenerse estos porcentajes, cuando se produzca la definitiva sustitución de las monedas nacionales por el euro -no más tarde del 31 de diciembre del 2001- éste partiría como segunda moneda más utilizada en el gran bazar mundial del dinero; basta con sumar las operaciones denominadas en las principales monedas sustituidas para comprobarlo.

Pero, es más, los expertos están convencido de que el protagonismo del euro en los mercados financieros internacionales va a ser mayor que el que posee en la actualidad el conjunto de las monedas nacionales de los países partícipes en la U.E.M.. A día de hoy, el volumen de contratación de los mercados financieros en la Europa continental es reducido en comparación con el de las grandes plazas financieras mundiales (Nueva York, Londres, Tokyo) y está por debajo del que corresponde al potencial económico de los países de la Unión Europea. Este mayor protagonismo virtual se derivaría, entre otros factores, del mayor tamaño, liquidez y profundidad del mercado de la moneda única europea; del rigor de las políticas monetaria y presupuestaria, lideradas por el Banco Central Europeo; de la desaparición de las barreras que protegen las ventajas competitivas de los mercados y operadores domésticos, que conllevará el consiguiente incremento de la competencia; de la adopción de unos sistemas de pago y de liquidación comunes para el conjunto de la zona euro; del aumento previsible de la inversión transfronteriza; de la mayor transparencia de los precios debido a la desaparición del riesgo de cambio entre las monedas convergentes y de la creación de una curva de interés para todo el área del euro; de la ya constatable intensificación de las fusiones y absorciones y la multiplicación de pactos y alianzas estratégicas entre instituciones financieras¹¹⁸.

¹¹⁷Fuente, <http://www.systemics.com/docs/fc/tools.htm>.

¹¹⁸*Vid. Efectos generales del euro sobre los mercados financieros*, <http://www1.elpais.es/bbv/eurohome.htm>, visitado el 20 de enero de 2000.

En segundo término, la moneda única pasará a ser un importante instrumento de pago y facturación en el comercio mundial, en sintonía con la substancial proporción que corresponde a Europa dentro del mismo¹¹⁹. La zona euro, con un 5% de la población mundial (Estados Unidos 4,6%, Japón 2,2%), posee el 19,4% del P.I.B. mundial (Estados Unidos 19,6% y Japón 7,7%). Estamos hablando de un mercado de 370 millones de consumidores, cuyo comercio exterior (630 millones de Ecu) representa el 18,6% del comercio mundial, frente al 16,6% de los EE.UU. y el 8,2% correspondiente a Japón.

A tal importancia desde el punto de vista de la economía comercial debe corresponderse un comportamiento simétrico en términos estrictamente financieros. El euro es la moneda de un área particularmente saneada, desde el punto de vista de las grandes cifras macroeconómicas, debido a las exigencias de los planes de convergencia y a la ortodoxia del Banco Central Europeo. Con que tan sólo se beneficien del mismo coeficiente de internacionalización que disfruta actualmente el marco alemán, estaríamos considerando una moneda utilizable en torno al 30% de las exportaciones mundiales. Obviamente, un notable porcentaje de tal utilización corresponderá a transacciones intracomunitarias, las cuales representan, en la actualidad, en torno al 60% del comercio exterior total de los Estados Miembros. No menos obvio resulta que tanto los exportadores cuanto los importadores europeos tenderán a utilizar la moneda única en sus transacciones extracomunitarias, desde el momento en que ello les permitirá descartar el riesgo de cambio y los costes inherentes a su gestión. En fin, tampoco es descartable el uso del euro fuera de las fronteras europeas. Así, la moneda única sustituirá al franco francés en la zona africana de influencia (CFA). En Europa central y oriental, también es previsible un amplio recurso al euro, por cuanto se trata de economías fuertemente ancladas en el marco alemán y previsiblemente abocadas a la integración en la U.E.. Otro tanto cabría decir de los países de la cuenca mediterránea no integrados en la U.E., primero, por el peso específico de sus relaciones comerciales con la zona euro; segundo, por el proyectado establecimiento de una zona mediterránea de libre cambio en el horizonte del 2010¹²⁰.

En tercer lugar, la credibilidad del euro, respaldado por un mercado financiero amplio y de gran liquidez, será un factor de atracción para los inversores extracomunitarios que acabará por conferir a la divisa única europea el carácter de moneda de reserva internacional¹²¹. La creación de la moneda única se inscribe en el marco de un generalizado movimiento, que arranca de los años setenta y no ha cesado hasta nuestros días, de diversificación de los activos oficiales en divisas. Si, en 1973, el 76% de las reservas de los bancos centrales estaban constituidas por depósitos denominados en dólares, actualmente, la moneda americana ha visto reducida su importancia hasta el 61%. Al contrario, el peso de las monedas europeas ha pasado, en el mismo período, de un 14 al 20%. Siguiendo dicha tendencia, es factible que el euro no sólo ocupe el lugar que le corresponde como sustituto de las divisas nacionales, sino que sobrepase la importancia relativa del conjunto de éstas como monedas de reserva. Es importante reseñar como, en su primer año de existencia, el euro ha contemplado el éxito de las emisiones privadas de eurobonos -que han superado a las realizadas en dólares- y de papel comercial denominadas en euros, al tiempo que ha sido testigo de las primeras emisiones serias de deuda pública de algunos países como Italia y Francia¹²².

Pero aún falta mucho para que el euro en este terreno sea una competencia significativa frente al dólar. La integración financiera que ello requiere implica la superación de los mercados de capitales domésticos, la tan reclamada armonización fiscal en las inversiones de no residentes en todos los países del área del euro y la coordinación e integración de los sistemas de supervisión de la banca y de los mercados de capitales a todo lo ancho de la zona¹²³.

31. La articulación de las relaciones entre las monedas de los Estados miembros de la Unión Europea no participantes en la Unión Económica y Monetaria (Estados Apre-ins®) y la moneda única europea.

65. La Decisión 98/317/CE del Consejo, de 3 de mayo de 1998, confirmó que once Estados -Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, y Portugal- cumplieran con las condiciones económicas y jurídicas precisas para acceder a la fase definitiva de la U.E.M. Son los llamados, en la jerga propia de la moneda única, Estados Ains®¹²⁴. Lógicamente, ello implicaba que cuatro Estados miembros de la U.E. -Dinamarca, Grecia, Reino Unido y Suecia- no se integraban en el proceso; son los denominados, en la misma jerga, Estados Apre-ins®.

Esta dualidad plantea una interrogante fundamental: ¿cómo se articulan las relaciones entre las monedas de ambos tipos de Estados miembros de la U.E.? La cuestión, al margen de su atractivo general, tiene repercusiones directas sobre el mercado eurocrediticio por cuanto, como acabamos de ver, una de las principales contribuciones del euro al sistema financiero internacional se expresa en términos de estabilidad.

¹¹⁹Fuente, discurso de YVES-THIBAUT DE SILGUY, responsable de asuntos económicos, financieros y monetarios de la Comisión Europea, con motivo de la presentación del Informe sobre la convergencia ante la Comisión económica y monetaria del Parlamento Europeo, Bruselas, 25 de marzo de 1998 (<http://europa.int/eclas>, visitado el 14 de abril de 1999).

¹²⁰Vid. YVES-THIBAUT DE SILGUY, "L'impact de la création de l'euro sur les marchés financiers et le système monétaire international", conferencia pronunciada en el Institute of International Finance Washington, el 29 de abril de 1997, texto obtenido en <http://europa.eu.int/euro/html>, visitado el 14 enero de 2000.

¹²¹Al respecto puede consultarse <http://eur-op.eu.int/en/opnews/198/r355.htm>, visitado el 14 de abril de 1999.

¹²²Vid. G. GRAY, "How EMU will change the bond market", <http://www.euromoney.com>, visitado el 31 de enero de 2000; CHRISTIAN NOYER, "The international impact of the euro", <http://www.ecb.int>, visitado el 20 de enero de 2000.

¹²³Vid., C. SOLCHAGA, "Euro, feliz aniversario", *El País Digital*, 3 de enero de 2000.

¹²⁴D.O.C.E. L 139.

Dicha aportación positiva puede verse sensiblemente reducida desde el momento en que la libra esterlina y el mercado londinense -fundamentales en el funcionamiento del euromercado crediticio- quedan fuera, al menos de momento, de la zona euro y ello puede ser fuente de tensiones monetarias internacionales. La respuesta pasa por el necesario establecimiento de un nuevo mecanismo europeo de determinación de los tipos de cambio, que limite las fluctuaciones entre ambas clases de monedas, al efecto de vincular las de los Estados Apre-ins al euro. A este respecto, el Consejo Europeo de Amsterdam de 16 de junio de 1997 adoptó una resolución por la cual se ha definido un nuevo mecanismo de tipos de cambio (MTC2), sustituto del antiguo S.M.E., que ha entrado en vigor el 1 de enero de 1999¹²⁵.

Los elementos principales del MTC2 son: primero, el sistema es voluntario, no tiene incardinación jurídica en el derecho comunitario; segundo, las monedas de los Estados "pre-ins" que decidan participar tendrán un tipo central respecto al euro; tercero, en torno a cada tipo central se definirá una banda de fluctuación normalizada relativamente amplia de +/- 15 %; cuarto, el B.C.E. y los bancos centrales de todos los Estados participantes en el nuevo sistema intervendrán de forma automática e ilimitada en los mercados para garantizar el mantenimiento del margen de fluctuación; quinto, si un tipo central es insostenible, el Banco Central Europeo, los ministros y Gobernadores de los bancos centrales de los Estados Ains participantes y los Bancos Centrales de todos los Estados Apre-ins adheridos al MTC2 podrán activar un procedimiento confidencial al efecto de considerar la posibilidad de proceder a una reordenación del sistema.

Habrà que esperar un plazo prudencial para pronunciarse sobre la eficacia de este nuevo sistema mas, en principio, cabe realizar una apreciación crítica evidente. El carácter voluntario del MTC2 hace planear sobre su virtualidad serias dudas, puesto que puede verse seriamente afectado por las mismas carencias que abocaron al fracaso al S.M.E.. Como pone de relieve M. LÓPEZ ESCUDERO, hubiera sido preferible regular el nuevo sistema mediante un acto normativo comunitario, buscando su tronque bien en una referencia genérica al T.C.E., bien en el art. 308 (ex art. 235) del mismo instrumento¹²⁶.

¹²⁵D.O.C.E., C 236.

¹²⁶Vid. M. LÓPEZ ESCUDERO, *op. cit.*, p. 401.

B. Consecuencias jurídicas.

66. La adopción del euro supone todo un conjunto de desafíos jurídicos, la mayoría de ellos ya expuestos por la Comisión Europea en el llamado *Libro Verde de la Comisión Europea sobre las modalidades de la transición al euro*¹²⁷ y no todos solucionados en los actos comunitarios que dan cobertura jurídica a la U.E.M.¹²⁸. A continuación, se dará un breve repaso a las cuestiones relativas a la situación de los Estados no participantes (11.), a la proyección externa de la zona euro (21.) y al problema de los pagos en el periodo transitorio (31.) para, posteriormente, centrarse más detenidamente en el problema de la sustitución monetaria (41.) y la continuidad de los contratos (51.).

11. La situación de los Estados Miembros de la U.E. no participantes.

67. El hecho de que cuatro EE.MM. de la U.E. no se integren en la zona euro motiva una reflexión que, si bien desde un punto de vista patológico no parece relevante, si que posee un cierto interés preventivo. Es conveniente, a mi modo de ver, que los operadores financieros internacionales tengan una percepción lo más diáfana posible sobre las perspectivas de integración futura de estos Estados en la U.E.M., al efecto de incorporar a los contratos eurocrediticios las cláusulas que permitan contemplar o desechar tal eventualidad y las consecuencias que ella plantea desde el punto de vista de la suerte futura de la moneda nacional en la que los mismos vienen denominados.

A este respecto, la situación de los cuatro Estados *Apr-ins* no es homogénea, sino que hay que diferenciar supuestos. Aunque por distintas razones, las posiciones de Grecia, por un lado, y la del Reino Unido y Dinamarca, por otro, son las más claras. Mayores peculiaridades presenta el caso sueco.

¹²⁷ *Vid.* Libro Verde de la Comisión Europea sobre las modalidades de la transición al euro, de 31 de mayo de 1995, en *D.O.C.E.* serie COM 95/333 Final.

¹²⁸ Interesa destacar, en este momento, las disposiciones del T.C.E. sobre la U.E.M., especialmente, los arts. 308 (ex art. 235) y 121.4 del T.C.E. (ex art. 109 J), en el cual se basa el Reglamento CE n° 1103/97 del Consejo, de 17 de junio de 1997, sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro (*D.O.C.E.* L 162, de 19 de junio de 1997) y el apartado 4 del art. 123 del T.C.E. (ex art. 109 L), en el cual entronca el Reglamento CE n° 974/98 del Consejo, de 3 de mayo de 1998, sobre la introducción del euro (*D.O.C.E.* L 139, de 11 de mayo de 1998).

68. La situación de Grecia es, quizás, la de más sencilla evaluación, desde el momento en que este Estado no cumplía, en marzo de 1998, los criterios de convergencia económica fijados para tener acceso a la última etapa de la U.E.M.. En consecuencia, su régimen es el diseñado por el art. 122 T.C.E. (ex art. 109 K), que le abre la posibilidad de sumarse al primer grupo de Estados participantes en el euro, cuando se efectúe un nuevo examen de los progresos realizados por la economía helena en esa materia. Este examen se llevaría a cabo, si las autoridades griegas no lo solicitasen antes, en un término de dos años¹²⁹.

69. El Reino Unido y Dinamarca, en el difícil marco de las negociaciones de Maastricht, lograron la inclusión de sendos protocolos específicos incorporados como anexos (nº 11 y 12 respectivamente) al T.U.E.¹³⁰. Según estos instrumentos, ambos Estados se comprometían a notificar al Consejo su decisión de pasar o no a la tercera fase de la U.E.M., estableciéndose como fecha límite para formular dicha comunicación la fijada para proceder al examen de las condiciones económicas y jurídicas de acceso al euro. Así pues, a diferencia del resto de los 13 Estados Miembros de la U.E., para quienes la participación en la U.E.M. es automática, Dinamarca y el Reino Unido tienen reconocido el derecho a decidir si quieren participar o no en la moneda única.

En noviembre de 1993, Dinamarca, de conformidad con el Protocolo número 12 anejo al T.U.E., notificó al Consejo que no se integraría en la tercera fase de la U.E.M.. Consecuentemente, este Estado se considera acogido a la excepción prevista en dicho Protocolo y le es de aplicación el art. 122 del T.C.E. (ex art. 109 K). Por su parte, en noviembre de 1997, las autoridades del Reino Unido también comunicaron al Consejo su intención de no participar en la última etapa de la U.E.M. y su régimen viene fijado en el citado Protocolo 11, que le confiere un mayor margen de maniobra que el previsto en el citado art. 122 T.C.E. (ex art. 109 K). No obstante, según los últimos análisis, el ambiente favorable al euro crece entre los agentes económicos del Reino Unido

¹²⁹Según la agencia de calificación financiera Morgan Stanley, el tren griego que lleva a la U.E.M. ha salido y ni los acontecimientos de Kosovo ni el incremento de los precios del petróleo podrán parar esta progresión y, de acuerdo con las declaraciones del primer ministro griego, Costas Simitis, Grecia entrará en la U.E.M. por sus propios medios, sobre una base de igualdad, respecto de los demás países, y sin mendigar. Vid. Agencia Colpisa, Reino Unido y Grecia aceleran los preparativos para entrar en el euro, *La Verdad*, 24 de mayo de 1999, p. 43; Grecia se abre paso hacia el euro, *El País Digital*, 11 de noviembre de 1999.

¹³⁰Tratado de la Unión Europea, firmado en Maastricht, el 7 de febrero de 1992. Vid. instrumento de ratificación por España en el *B.O.E.* nº 11, de 13 de enero de 1994, y corrección de errores en el *B.O.E.* nº 12, de 14 de enero de 1994.

y en el seno del gobierno laborista, y no es descabellado pensar en su futura adhesión a la moneda única¹³¹. En fin, tanto el Reino Unido cuanto Dinamarca pueden, con posterioridad al comienzo de la tercera fase de la U.E.M., manifestar su intención de incluirse voluntariamente en la zona euro¹³². Notificada dicha decisión, el Consejo establecerá, de acuerdo con el apartado 2 del artículo 122 T.C.E. (ex art. 109 K), si cumplen o no las condiciones necesarias para adoptar el euro.

70. Mayor complejidad presenta la situación de Suecia. En el momento de procederse al examen sobre las condiciones económicas y jurídicas para acceder a la fase definitiva de la U.E.M., el país escandinavo cumplía con todos los ratios de convergencia requeridos, exceptuado el de la estabilidad del tipo de cambio de su moneda. Lo notable, a diferencia del caso griego, es que dicha circunstancia respondía al deseo expreso del gobierno sueco de no integrar su divisa en el S.M.E..

¹³¹En octubre de 1997, el ministro de Finanzas, Gordon Brown, se declaró a favor del euro, fijando cinco baremos que deben cumplirse para garantizar una decisión positiva del gobierno británico: convergencia en los ciclos económicos, flexibilidad de actuación frente a crisis económicas, efecto del euro en las inversiones, su impacto en los servicios financieros del país y efecto del euro en la creación de empleo. Recientemente, el primer ministro británico, Sr. Blair, presentó un plan de transición que prevé la sustitución de la libra por el euro, en un plazo no superior a 6 años. Vid. L. GÓMEZ, «Cinco condiciones para sustituir la libra», *El País Digital*, 3 de enero de 2000.

¹³²La situación en Dinamarca está caracterizada por la ambigüedad y la dependencia de los sondeos de opinión. Según éstos, el 46% de los daneses son favorables al euro, mientras un 36% de la población se manifiesta contrario a la adopción de la moneda única. Vid. Noticia de la Agencia Colpisa, «Reino Unido y Grecia...», *op. cit.*, p. 43.

Por otra parte, Suecia tampoco había procedido a adaptar su legislación a las exigencias de los arts. 108 (ex art. 107) y 109 (ex art. 108) T.C.E. y de los Estatutos del S.E.B.C.. Todo ello parece apuntar en la dirección de que existe una clara voluntad política por parte sueca de no adoptar la moneda única¹³³, pese a que no estaba prevista para este Estado ninguna posibilidad similar a las negociadas por Dinamarca o el Reino Unido de optar por tal exclusión. Ello ha llevado a algún autor a aventurar la posibilidad -desde luego remota, pero jurídicamente defendible- de que la Comisión Europea interpusiese ante el TJCE un recurso contra Suecia por violación de los arts. 108 (ex art. 107), 109 (ex art. 108) y 121 (ex art. 109 J) del T.C.E.¹³⁴.

21. La proyección externa de la zona euro.

71. La asimetría entre las dimensiones económica y monetaria de la U.E.M. plantea serios interrogantes respecto de la proyección exterior de la zona euro. Mientras en materia monetaria la transferencia de soberanía de los Estados participantes a las autoridades comunitarias es completa y éstas pueden, en consecuencia, adoptar decisiones en materia de relaciones con terceros estados en este terreno -sistemas de fijación de cambios, participación en los foros internacionales, etc.-, no sucede lo mismo en el campo de la economía, donde tal transferencia no se ha producido y los Estados siguen reteniendo su poder de decisión soberano, con los únicos límites impuestos por las obligaciones generales de coordinación, de una parte, y el principio o compromiso de mantenimiento de la estabilidad de los precios, de otra.

El problema se plantea por la práctica imposibilidad de deslindar ambos aspectos, tanto *ad intra*, cuanto *ad extra* U.E., perspectiva esta última que es la que ahora nos interesa. En efecto, en las instituciones erigidas por el sistema de Bretton Woods (F.M.I., Banco mundial, Grupo de los 7, etc.), principales foros universales de debate sobre materia financiera internacional, no se distingue entre relaciones económicas y monetarias. Consecuentemente, la agenda de estas organizaciones incluyen indistintamente cuestiones de una y otra naturaleza, circunstancia que se ve agravada porque, al menos de momento, las citadas instituciones no admiten la participación de las Comunidades Europeas (C.E.) en su seno, lo que puede causar divergencias tanto entre las posiciones de los diferentes Estados Miembros -recordemos que hay Estados Ains® y Estados Apre-ins®- cuanto entre las de éstos y las C.E.¹³⁵.

¹³³ Los sondeos de opinión avalan esta posición en Suecia, donde el nuevo ministro de finanzas ha declarado, ante un reavivamiento de las corrientes euroescépticas que el partido en el poder podría evitar incluir la cuestión del euro en su próximo congreso de primavera. *Vid.* Noticia de la Agencia Colpisa, AReino Unido y Grecia...®, *op. cit.*, p. 43.

¹³⁴ *Vid.* M. LÓPEZ ESCUDERO, *op. cit.*, p. 400, nota a pie n.º 20.

¹³⁵ *Vid.* X. VIDAL-FOLCH, AEl ecofin margina a la Comisión Europea en las reuniones del G-7", *El País Digital*, 13 de julio de 1999.

Esta disfunción de la vertiente exterior de la zona euro no deja de tener repercusión sobre las relaciones eurocrediticias. La intervención de instituciones como el F.M.I. en los mercados financieros posee una importante dimensión, participando en los procesos de reestructuración de la deuda externa de sus Estados Miembros. Así, tal y como se pudo comprobar al analizar la crisis de la Deuda de los P.V.D., la solución propuesta por los grandes bancos transnacionales ante tal coyuntura consistió en ofrecer un reescalamiento de los pagos -*Commercial Multiyears Rescheduling Agreements (MYRA)*- y, a cambio de tal reescalamiento, los P.V.D. se obligaban a seguir las directrices de política económica fijadas, precisamente, por el F.M.I.¹³⁶.

En situaciones como la descrita, para que Europa pueda aprovechar plenamente las ventajas externas que cabe esperar de la creación del euro y desempeñar el papel que le corresponde en el panorama internacional, debe estar en condiciones de expresarse de forma unánime. No obstante la evidencia de este aserto, el art. 111 del T.C.E. (ex art. 109) no aporta una solución clara a la cuestión de la representación de la zona euro en los foros internacionales financieros. La voluntad de los Estados miembros de continuar teniendo presencia en las organizaciones monetarias internacionales aparece claramente expresada en los apartados 4 y 5 del citado art. 111 T.C.E. (ex art. 109), dejando abierta una brecha en la defensa más eficaz de los intereses de la Europa monetariamente unida¹³⁷.

31. El problema de los pagos en el período transitorio.

72. Con el inicio de la fase definitiva de la U.E.M. se abre, desde el 1 de enero de 1999 hasta el 31 de diciembre del 2001, ambos inclusive, el llamado período transitorio. Constituye éste una ingeniosa construcción jurídica, no exenta de cierta esquizofrenia monetaria, que posibilita una transición no traumática hacia la moneda única, sobre la base de la convivencia del euro y de las monedas nacionales como unidades de cuenta y medios de pago. Al conceder completa libertad a los operadores económicos para utilizar el euro o las monedas nacionales, tanto el art. 8 del Reglamento nº 974/98 cuanto el art. 13 de la Ley 46/1998 instalan a los sistemas monetarios de los Estados participantes en la dualidad. De otra forma expresado, a partir del 1 de enero de 1999, el euro es la moneda única de los once Estados participantes en la última etapa de la U.E.M. mas, sin embargo, hasta el 1 de enero del año 2002, no cumplirá con todas las funciones inherentes a la moneda; en especial, no tendrá el carácter de medio de pago de curso legal. Dicho carácter corresponderá, dentro de los límites territoriales de cada Estado participante, a las monedas nacionales.

Esta dualidad permite solventar las dificultades que una sustitución imperativa de las monedas nacionales por el euro implicaría para los eurocréditos sindicados, que incorporan como estándar contractual la denominada *effective currency clause*. En virtud ella, el obligado cuya deuda tiene su origen en una eurotransacción viene constreñido a realizar el pago en la misma moneda y a través del sistema de compensación (*clearing*) del Estado cuya divisa ha sido utilizada para denominar la operación. La integridad de la recuperación del capital, frente a las posibles pérdidas derivadas de la imposibilidad jurídica o material de respetar la *effective currency clause*, se obtiene a través de la *currency indemnity clause*. Según ésta, el acreditado debe aumentar la cuantía de su obligación hasta cubrir el perjuicio que los desfases generados por las posibles fluctuaciones en el tipo de cambio ocasionen a los acreditantes.

¹³⁶Vid. *supra*, pp. 34 y ss..

¹³⁷Vid. J. LEBULLENGER, *La projection externe de la zone euro*, R.T.D.E., pp. 459 a 478.

La lectura de los apartados 1 y 2 del art. 8 del Reglamento nº 974/98 deja claro que, salvo pacto contrario y específico entre las partes, los pagos ejecutados en cumplimiento de los instrumentos jurídicos denominados en unidades monetarias nacionales se harán en dichas unidades monetarias y los que se refieran a instrumentos denominados en euros se realizarán en la moneda única. Así pues, con excepción de los casos recogidos en los apartados 3 y 4 del mismo art. 8 del citado Reglamento nº 974/98¹³⁸, los particulares no se verán obligados a utilizar el euro durante el período transitorio. Es el llamado principio de no obligación-no prohibición, que evita la alegación de imposibilidad de cumplir las obligaciones en la moneda nacional pactada amparándose en su sustitución por la moneda única o, viceversa, pretender la nulidad de las operaciones denominadas en euros argumentando su carencia de valor liberatorio durante el período de transición.

73. Si en las relaciones intracomunitarias la cuestión aparece así de cristalina, no sucede lo mismo en aquellas operaciones financieras estipuladas entre residentes de países integrados en la zona euro y residentes de terceros países, si tales contratos deben ejecutarse en un país tercero. En este supuesto, por lo demás frecuente en la práctica eurocrediticia, la jurisdicción internacionalmente competente -comunitaria o extracomunitaria- debe deslindar los campos de aplicación de los distintos ordenamientos que puedan tener vocación de ser aplicados: la *lex monetae* la *lex contractus*, la *lex loci executionis* y la *lex fori*. En principio, y sin perjuicio de que, más adelante, profundicemos en esta cuestión¹³⁹, los problemas relativos al objeto de una obligación monetaria -la moneda en sí considerada- vienen universalmente sometidos a la competencia legislativa del ordenamiento de la autoridad política que la emite, la *lex monetae*¹⁴⁰. Ahora bien, no todos los problemas que la sustitución de las monedas nacionales por el euro proyectan sobre los mercados financieros internacionales son reguladas por la *lex monetae*, planteándose problemas de adaptación entre los ordenamientos potencialmente concurrentes con la misma, que deben -y en la práctica eurocrediticia, de hecho, lo son- debidamente evaluados preventivamente por las partes. El correcto entendimiento de esta cuestión exige diferenciar aquellos casos en los que resulta internacionalmente competente una jurisdicción integrada en la U.E. y aquellos otros en los que la competencia es asumida por una jurisdicción tercera.

74. Supuesta la competencia de una jurisdicción comunitaria -la inglesa, por poner un ejemplo frecuente en los eurocréditos sindicados- dos grupos de problemas debieran aparecer debidamente diferenciados: aquellos relativos a los aspectos sustantivos de las obligaciones financieras contractualmente asumidas y aquellos otros referentes a las denominadas modalidades de ejecución.

Las cuestiones relativas tanto a la existencia, validez y continuidad de las obligaciones financieras asumidas contractualmente como al *quantum* de tales obligaciones y a la determinación de la moneda de pago son competencia -como posteriormente veremos, desde esta particular perspectiva, al tratar del principio de continuidad y, desde un punto de vista general, al considerar el campo de aplicación de la ley del contrato- de la *lex contractus*¹⁴¹.

Un tratamiento distinto del conferido a tales cuestiones vinculadas a la ley del contrato reclaman los aspectos ligados a la virtualidad de una unidad monetaria para servir como instrumento de pago, aspectos que ahora nos interesan particularmente, y los problemas que pueden plantear. Así, la validez del acuerdo *inter partes* relativo a la moneda de pago, la admisión de la llamada *facultas solutionis debitoris* y la eventual aplicación de una determinada tasa de conversión son cuestiones generalmente englobadas bajo la rúbrica *modalidades de la ejecución* y vienen sometidas al ordenamiento del Estado en cuyo territorio el pago debe verificarse -*lex loci solutionis*- ex apartado 2 del art. 10 del Convenio de Roma.

75. En el caso de que la competencia judicial internacional sea asumida por una jurisdicción extracomunitaria -en materia eurocrediticia, la jurisdicción del Estado Nueva York es una de las más relevantes- la identificación del sistema jurídico rector de los aspectos *in obligatione e in solutione* dependerá del sistema de D.i.pr. del tribunal competente. Por lo general, la inclusión de una cuestión en uno u otro grupo y la existencia misma de la distinción dependerá de las categorías del sistema normativo del propio tribunal competente (calificación *ex lege fori*). No obstante, el particularismo a la que tal lógica puede conducir resulta notablemente atenuado desde el momento en que la aplicación de la *lex loci solutionis* a las cuestiones relativas al pago es la solución más extendida en el panorama comparado; y ello tanto entre los países de tradición civilista cuanto entre las jurisdicciones adscritas al derecho anglosajón. Generalización que llega, incluso, a convertirse en una respuesta globalizadora que desconoce la distinción antes trazada entre los aspectos sustantivos y accesorios del pago¹⁴².

76. En fin, partiendo de la competencia de una jurisdicción tercera, la intervención de la *lex fori* no puede ser desdeñada, sobre todo, a título de norma imperativa del tribunal que conoce de la causa. Para evitar posibles contradicciones con

¹³⁸La utilización del euro puede imponerse en los supuestos siguientes; a) principio de ejecución según la unidad de cuenta empleada, en virtud del cual, los establecimientos financieros establecidos en la U.E. deben aceptar que cualquier deuda sea satisfecha mediante el pago del importe en la cuenta del acreedor en euros o en moneda nacional, pero dicho importe será abonado en la cuenta del acreedor en la unidad monetaria que la denomina; b) redenominación en euros de la deuda en circulación emitida por las administraciones públicas; c) cambio de la unidad de cuenta nacional a la unidad euro en los mercados de valores a efectos operativos. *Vid.* los apartados 3 y 4 del art. 8 del Reglamento 974/98 y los arts. 14 a 17 de la Ley 46/1998, de 17 de diciembre, sobre introducción del euro (*B.O.E.* nº 302, de 18 de diciembre de 1998).

¹³⁹*Vid. infra*, pp. 55 y ss..

¹⁴⁰*Vid.* M. DESANTES REAL, *Las obligaciones contractuales internacionales en moneda extranjera. (Problemas relativos al ámbito de la ley aplicable)*, Madrid, La Ley, 1994, p. 33; F.A. MANN, *The Legal Aspect of Money: with special reference to comparative private and public international law*, 50 ed, Oxford, Clarendon, 1992, p. 185 y ss..

¹⁴¹*Vid. infra*, pp. 57 y 284.

¹⁴²*Vid.* M. DESANTES REAL, *Las obligaciones contractuales...*, pp. 130 y ss..

los anteriores ordenamientos, el examen de los clausulados habitualmente utilizados en las relaciones financieras internacionales revela una tendencia clara hacia la minimización de tal eventualidad, recurriendo a la correlación *forum-ius* y a la centralización de los flujos monetarios derivados del cumplimiento de las obligaciones de las partes en una entidad financiera -el Banco Agente- establecida en la jurisdicción competente.

41. La sustitución de las monedas nacionales y del ECU por el euro.

77. Los problemas planteados por el fenómeno de sustitución monetaria que implica la última fase de la U.E.M. no pueden solucionarse de forma unívoca, por cuanto los casos de las monedas nacionales y la unidad de cuenta europea (ECU) no son asimilables. Mientras en relación con las monedas nacionales es posible asegurar un respeto cuasi universal al principio de sumisión de sus avatares a la denominada *lex monetae*, tal competencia legislativa no es predicable del ECU por la sencilla razón de que tal ley no existe¹⁴³. Trataremos ambas cuestiones por separado.

a. La sustitución de las monedas nacionales.

78. La definición de la moneda en la cual una deuda viene denominada es, según un principio reconocido por el D.I.Púb., competencia de la ley del Estado que la emite: la *lex monetae*. Consecuentemente, el discurso que estamos siguiendo impone tres pasos lógicos:) qué es la *lex monetae*?,) cuál es la *lex monetae* de las monedas nacionales sustituidas por el euro?,) cuál es el ámbito de cuestiones reguladas por la misma?.

¹⁴³Vid. M. DESANTES REAL, *El ECU en la contratación internacional*, Madrid, La Ley, 1991, pp. 9, 23, 67 y ss..

) Qué es la *lex monetae*?. La *lex monetae* puede ser definida como el conjunto de leyes que regulan el curso legal de una moneda, su valor, su utilización y su protección en el seno de un ordenamiento jurídico determinado¹⁴⁴. Así pues, en tanto que creación jurídica controlada por el derecho del Estado emisor, sólo a éste compete determinar las consecuencias de un cambio de su moneda.

)Cuál es la *lex monetae* de las monedas nacionales sustituidas?. Los arts. 105 (ex art. 105) y ss. del T.C.E. determinan la transferencia de las competencias estatales en materia monetaria a las Comunidades Europeas, a la entrada de la tercera fase de la U.E.M. Con ello parece clara la equivalencia entre la *lex monetae* de las monedas nacionales sustituidas por el euro y los reglamentos comunitarios 1103/97 y 974/98, adoptados con fundamento en los arts. 308 (ex. art. 235) y 123 (ex art. 109 L) del T.C.E., respectivamente.

)A qué cuestiones se aplica la *lex monetae*?. La vinculación entre la moneda y la entidad política que la establece ha conducido al reconocimiento de la autoridad de la *lex monetae* para regular los problemas relativos a la existencia, curso legal, valor nominal, convertibilidad, desaparición y sustitución de las unidades monetarias. Consecuentemente, no caben dudas acerca de la competencia legislativa de la normativa comunitaria sobre el euro para determinar la sustitución de las monedas nacionales por la moneda única. Y ello con independencia de cual sea la jurisdicción competente. Lo veremos detenidamente.

79. En caso de resultar competente un tribunal comunitario, la aplicación de los reglamentos 1103/97 y 974/98, a título de normas imperativas del foro, complementarían el régimen jurídico del contrato, sea cual fuere la ley aplicable al mismo, asegurando la regularidad jurídica de la sustitución.

Pese a que no faltan opiniones divergentes¹⁴⁵, en mi opinión, el calificar a los reglamentos comunitarios como normas imperativas, de aplicación inmediata o necesaria -eludiendo el recurso al método de atribución o mecanismo conflictual- no puede extrañar. Es perfectamente coherente con la finalidad de dichos instrumentos comunitarios, especialmente sensibles a los especiales requerimientos que, desde el principio de seguridad jurídica, se proyectan sobre un fenómeno de la trascendencia de la sustitución de once monedas nacionales, algunas de ellas -marco alemán- con un notable protagonismo en los mercados financieros internacionales¹⁴⁶.

El régimen jurídico básico establecido por los reglamentos 1103/97 y 974/98 sobre el problema que nos ocupa puede ser sintetizado en estos dos asertos: a) a partir del 1 de enero de 1999 el euro es la moneda de los Estados Miembros de la U.E. participantes en la U.E.M.; b) durante el período transitorio las unidades monetarias nacionales coexistirán con el euro, del cual constituirán subdivisiones no decimales, con arreglo al tipo de conversión.

80. Suponiendo, por contra, que la competencia judicial internacional fuese asumida por un jurisdicción tercera -Estado de Nueva York- el resultado material no debiera variar, salvo casos excepcionalísimos, del anteriormente establecido. Lo que si se altera es el mecanismo técnico jurídico a través del cual se llega a tal resultado, por cuanto dicha jurisdicción no tiene por qué aplicar imperativamente normas como los reglamentos comunitarios 1103/97 y 974/98 que, lógicamente, no están integrados en sus ordenamientos.

¹⁴⁴Vid. F.A. MANN, *op. cit.*, pp. 185 y ss..

¹⁴⁵Vid. U. DRAETTA, *op. cit.*, pp. 12 y 13; C. VISCO y L. SIMONETTI, *op. cit.*, p. 113; O. SANDROCK, *Der Euro und sein Einfluss auf nationale und internationale privatrechtliche Verträge*, *R.I.W.*, 1997, B.1. H. 8., p. 12.

¹⁴⁶En favor de tal opción se manifiestan también L. Malferrari, *op. cit.*, p. 537 y Ph. Delebécque, *AL-euro et les contrats en cours*, en AA.VV., *Les aspects*, *op. cit.*, p. 73.

Consecuentemente, el tribunal que conoce de la controversia calificará la cuestión y la encuadrará en su sistema conflictual para, posteriormente, localizar el ordenamiento que le ofrezca una respuesta adecuada. Con toda probabilidad, dicho proceso concluirá con la aplicación de la *lex monetae*. Primero, por la vinculación innegable que existe entre las cuestiones de naturaleza monetaria y el derecho de la entidad política emisora de la moneda. Segundo, porque la aplicación de la *lex monetae* por un tribunal no integrado en la organización jurisdiccional del Estado emisor, rechazada en ocasiones por su proximidad con la noción de soberanía política, no ofrece dudas actualmente en un contexto como el que estamos analizando¹⁴⁷. Tercero, porque, según opiniones cualificadas, el desconocimiento del principio que late tras la aplicación de la *lex monetae* -la soberanía del Estado emisor- constituiría una violación del D.I.Púb., materia extremadamente sensible como para ponerla en juego si no es ante situaciones críticas de difícil verificación¹⁴⁸.

b. La sustitución del ECU por la moneda única europea.

81. La aplicación de la *lex monetae* a la cuestión de la sustitución de una determinada unidad monetaria tiene como límite infranqueable la propia cualidad de moneda del objeto considerado. Limitación que afecta directamente a las operaciones eurocrediticias denominadas en ECUs.

Sin querer entrar en la disputa acerca de si el ECU posee o no naturaleza monetaria, lo que si puede afirmarse es que los problemas que se plantean a consecuencia de su sustitución por la moneda única europea no pueden someterse a la *lex monetae* porque tal ley no existe¹⁴⁹. Establecido al amparo del D.I.Púb. para que las instituciones comunitarias pudiesen cumplir con sus obligaciones, pronto el ECU comienza a perfilarse, también, como respuesta al fracaso del sistema monetario internacional y a las tensiones que este no-sistema implica para el comercio transfronterizo.

¹⁴⁷ Por citar un exponente jurídico-positivo comparado, baste recordar el art. 147.1 de la Ley Suiza de Derecho internacional privado de 18 de diciembre de 1987: *À la monnaie est définie par le droit de l'Etat de-émission*. Vid., para nuestro sistema, las propuestas de M. DESANTES REAL, *Las obligaciones...*, op. cit., p. 33 y ss..

¹⁴⁸ Vid. L. MALFERRARI, op. cit., p. 538, notas 99 y 100.

¹⁴⁹ Vid., acerca de la naturaleza del ECU, M. DESANTES REAL, *El ECU...*, op. cit., pp. 9, 23, 67 y ss..

Consecuentemente, el ECU aparece como una realidad económica bidimensional: oficial y privada. De un lado, es unidad de cuenta, una cesta de monedas o moneda subordinada, compuesta por el conjunto ponderado de las monedas de los doce primeros Estado Miembros de la U.E.. Esta entidad económica abstracta sirve, en su dimensión oficial, para establecer tanto el presupuesto comunitario cuanto las cuentas de los órganos de las C.E. en sus relaciones con sus propios funcionarios y con los Estados Miembros¹⁵⁰. De otro, la relativa estabilidad alcanzada por esta cesta de monedas y el establecimiento de un eficaz mecanismo interbancario de pagos hizo atractivo para los particulares su utilización y, de ahí, la aparición del denominado ECU privado.

82. En lo que al objeto de este trabajo respecta, es esta dimensión privada la que interesa destacar, por los problemas que pueden plantearse desde el punto de vista de la sustitución de la unidad de cuenta europea por el euro en los eurocréditos sindicados denominados en ECUs. En definitiva, el ECU privado no ha sido creado por ninguna autoridad monetaria, no está regulado por instituto emisor alguno, no viene definido por ningún orden jurídico nacional o supranacional y, en fin, carece de curso legal en sentido estricto.

El hecho de no poder apoyarse en una superestructura jurídica provoca que toda obligación contractual monetaria cifrada en ECUs deba explicar, entre otras cuestiones fundamentales, cuál es el significado del propio término ECU y cuáles los efectos de sus alteraciones de valor o composición¹⁵¹. La virtualidad de dichas menciones contractuales y las consecuencias de su imprevisión precisan una respuesta internacional-privatista que, tal y como se acaba de exponer, no puede pasar por su sumisión a la *lex monetae*, porque tal ley no existe.

Siendo el ECU privado una unidad de cuenta adoptada sobre la base de la voluntad de las partes, aún viniendo presumiblemente referido al ECU oficial¹⁵², la suerte de las deudas en él denominadas debe referirse a la competencia legislativa de la *lex contractus*. En efecto, la U.E., como delegada del poder monetario soberano de sus Estados Miembros puede crear una nueva moneda -el euro- y decidir que la misma sustituye a las monedas nacionales de los Estados participantes en la U.E.M., pero carece de autoridad para imponer esa sustitución respecto de unidades de cuenta puramente privadas.

Afirmada la competencia de la *lex contractus*, aquí sí que posee trascendencia la cuestión de la jurisdicción competente puesto que el principio de conversión de un ECU por un euro no se impone a las jurisdicciones de los Estados terceros.

83. Si la competencia judicial internacional es asumida por un órgano jurisdiccional de un Estado Miembro de la U.E. - es muy frecuente en materia financiera internacional la sumisión a la jurisdicción inglesa o luxemburguesa¹⁵³ - podemos estimar dos hipótesis.

¹⁵⁰Sobre esta dimensión oficial, *vid.* M. DESANTES REAL, *Ala dimensión oficial del ECU: presente y futuro de un instrumento clave en el proceso de unión económica y monetaria*, R.I.E., 1991, n1 2, pp. 517 a 550.

¹⁵¹*Vid.* M. DESANTES REAL, *El ECU...*, *op. cit.*, pp. 18 y 19.

¹⁵²Presunción establecida, *iuris tantum*, por el inciso segundo del apartado 1 del art. 2 del Reglamento 1103/97.

¹⁵³*Vid. infra*, pp. 181 y ss..

84. La primera, defendida, entre otros, por O. SANDROCK, parte de la convicción de que todas las cuestiones relativas a los contratos deben ser reguladas por las normas de derecho civil o privado de la *lex contractus*¹⁵⁴. Ello abriría las puertas a la previa determinación de la ley aplicable y obliga a una doble evaluación. Si la *lex contractus* es también la ley de un Estado Miembro -caso, por lo demás, muy verosímil, dada la tendencia de la práctica eurocrediticia hacia la correlación *forum-ius*- la sustitución del ECU por el euro seguiría las mismas reglas antes mencionadas, fijadas por el reglamento 1103/97.

Si, por contra, la *lex contractus* es la ley de un Estado tercero -p. ej., ley suiza- correspondería a dicho ordenamiento regular la sustitución de las deudas denominada en ECUs privados. Reconocido el principio de autonomía material de la voluntad en la práctica totalidad de ordenamientos relevantes en los mercados financieros internacionales, se impone, *prima facie*, el respeto por lo pactado por las partes. En defecto de pacto *inter partes*, puede que la *lex contractus* cuente con una legislación específicamente diseñada para contemplar los efectos de la U.E.M. y ello vendrá en ayuda del juzgador¹⁵⁵, pero no es esta la situación más generalizada. Cuando, como es lo habitual, la *lex contractus* extracomunitaria no contiene previsiones expresas respecto de la sustitución del ECU por el euro¹⁵⁶, el juez competente debería barajar dos posibles soluciones: o bien estimar que el ECU ha sido sustituido por el euro, según la tasa de conversión establecida por el Reglamento 1103/97; o bien se trata de un ECU con el valor congelado al tiempo de producirse su reemplazo por la moneda única. La respuesta no parece que deba formularse en términos abstractos, sino a partir de la concreta situación, teniendo como principios rectores la economía del contrato y los intereses legítimos de las partes. Desde ambos parámetros, el sentido común aconseja inclinarse por considerar al euro como sucesor efectivo del ECU.

85. La segunda de las hipótesis aventuradas -y la que, a mi juicio, debería ser seguida por los tribunales comunitarios internacionalmente competentes- pasaría por la aplicación de los reglamentos comunitarios a título de ley imperativa del foro, con preferencia sobre cualquier tipo de análisis conflictual.

Las razones que avalan esta respuesta son las mismas que se esgrimieron antes, al tratar de la sustitución de las monedas nacionales por el euro¹⁵⁷. Su fundamento último radica en la necesidad de que dicha sustitución se produzca en un ambiente jurídico de certeza, que ofrezca a los operadores financieros internacionales un marco seguro que no distorsione unas relaciones ya afectadas estructuralmente por un elevado grado de volatilidad.

Consiguientemente, fuese cual fuese la ley aplicable al contrato, la solución que la legislación comunitaria prescribe puede resumirse en que el ECU ha dejado de ser, desde el 1 de enero de 1999, la unidad de cuenta de las C.E. y ha sido reemplazado por el euro, al tipo de 1 E.C.U. = 1 euro, tanto en su dimensión oficial cuanto en su vertiente privada, a salvo, en este último caso, de pacto contrario entre las partes.

86. El escenario descrito varía muy poco si partimos de la jurisdicción de un Estado tercero. Supongamos la competencia judicial internacional de un tribunal suizo y analicemos las consecuencias que se derivan de la cuestión de la ley aplicable.

Si resulta legislativamente competente la ley de un Estado Miembro de la U.E., el juez suizo acordaría la sustitución del ECU por el euro según la tasa de conversión fijada en el ya mencionado Reglamento 1103/97; a salvo de que se pudiesen plantear contradicciones con el orden público del foro extranjero, cuestión que, según la mayoría de las opiniones, no parece probable ni sobre la base de teorías como la de la imprevisión o el error, ni con fundamento en la doctrina de la cláusula *rebus sic stantibus*¹⁵⁸.

Si la ley aplicable es una ley extracomunitaria -ley suiza, por seguir con el ejemplo propuesto- la cuestión recibiría un tratamiento parecido al que hemos contemplado anteriormente desde la perspectiva del juez comunitario que aplica un ordenamiento de un Estado tercero.

La única variante vendría dada por el hecho de que la posible aplicación imperativa de los reglamentos que constituyen la *lex monetae* del euro no se podría invocar más que a título de norma imperativa de un tercer Estado, puesto que no son reglas necesarias ni del foro -jurisdicción suiza- ni de la *lex contractus* (que por hipótesis también es extracomunitaria). Dicha posibilidad, como es lógico, pasaría por la habilitación que en tal sentido concediera al juzgador su propio sistema de D.i.pr.. En el caso propuesto, el art. 19 de la Ley suiza de D.i.pr. faculta -que no obliga- al juez suizo internacionalmente competente para la toma en consideración de las normas imperativas de terceros estados.

Pese a lo tranquilizador que ello pudiera resultar, cabe retener dos datos. Primero, que esa habilitación no tiene por qué ser concedida por el resto de sistemas potencialmente competentes en relaciones financieras internacionales. Segundo, si bien no parece, dada la magnitud de los intereses en presencia, que la aplicación de la *lex monetae* comunitaria, como norma imperativa

¹⁵⁴Vid. O. SANDROCK, *ADer Euro...*, op. cit., p. 12.

¹⁵⁵Tal es el caso de los Estados de Illinois, Nueva York y California, que han promulgado leyes especiales confirmando la continuidad de los contratos afectados por la adopción del euro. Pensilvania y Michigan también cuentan con proyectos en este sentido, pendientes, al escribir estas líneas, de tramitación legislativa. Todos estos instrumentos poseen un tenor literal muy parecido y prevén que las obligaciones denominadas en ECUs son ejecutables tanto en esta unidad monetaria -hasta su sustitución por la moneda única- o en euros, que son expresamente considerados -p.ej., según el art. 1663 del Código Civil de California- comercial, razonable y substancialmente equivalentes al ECU. Vid. <http://www.leginfo.ca.gov>. (visitado el 14 de abril de 1999).

¹⁵⁶Esta es la situación, entre otros centros financieros, de Singapur, Japón, Suiza, Canadá y el resto de los Estados federados de los Estados Unidos de Norteamérica. Vid. <http://www.leginfo.ca.gov>. (visitado el 14 de abril de 1999).

¹⁵⁷Vid. *supra*, pp. 57 y ss..

¹⁵⁸Vid. L. Malferrari, op. cit., pp. 540 a 551; L. Thévenoz, op. cit., pp. 293 a 305.

de un tercer Estado, pueda descartarse; tampoco es posible afirmar que tal aplicación -o, mejor, toma en consideración- se producirá en cualquier caso.

51. El principio de continuidad de los contratos.

87. Ante la aparición de la moneda única, las autoridades comunitarias y las organizaciones de profesionales consultadas han manifestado, sin ambages, que la inalterabilidad de los contratos financieros internacionales es un elemento de vital importancia para garantizar la seguridad jurídica tanto en el mercado interior cuanto de cara a la credibilidad externa del proceso de U.E.M..

No obstante dicha afirmación, en el antes mencionado Libro Verde, la Comisión Europea ya señalaba que algunos ordenamientos contemplan la posibilidad de que uno de los contratantes rescinda o modifique de modo unilateral una relación contractual, si se produce una perturbación fundamental de los factores económicos -la sustitución de la moneda en la que una operación financiera internacional viene denominada sin duda lo es- que sirvieron de base a su negociación¹⁵⁹. En el caso del eurocrédito sindicado, además, dicha posibilidad está expresamente contemplada en el clausulado contractual estándar, merced a la denominada cláusula de desastre o *eurodollar disaster clause*¹⁶⁰.

Para afrontar estas eventualidades, el art. 3 del Reglamento n.º 1103/97 da prioridad a lo dispuesto por las partes y, en su defecto, dispone que la adopción de la moneda única no constituirá, en ningún caso, una causa de revocación de los contratos ni podrá invocarse para solicitar una modificación de los términos contractuales. También la legislación introducida por los Estados Miembros para reforzar la seguridad jurídica ante el impacto de la U.E.M. incide en dicho principio de continuidad, aclarando que la adopción de la moneda única no puede ser considerada como uno de los supuestos de alteración substantiva de la economía del contrato que autorizarían la modificación o rescisión contractual. Consecuentemente, si el contrato ha previsto las consecuencias de la adopción del euro, habrá que estar a lo que las partes hayan dispuesto y, a falta de pacto expreso, optar por la continuidad del mismo.

¹⁵⁹Vid. *Libro Verde*, op. cit., puntos 129 y 130.

¹⁶⁰Vid. *infra*, pp. 88 y ss..

Aún sin la intensidad con que se ha manifestado en otros ámbitos financieros¹⁶¹, la práctica eurocrediticia más reciente revela una clara tendencia a la incorporación de cláusulas cuyo objeto específico es regular los efectos de la sustitución de las monedas de los Estados participantes por la moneda única, con una opción materialmente orientada hacia la continuidad de la relación, realizándose el proceso de conversión al tipo fijado por el B.C.E. y de acuerdo con las reglas de redondeo establecidas en el Reglamento 1103/97.

Ahora bien, por un lado, el eurocrédito es una fórmula contractual que da cobertura a una relación financiera a medio/largo plazo y no hay que descartar, pues, que operaciones pactadas hace 10 años continúen desplegando efectos y en ellas no haya sido contemplada, al menos específicamente, la eventual aparición de la U.E.M. Se plantearía, entonces, la cuestión de dilucidar conforme a qué ordenamiento correspondería evaluar la suerte de las obligaciones monetarias ante tal eventualidad; incógnita que sólo puede despejarse utilizando el instrumental del D.i.pr.. Y esto es así porque una cosa es que la U.E., como depositaria de la soberanía monetaria de los Estados Participantes en la U.E.M., acuerde que el euro sustituirá a las monedas nacionales y al ECU y otra, muy distinta, las consecuencias que de tal sustitución se deriven para los contratos denominados en las unidades monetarias sustituidas. Mientras, como ya se ha visto, los aspectos relativos a la sustitución de las unidades monetarias afectadas por la U.E.M. -con la excepción del ECU privado- vienen referidos a la *lex monetae*, la continuidad de la relación ante el impacto de tal decisión es algo que depende de la voluntad de las partes y, por tanto, se inscribe en la órbita de la *lex contractus*. Como no todas las relaciones eurocrediticias vienen sometidas a un ordenamiento comunitario, la reflexión internacional privatista se presenta como un referente inexcusable.

Expuesto así el problema, en mi opinión, aunque no falta alguna voz discordante, hay que distinguir aquellos supuestos en los que la competencia judicial internacional es asumida por un juez de un Estado miembro de la U.E. y aquellos otros en los que la competencia sea asumida por una autoridad de un Estado tercero¹⁶².

a. Competencia de un juez de un Estado Miembro de la U.E..

88. Si la competencia judicial internacional es asumida por una jurisdicción comunitaria -por ejemplo, la jurisdicción luxemburguesa, que está adquiriendo un protagonismo creciente en el campo financiero internacional- la consideración de los reglamentos comunitarios sobre introducción del euro como normas imperativas -ya suficientemente argumentada en otros pasajes de este trabajo- implica la elusión de toda referencia al sistema conflictual y concluye con la aplicación directa de un régimen jurídico básico, que puede ser sintetizado en las siguientes afirmaciones: i) la sustitución de las monedas nacionales por el euro no exime del cumplimiento de las obligaciones, ni autoriza la alteración unilateral de los instrumentos jurídicos, a salvo de lo expresamente pactado por las partes; ii) la sustitución de las monedas nacionales por el euro no podrá ser, en ningún caso, considerada como un hecho jurídico con efectos modificativos, extintivos, revocatorios, rescisorios o resolutorios en el cumplimiento de las obligaciones; iii) las referencias contenidas en los instrumentos jurídicos a importes monetarios tendrán la misma validez ya se expresen en euros o en monedas nacionales; iv) el importe monetario expresado en euros resultante de la aplicación del tipo de conversión y, en su caso, del redondeo, es equivalente al importe monetario expresado en la moneda nacional de referencia que fue objeto de la conversión.

b. Competencia de un juez de un Estado tercero.

89. La continuidad de los contratos, pese a la existencia de una mayoría de ordenamientos favorables a su observancia, no está, obviamente, tan claramente asegurada cuando la jurisdicción competente es extracomunitaria y, por tanto, no vinculada

¹⁶¹En el campo de la permuta financiera (swap), la *International Swaps and Derivatives Association* ha propuesto el llamado *ISDA EMU Protocol*, enmienda del *ISDA Master Agreement*, que establece la continuidad de los contratos de *swap* afectados por la U.E.M. como cláusula contractual tipo, aplicable a todas las transacciones entabladas por sus suscriptores, sin necesidad de incorporarla en cada operación. *Vid.* INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, *1998 ISDA Euro Definitions.*, <http://www.isda.org/eudf1198.pdf>, visitado 20 de enero de 2000.

¹⁶²En contra, O. SANDROCK, *ADer Euro...@, op. cit.*, p. 11, para quien la cuestión del foro es irrelevante.

por el Reglamento 1103/97. Una vez más, hay que hacer notar que no se trata de un supuesto de laboratorio, pues otra de las prácticas frecuentemente observadas en la contratación eurocrediticia es la designación de los tribunales del Estado de Nueva York como internacionalmente competentes para resolver cualquier controversia derivada de la ejecución y/o interpretación del contrato.

Si la *lex contractus* es la ley de un Estado Miembro de la U.E., la continuidad de la relación estaría, en principio, garantizada por aplicación de los Reglamentos 1103/97, salvo que la misma pueda ser considerada como contraria al orden público del foro extranjero. El supuesto, aún sin ser de imposible verificación, resulta un tanto artificioso, primero, por la tendencia general de la práctica eurocrediticia hacia la coincidencia entre *forum* y *ius*; segundo, por lo improbable de que un Estado tercero tenga interés en enfrentarse con la Unión Europea en este terreno; y tercero, porque, como veremos a continuación, del análisis del contenido material de los principales ordenamientos en presencia, no parece que haya razón para suponer el desencadenamiento del correctivo funcional de orden público.

Así pues, con mayor probabilidad, la competencia de una jurisdicción extracomunitaria acarrearía la aplicación de las leyes del mismo foro; en el ejemplo propuesto, las leyes del Estado de Nueva York. De lo que se trata, entonces y enlazando con el párrafo anterior, es de estudiar la compatibilidad del principio comunitario de continuidad de los contratos con los ordenamientos de los principales centros financieros internacionales, para lo cual nos situaremos ante la hipótesis de una jurisdicción tercera que aplica el derecho de un Estado también tercero¹⁶³.

90. Tanto en el área europea extracomunitaria cuanto en los principales mercados financieros de Norteamérica el análisis de los ordenamientos de referencia arroja un resultado inicialmente propenso, no sin matices, al mantenimiento de la continuidad de las relaciones contractuales tras la sustitución de las monedas nacionales por el euro.

91. En Europa son de destacar, por su importancia, las posibles reacciones de los mercados suizo y ruso. Por parte de la doctrina jurídica y de las autoridades monetarias suizas se ha llegado a asegurar que tanto el Derecho positivo cuanto la jurisprudencia de los tribunales helvéticos son claramente favorables a la continuidad de los contratos, sin que sea preciso adoptar soluciones legislativas específicas. También el análisis de la legislación rusa hace pensar que los tribunales de este Estado no intervendrán sobre los contratos eurocrediticios por la sola alegación del fenómeno de sustitución de las monedas nacionales de los Estados Participantes en la U.E.M. por el euro.

92. Dentro del área norteamericana, en Canadá, las opiniones de los principales expertos consultados son favorables a la garantía de la continuidad de las relaciones financieras internacionales tras la irrupción del euro, sin necesidad de introducir legislación nacional alguna para garantizar tal efecto.

En los Estados Unidos, la situación en los principales centros financieros es muy variada, por cuanto el gobierno federal no ha considerado oportuno realizar esfuerzo normativo alguno respecto de la continuidad de los contratos afectados por la adopción del euro.

¹⁶³*Vid.*, para todo lo que sigue, <http://www.perkinscoie.com/euro.html>. (Visitado el 14 de abril de 1999).

Desplazado el análisis a la actividad de cada Estado federado, el balance no es, ni mucho menos homogéneo. Como ya se advirtió antes, de los cincuenta Estados de la Unión, tan sólo una minoría de ellos, aunque ciertamente relevantes en el campo eurocrediticio -Nueva York, California- han adoptado respuestas legislativas específicas y favorables al principio de continuidad. En el resto de Estados de la Unión norteamericana, a falta de tal pronunciamiento legislativo, no parece que ni según lo dispuesto en el artículo II del *Uniform Commercial Code* ni según los parámetros interpretativos generales del *common law proper test* haya resultados materiales finalmente oponibles al principio de continuidad, por la simple alegación del fenómeno de sustitución monetaria¹⁶⁴.

93. Mayores incertidumbre se plantean en el área asiática, en concreto, por lo que a los mercados de Singapur y japoneses respecta.

En Singapur, se organizó, en febrero de 1998, un comité de estudio interdisciplinar para analizar la cuestión de la continuidad de los contratos financieros internacionales. Aunque se trata de un ordenamiento que bebe en las fuentes del *common law*, las conclusiones del comité acabaron por señalar que, de acuerdo con los presupuestos de las leyes de Singapur, la continuidad de los contratos financieros transfronterizos no estaba asegurada.

Por lo que hace a Japón, la mayoría de los expertos consultados se han manifestado en contra de soluciones globales, proponiendo un análisis casuístico, lo cual no ofrece grandes garantías. No obstante, la mayoría de especialistas coinciden en señalar que la continuidad de los contratos, como traducción de teorías económicas tan extendidas como el nominalismo, será siempre el argumento a batir; estableciéndose una suerte de presunción *iuris tantum* a su favor.

94. En definitiva, no parece que haya contenidos materiales radicalmente opuestos al principio comunitario de continuidad contractual. Sólo una alteración extraordinaria de las prestaciones inicialmente pactadas justificaría una intervención judicial que, en aras de la salvaguarda de los intereses de las partes, se apartase del respeto cuasi-universal al principio nominalista. Para fundamentar tales actuaciones excepcionales se han alegado toda clase de argumentos centrados, unas veces, en la cláusula *rebus sic stantibus* o la doctrina de la previsibilidad, y otras, en los principios de buena fe en la contratación, equilibrio contractual o en el recurso a la equidad.

Pero es que, en mi opinión, incluso aceptando la formulación clásica de la teoría de la frustración del contrato por desaparición de su objeto -es decir, de la moneda nacional inicialmente utilizada para denominar la operación- la introducción del euro no justificaría, por sí sola, la nulidad de las relaciones eurocrediticias afectadas por el fenómeno de sustitución monetaria. Tal y como el propio Reglamento 1103/97 establece en sus considerandos, la aparición de la moneda única no es ni algo que pueda calificarse de imprevisible ni que genere una alteración substancial del estado de cosas existentes en el momento de contratar, criterios estos últimos habitualmente requeridos en el Derecho comparado para dar entrada a la rescisión del contrato según la teoría de la alteración de sus términos fundamentales.

II. ESTUDIO DESCRIPTIVO DEL EUROCRÉDITO SINDICADO.

95. En esta parte del trabajo se aborda una descripción del contrato de eurocrédito sindicado tal y como el estado de la práctica del euromercado permite establecerla a 1 de junio de 1999. Dicho esto, una primera aclaración es precisa: probablemente, la reproducción que aquí se intenta de estas peculiares figuras financieras no coincida con ningún formulario o póliza contractual. Y ello por tres razones: primero, por la gran flexibilidad de estos contratos, propia de la práctica jurídica anglosajona; segundo, por la continua adaptación de los mismos a las circunstancias cambiantes del euromercado; tercero, porque tampoco ese es el objetivo de estas páginas.

En cuanto al primer aspecto, si bien es cierto que muchas de las fórmulas y cláusulas eurocrediticias se repiten y figuran como estándares en todos los contratos -p. ej. las cláusulas de elección de tribunal competente y de derecho aplicable- otras -p. ej. la facultad *revolving*, la opción multidivisa o las cláusulas de renuncia a las inmunidades de jurisdicción o de ejecución- sólo aparecen en función de las características concretas de la operación. Esta capacidad de adaptación del contrato a las concretas necesidades y circunstancias de las partes constituye una de las virtudes y notas diferenciadoras del eurocrédito respecto de otras fórmulas financieras disponibles en los mercados financieros internacionales. En definitiva, puede decirse, sin temor a incurrir en equivocación alguna, que prácticamente no existen dos créditos sindicados denominados en euromonedas iguales.

Por lo que a la segunda cuestión respecta, aunque la coincidencia entre el esquema contractual que aquí se propondrá y un hipotético contrato real fuese posible, es preciso tener muy presente que trazar una configuración estándar del contrato eurocrediticio supone congelar en el tiempo una actividad -la de los equipos de juristas y economistas encargados de su redacción- que nunca se detiene en un determinado estadio evolutivo. Los formularios en los que la voluntad de las partes se plasma responden continuamente a los nuevos desafíos planteados por las necesidades de los contratantes y las cambiantes circunstancias del euromercado. Consecuentemente, los ejemplares a los que puede tener acceso un profano ajeno a ese círculo de especialistas no son -por razones obvias de secreto profesional y custodia de las propias ventajas competitivas- ejemplos de la última generación de modelo contractual.

¹⁶⁴Vid. L. Malferrari, *op. cit.*, pp. 539 y ss..

En fin, de lo que aquí se trata no es tanto de exponer un estereotipo de clausulado más o menos extensivo - planteamiento común en la mayoría de las obras que han abordado el estudio del eurocrédito- cuanto de proporcionar una descripción de aquellos aspectos estructurales y dinámicos más singulares, que permitan apreciar la variedad, riqueza y complejidad de las estipulaciones y relaciones implicadas en estas verdaderas obras de ingeniería jurídica¹³².

96. Desde estos presupuestos, el estudio adopta una metodología inductiva, que parte de la observación y descripción de la práctica eurocrediticia. La exposición comienza con una breve precisión terminológica y la búsqueda de una definición instrumental del contrato (1.); lo cual permitirá, acto seguido, caracterizarlo (2.) para, finalmente, compararlo con otras figuras afines o competidoras del mismo en el marco de los mercados financieros internacionales (3.).

Con todo ello se espera ofrecer una caracterización general del contrato de eurocrédito sindicado que establezca, con la mayor nitidez posible, los perfiles propios y distintivos del objeto de este trabajo, a la vez que vaya planteando los ejes vertebradores de la reflexión acerca de su disciplina internacional-privatista.

1. PRECISIÓN TERMINOLÓGICA Y DEFINICIÓN INSTRUMENTAL.

97. En la práctica del euromercado no es fácil encontrar una definición del contrato eurocrediticio. Ni tan siquiera es usual encontrar tal *nomen iuris* en los encabezamientos de los anuncios publicitarios (*tombstones*) con los que la operación se da a conocer o en el apartado dedicado a las definiciones (*definitions*) de los propios contratos. Las denominaciones más frecuentes, conforme con el origen de estas figuras, suelen corresponderse con las manejadas por la doctrina anglosajona y es habitual que lo hagan preferentemente con alguna de las especies o modalidades contractuales, más que con el género al que pertenecen: p. ej. *multicurrency option facility*, *term loan agreement*¹³³. Menos frecuentemente, se puede hallar la expresión *syndicated eurocredit*, más cercana a la nomenclatura latina¹³⁴.

Obviamente, no es preocupación primordial de las partes definir el contrato que van a celebrar, sino velar por la protección de sus intereses; por más que exista una clara conciencia de estar celebrando o negociando una transacción de este tipo, como demuestra el hecho de que, ya en el *Information Memorandum*, es frecuente encontrar menciones afirmando que "el futuro contrato contendrá las estipulaciones habituales en el euromercado para este tipo de operaciones".

¹³²Planteamiento coincidente con el que propone L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA para las operaciones domésticas. Vid. L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, "Los préstamos y créditos sindicados con interés variable", en A.L. CALVO CARAVACA, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (dirs.) y P. BLANCO-MORALES LIMONES (coord.), *Contratos internacionales*, Madrid, 1997, Tecnos, pp. 864 a 902, esp., pp. 872 y 876.

¹³³Vid., *ad exemplum*, M. BOONE y T. POWERS, "The Eurodollar Loan Agreement" en J.J. NORTON (edit.), *Prospects for International Lending and Reschedulings*, Dallas, Matthew Bender, 1988, cap. 24, pp. 24-1 a 24-57; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 91.

¹³⁴Vid. E. CLARK y otros, *International finance*, Londres, Chapman & Hall, 1993, p. 407; R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, p. 43.

De todas formas, en este estadio del presente trabajo, el silencio de los participantes en el euromercado carece de importancia pues la principal tarea no es discutir acerca la naturaleza jurídica del eurocrédito o calificarlo a efectos de su régimen de D.i.pr. -lo que se abordará en su momento¹³⁵- cuanto contar con una herramienta conceptual que permita delimitar los contornos de la figura objeto de examen, de ahí que se adjetive a la definición que más adelante se propondrá, con el calificativo "instrumental". No obstante las escasas pretensiones que dicha adjetivación pone de manifiesto, antes de formular una definición es conveniente, a esos mismos efectos, realizar una breve precisión terminológica

A. Precisión terminológica.

98. Si bien, en puridad de términos, no existe un paralelismo exacto entre las expresiones "eurocrédito" y "créditos sindicados denominados en euromonedas", ambas denominaciones serán utilizadas como equivalentes, a lo largo de la presente exposición. En principio, nada obsta a que un único acreditante ponga a disposición de un acreditado capitales denominados en eurodivisas. En tales supuestos, estaremos en presencia de un eurocrédito, pero no de una operación eurocrediticia sindicada, que es la que constituye el objeto de esta reflexión¹³⁶.

Así y todo, no faltan razones para mantener, aunque sea a efectos simplemente expositivos y una vez aclaradas estas posibles divergencias, la denominación genérica de *€urocréditos* para referirse al objeto de la investigación en curso. En primer lugar, porque cuando una expresión gana carta de naturaleza en un determinado ámbito, suele ser preferible mantenerla que utilizar una alternativa que, si bien puede ser teóricamente más correcta, también puede inducir a equívocos. En segundo término, desde un punto de vista simplemente cuantitativo, la inmensa mayoría de las operaciones designadas con el nombre de eurocréditos se corresponden, efectivamente, con créditos sindicados denominados en euromonedas. Ello es así porque el recurso a una operación de este tipo sólo tiene explicación a partir de su concreta función económica. Esta consiste en proporcionar al acreditado un gran volumen de fondos, lo que implica el empleo de la técnica de la sindicación, como fórmula de cooperación entre entidades prestadoras de servicios financieros internacionales y diversificación de riesgos. De este modo, las operaciones mencionadas antes como ejemplos divergentes de la estricta caracterización de los eurocréditos sindicados, quedan reducidas a la condición de excepciones.

B. Definición instrumental.

Para llegar al instrumento conceptual que constituye el objeto de estas líneas, vamos a realizar un breve repaso a las propuestas de definición que, desde diferentes tradiciones científicas, han formulado los especialistas que se han ocupado del eurocrédito sindicado.

99. Entre los autores de lengua española, F. J. GÓMEZ-REY nos proporciona la siguiente: "...figura jurídica que, al efecto de reciclar capitales del mercado a corto plazo, permite la disponibilidad de estos capitales a una persona física o, más frecuentemente, jurídica en unas determinadas condiciones, comprometiéndose el receptor a devolver dicho capital con un interés previamente establecido y normalmente variable a la entidad o entidades que lo ofrecen."¹³⁷ En mi opinión, más que definir un tipo determinado de figura contractual, lo que el referido autor hace es describir una de las peculiares virtudes económicas del eurocrédito cual es la de operar como conversor de los eurodepósitos a corto término, en crédito a largo plazo. Faltan, además, elementos fundamentales de la estructura contractual que estimo deben aparecer en una definición: la configuración sindicada de la parte acreditante y la estructura en tramos o períodos de interés.

B. M. CREMADES, por su parte, cita una definición de A. JACQUEMONT según la cual, habría que entender por eurocrédito: "...el préstamo concedido por un sindicato de bancos de diferente nacionalidad para un período de tiempo generalmente superior a un año y financiado en el mercado de eurodivisas sobre fondos a muy corto plazo"¹³⁸. A primera vista, parece existir una contradicción entre los términos eurocrédito, como realidad a definir, y préstamo, como elemento definitorio. Tal contradicción no es más que aparente. En efecto, B. M. CREMADES utiliza indistintamente los términos "préstamo sindicado" y "eurocrédito"¹³⁹, manteniendo una calificación coherente con lo que él denomina la naturaleza "híbrida" del contrato, naturaleza que estaría a caballo entre el préstamo y el crédito¹⁴⁰. Como ya se ha adelantado antes, en mi opinión, en el presente grado de avance del análisis, no es preciso abordar dicho problema calificadorio para realizar una definición instrumental del eurocrédito. Definición en la que, vuelvo a repetir, deberían aparecer elementos estructurales que, como la referencia al tipo de interés variable, faltan en esta última propuesta.

Más cercana a nuestro propósito es la descripción que de los créditos sindicados denominados en euromonedas hace A. AURIOLES MARTÍN: "...contratos de crédito con tipo de interés variable en los que un conjunto de Bancos de diferentes nacionalidades ponen a disposición de un solo cliente una suma de dinero en eurodólares, o en cualquier otra eurodivisa, que

¹³⁵ *Vid. infra*, pp. 152 y ss..

¹³⁶ En el mismo sentido, *vid.* F. LEROUX, *op. cit.*, p. 96, nota n1 1; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 91 a 93.

¹³⁷ *Vid.* F. J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, p. 2.

¹³⁸ *Vid.* B. M. CREMADES, *op. cit.*, p. 5. Aunque el autor no cita la obra concreta de A. JACQUEMONT a que se refiere, es más que posible que se trate de "Le contrat d'euro-crédit: un contrat à valeur variable", *op. cit.*, p. 35.

¹³⁹ *Ibid.* p. 5.

¹⁴⁰ *Ibid.*, p. 11

ellos, a su vez, han obtenido de esos mercados internacionales¹⁴¹. La definición podría suscribirse por entero en esta sede. Es concisa, realiza un correcto dibujo de los elementos estructurales fundamentales de la operación y resalta el carácter internacional del eurocrédito. Bastaría, para colmar las exigencias descriptivas que se han trazado como objetivo en este apartado una, a mi juicio, necesaria referencia a las obligaciones básicas de las partes, de forma que no haya que realizar una calificación apriorística -"contratos de crédito"- de la naturaleza de la operación.

100. La doctrina francófona también cuenta con notables contribuciones en este campo. Entre las definiciones sugeridas -aparte de la ya examinada, por referencia, de A. JACQUEMONT¹⁴²- destaca la formulada, desde un punto de vista económico, por F. LEROUX, quien entiende que "(U)un préstamo sindicado es una operación por la cual un grupo de bancos (el sindicato bancario) pone fondos a disposición de un prestatario en condiciones y términos idénticos para todos los participantes."¹⁴³

Si bien esta fórmula cuenta con las ventajas de la sencillez, obviamente no es obra de un jurista. Se percibe inmediatamente la ausencia de una mención relativa a la prestación del acreditado y la preocupación por poner el acento en la perspectiva bancaria de la operación. En adición a lo ya expresado, pese a que en términos económico-financieros pudiera estimarse correcta la utilización de crédito y préstamo como sinónimos -tal y como lo hace el citado autor¹⁴⁴- ya ha habido ocasión de anticipar nuestro desacuerdo con tal equiparación.

Desde una perspectiva más estrictamente jurídica, C. DUFLOUX y L. MARGULICI definen los eurocréditos como "...contratos de crédito a medio plazo celebrados por un grupo de entidades bancarias internacionales que repercuten sobre el cliente el precio de la refinanciación obtenida en el mercado de eurodólares a través de la aplicación de un tipo de interés ajustable cada cierto período de tiempo conforme a las condiciones existentes en ese mercado"¹⁴⁵. Una vez más, se destaca acertadamente la importancia del proceso de refinanciación, pero falta una referencia a la operativa en euromonedas que es lo que permite diferenciar a las operaciones eurocrediticias de los créditos sindicados domésticos.

101. En la literatura jurídico-financiera anglosajona pueden hallarse gran variedad de definiciones, entre las que comentaremos las que siguen. M. BOONE y T. POWERS definen el eurocrédito como aquel "...crédito o préstamo tanto doméstico como internacional que fija su tipo de interés por referencia al tipo vigente en el interbancario del euromercado."¹⁴⁶. Sin duda la contribución más interesante de esta definición es la referencia al euromercado. Así y todo, el empleo de crédito y préstamo como sinónimos y las carencias estructurales ya tantas veces señaladas -estructura sindicada, referencia al carácter variable del tipo de interés, mención de la contraprestación debida por el acreditado a sus acreditantes, etc.- también hacen poco idónea esta definición a los efectos descriptivos aquí perseguidos.

Mayor incapié en la naturaleza de la moneda utilizada para denominar la operación hace A.J.W. WATSON: "Puede describirse un eurocrédito como aquel préstamo concedido por un sindicato bancario en una moneda distinta de la que tiene curso legal en el país del prestatario."¹⁴⁷. En términos semejantes se manifiesta F. GRAAF: "...préstamo en el que un grupo de bancos pone a disposición del prestatario fondos denominados en una o varias euromonedas."¹⁴⁸. El valor principal de la fórmulas empleadas por estos autores, la concisión, merece ser tenido en cuenta a la hora de la inclusión de la referencia a las eurodivisas a efectos descriptivos. Como crítica, volver a manifestar lo jurídicamente incorrecto de la equiparación entre crédito y préstamo y la falta de mención de elementos estructurales.

Para R.P. McDONALD, "(U)un eurocrédito o crédito sindicado, en sentido estricto, es una facilidad financiera concedida por más de una entidad acreditante, en una o varias monedas distintas de la del país del prestatario, sobre unas mismas bases financieras y una misma documentación."¹⁴⁹. La definición anterior posee la virtud de poner el acento en dos de los elementos característicos del eurocrédito: la estructura sindicada y la referencia a la euromoneda. Vuelve a faltar la referencia al tipo de interés variable y no hay la menor mención de la contraprestación a que se obliga el acreditado, lo cual, desde la finalidad descriptiva que preside esta indagación, resulta una carencia importante.

102. En fin, pese a la precisión con que la lengua alemana suele servir al mundo del Derecho, parecidas críticas a las anteriores pueden dirigirse a las caracterizaciones que del eurocrédito han realizado algunos especialistas. Así, A. FUCHS o H.

¹⁴¹Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, p. 65.

¹⁴²Vid. *supra*, p. 66.

¹⁴³Vid. F. LEROUX, *op. cit.*, p. 96. Traducción propia.

¹⁴⁴*Ibid.* p. 96.

¹⁴⁵Vid. C. DUFLOUX y L. MARGULICI, "A propos des euro-crédits: le phénomène des euro-crédits et ces statistiques", *Banque*, n1 391, febrero de 1981, p. 54.

¹⁴⁶Vid. M. BOONE y T. POWERS, *op. cit.*, p. 11. Traducción propia.

¹⁴⁷Vid. A.J.W. WATSON, "Sources of International Finance", en J. RUTTERFORD y R. MONTGOMERIE (editores), *Handbook of U.K. Corporate Finance*, Londres, Butterworths, 1992, pp. 179 a 231, en especial, p. 181. Traducción propia.

¹⁴⁸Vid. F. GRAAF, *op. cit.*, p. 309.

¹⁴⁹Vid. R.P. McDONALD, *op. cit.*, p. 12.

ROSENAU utilizan indistintamente las expresiones *Acrédito*® y *Apréstamo*® para referirse al eurocrédito sindicado¹⁵⁰ y J. WELCKER, insiste más en una explicación de la mecánica de refinanciación que en proporcionar una definición¹⁵¹.

103. Con este breve repaso a las definiciones que del eurocrédito han formulado algunos de los exponentes más destacados del estudio del universo financiero internacional, ya se puede tener una idea bastante aproximada de la realidad ante la que nos encontramos y una base suficientemente sólida sobre la que construir la propia definición.

En una primera aproximación, puede definirse al crédito sindicado denominados en euromonedas como una operación financiera compleja, instrumentada jurídicamente en un solo documento, en virtud del cual los miembros de una peculiar estructura asociativa, denominada sindicato, coordinados por un mandatario especial, llamado Banco Agente, se comprometen mancomunada y no solidariamente a poner a disposición de un acreditado fondos denominados en euromonedas, a cambio de la devolución del principal, a medio/largo plazo, y del pago de unos intereses cuyo tipo varía por referencia a la tasa del euromercado para transacciones semejantes.

Desde el objetivo estrictamente descriptivo con que se abordó esta parte del estudio, la definición propuesta tiene la ventaja de delinear los aspectos estructurales característicos de una operación eurocrediticia -organización sindicada de la parte acreditante, denominación en una o varias euromonedas, vencimiento a medio o largo plazo y tipo de interés variable- y, además, los términos utilizados para definirla no suponen pronunciamiento alguno desde el punto de vista de su controvertida naturaleza jurídica y su calificación a efectos del D.i.pr.¹⁵².

¹⁵⁰ Vid. A. FUCHS, *Zur rechtlichen Behandlung der Eurodevisen*®, *Z.V.R.*, n1 3, vol 95, 1996, pp. 283 a 304, esp. pp. 283 y 286; H. ROSENAU, *Das Eurodollar-Darlehen und sein anwendbares Recht. Ein Beitrag zur Auslegung der Art. 27 und 28 EGBGB auf internationale Kredite*®, *R.I.W.*, 1992, Heft 11, pp. 879 a 883; esp., p. 880.

¹⁵¹ Vid. J. WELCKER, *Der Eurodollarmarkt. Tatsächliche und vermeintliche Probleme*®, *Konjunkturpolitik*, n1 5, 1981, pp. 279-296.

¹⁵² Vid. *infra*, pp. 144 y ss..

2. CARACTERIZACIÓN DEL EUROCRÉDITO SINDICADO.

104. Las operaciones financieras internacionales antes descritas se caracterizan, tanto desde una perspectiva económica cuanto desde un punto de vista jurídico, por su elevado nivel de riesgo. Los principales riesgos jurídicos identificables en los créditos sindicados denominados en euromonedas derivan, básicamente, de su complejidad técnico-jurídica (A.) y de su carácter altamente internacionalizado (B.).

A. Complejidad técnico jurídica.

105. Distintas expresiones se han utilizado para poner de relieve la complejidad del eurocrédito sindicado. Así, se habla de "contratos cuadro de contenido variable"¹⁵³; de "naturaleza híbrida"¹⁵⁴; de "figuras atípicas"¹⁵⁵; del carácter "extremadamente minucioso" de la redacción de tales fórmulas contractuales¹⁵⁶; o se describe a los eurocréditos como obras de auténtica "ingeniería jurídica"¹⁵⁷.

Sintetizando, puede afirmarse que dichas manifestaciones están sustentadas, fundamentalmente, en tres circunstancias concretas: primera, porque los eurocréditos sindicados son figuras atípicas vinculadas a la tradición jurídica anglosajona (11.); segunda, por el intrincado laberinto de relaciones que se entablan en su seno (21.); y tercera, por ser fórmulas contractuales destinadas a dotar de cobertura jurídica a una relación financiera cuyos efectos en el tiempo se prevén prolongados (31.).

11. Filiación anglosajona del eurocrédito sindicado.

106. Los eurocréditos nacen, se desarrollan y adquieren su conformación más o menos estándar en el euromercado -un medio teóricamente desnacionalizado, al margen de toda autoridad nacional o internacional- y lo hacen sin otro instrumental jurídico que los formularios diseñados por prácticos de tradición jurídica del Derecho común (*common law*). Dicha filiación y la inserción del contrato en un medio altamente internacionalizado poseen una clara repercusión sobre las técnicas de redacción contractual: minuciosidad en la aquilatación de los derechos y obligaciones de las partes y necesidad de una evaluación estricta de la recepción del clausulado contractual en todos y cada uno de los ordenamientos que sobre la operación convergen (*lex contractus, lex loci executionis, lex fori...*). A continuación, analizaremos brevemente la respuesta de la práctica ante estos desafíos.

¹⁵³Vid. A. JACQUEMONT, en "Le contrat d'euro-crédit: un contrat à contenu variable", *Journ. dr. int.*, 1979, pp. 34 a 78, esp., p. 42.

¹⁵⁴Vid. B. M. CREMADES, *op. cit.*, p. 11.

¹⁵⁵Vid. F. J. GÓMEZ REY, *op. cit.* p. 31,

¹⁵⁶Vid. J. P. MATTOUT, *op. cit.* p. 213.

¹⁵⁷Vid. L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos y créditos...», en *Nuevas entidades...*, *op. cit.*, pp. 509.

a. La técnica de redacción del contrato.

107. Aunque pueda parecer extraño, también en el momento de proceder a la redacción del contrato pueden surgir problemas en el seno de las relaciones eurocrediticias. Fundamentalmente, dos son las cuestiones que se suscitan: primera, la posible responsabilidad del Banco Organizador, si el contrato no resulta válido y, segunda, la derivada de la emisión de *legal opinions* o dictámenes jurídicos falsos, erróneos o incompletos¹⁵⁸.

En la técnica a emplear en la redacción del contrato tiene una importancia capital la ley a la que el mismo se va a someter. Si, como es habitual, el ordenamiento elegido es el Derecho inglés o el Derecho del Estado de Nueva York hay que partir de la inexistencia de normas supletorias que puedan colmar las lagunas o descifrar aquellos aspectos que las partes han dejado poco claros. Se impone pues, una verdadera obra de ingeniería jurídica preventiva que tenga en cuenta el mayor número de circunstancias posibles. Si, por contra, la ley designada es la de un país de los denominados de Derecho Civil, bastará con redactar los términos básicos del contrato, dada la posibilidad de integrarlo con los preceptos supletorios existentes en dichos sistemas.

En cualquier caso, la práctica revela que, de conformidad con el origen de estas figuras contractuales, incluso cuando las entidades bancarias procedentes de países de Derecho Civil dominan el sindicato y están en condiciones de imponer la elección de uno de estos ordenamientos como ley aplicable al contrato, la técnica elegida sigue siendo anglosajona. Esta circunstancia no deja de crear problemas. Si, por un lado, es lógico que aquellas cláusulas de contenido financiero tengan en cuenta el marco en el que surgen los eurocréditos; por otro, el mimetismo jurídico ya no es tan lógico, puesto que obliga a una labor de adaptación de conceptos e instituciones provenientes de sistemas jurídicos dispares, no siempre posible sin desnaturalizarlos o incurrir en riesgo de ineficacia¹⁵⁹.

Desde otra perspectiva, el recurso indiscriminado a las menciones y cláusulas manejadas por los expertos anglosajones puede, en manos de quien no está familiarizado con el conjunto del sistema, privar al eurocrédito de una de sus mayores virtudes: la flexibilidad¹⁶⁰. Ya hemos manifestado que no existen dos contratos iguales, pese a que se dan coincidencias en la estructura y redacción de las cláusulas. En mi opinión, más que hablar de contratos estandarizados, como hace algún autor¹⁶¹, hay que hacerlo de problemas estándar que reciben soluciones semejantes, pero siempre en continua evolución.

b. Dictámenes de asesoramiento jurídico (*legal opinions*).

108. Los contratos de eurocrédito son complejos y extensos documentos -entre 50 y 200 páginas- en los cuales las

¹⁵⁸Vid. F. GRAAF, *op. cit.*, p. 318; J.R.F. LEHANE, *op. cit.*, pp. 230 a 244; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 128 y ss.; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 55 y ss.

¹⁵⁹Vid. M. ELLAND-GOLDSMITH, "Un mode de financement en devises: les crédits roll-over en eurodollars", *Dr.Pr.Comm.Int.*, vol. 3, 1977, pp. 342 y 343; R. SLATER, "Syndicated Bank Loans", *J.I.B.L.*, 1982, p. 193.

¹⁶⁰Vid. *infra*, pp. 95 y ss..

¹⁶¹Vid. J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 213.

partes intentan aquilatar al máximo sus derechos y deberes, sin renunciar a la necesaria flexibilidad requerida por una operación cuyos términos fundamentales están referidos a un marco cambiante -el euromercado- y que es susceptible de atraer sobre sí diferentes ordenamientos.

Consecuentemente, es preciso un alto grado de conocimiento técnico-jurídico que permita dar cumplida réplica a las necesidades de los interesados en un marco a la vez abierto y seguro. Ese conocimiento se plasma en los informes o dictámenes de expertos -*legal opinions*- a los que las partes recurren para conocer las diferentes respuestas que los distintos ordenamientos en presencia pueden conferir a los múltiples problemas planteados por una operación financiera extremadamente internacionalizada¹⁶².

109. La práctica de emitir informes relacionados con operaciones financieras internacionales es de origen norteamericano, pero pronto se extendió a la capital del euromercado: Londres. Su existencia constituye actualmente una condición previa (*conditions precedents*) para la retirada de los fondos por parte del acreditado y su objetivo fundamental es prevenir los riesgos jurídicos derivados de la internacionalización del eurocrédito sindicado. Sin embargo no puede descartarse otro atractivo de la práctica de requerir informes: en caso de que aparezcan riesgos no diligentemente revelados, la compañía de seguros de la firma de abogados asesores puede verse en serios problemas.

Cada dictamen sólo contempla un determinado Derecho y siempre desde la perspectiva de la documentación contractual aportada. Generalmente, se solicitarán informes a expertos jurídicos acerca del Derecho del país del acreditado, del Estado cuya ley haya sido designada como aplicable, del lugar donde se haya de ejecutar la transacción, de los diferentes acreditantes, etc.. Sólo deben incluirse en los mismos referencias jurídicas, no hay porqué hacer mención de aspectos fácticos como la existencia de litigios que potencialmente perjudiquen la buena marcha de la operación, la existencia de deudas del acreditado, etc..

En cualquier caso, las *legal opinions* no tienen nada que ver con la viabilidad económica de la transacción, simplemente se trata de establecer la validez, vinculatoriedad y ejecutabilidad de los pactos contenidos en el contrato, en función de los diferentes ordenamientos que pueden verse abocados a aportar una hipotética solución.

110. Un elenco de las cuestiones más comúnmente requeridas puede ser el siguiente: validez y vinculatoriedad de las obligaciones asumidas por las partes (*valid and binding obligations*); posibilidad de ejecutar dichas obligaciones (*enforceable*); validez de la constitución del acreditado como sociedad (*dully incorporated*); obtención de las autorizaciones gubernamentales necesarias para cumplir las obligaciones del contrato (*governmental approvals*); lo mismo pero referido a los órganos rectores de la sociedad (*dully authorised by all corporate actions*); miscelánea (*miscellaneous*) referida a validez de la elección de foro y derecho aplicable, límites de orden público respecto de las cláusulas típicas del eurocrédito, etc.¹⁶³.

21. Multiplicidad de relaciones.

111. Otra de las características de los créditos sindicados denominados en euromonedas que contribuye a su complejidad técnico-jurídica es la configuración en su seno de un intrincado laberinto relacional. Desde una perspectiva dinámica, la operación puede analizarse considerando separadamente dos tipos de relaciones: las que se entablan antes de la celebración del contrato -fase de montaje (a.) y las que surgen a partir de la firma del mismo o fase contractual (c.). Obviamente, el momento crítico que marca las fronteras entre una y otra fase es el de la firma del contrato (b.).

¹⁶² CH. J. CONROY y J. W. RIDER, "Legal Opinions in International Financing Transactions", en D.G. PIERCE y otros (edits.), *Current Issues...*, op. cit., pp. 245 a 277; P. VOLKEN, "Legal Opinions in International Transactions", en P. ŠARČEVIĆ y P. VOLKEN (edits.) *International Contracts and Payments*, Londres, Dordrecht, Boston, Graham&Trotman/Martinus Nijhoff, 1991, pp. 125 a 140.

¹⁶³ Vid. CH. CONROY y J. W. RIDER., op. cit., pp. 245 y ss.; P. VOLKEN, op. cit., pp. 125 y ss..

a. Preparación o montaje de la operación.

112. Es el período de gestación del eurocrédito sindicado. Se inicia con los primeros contactos entre el futuro acreditado y el posible Banco Líder u Organizador¹⁶⁴ y finaliza con la firma del contrato. Entre ambos momentos, la entidad seleccionada como Banco Organizador habrá desarrollado una febril actividad consistente, por un lado, en negociar los términos generales de la operación con el futuro acreditado y, por otro, en procurar captar la participación de otras instituciones y agentes financieros hipotéticamente interesadas en aportar fondos (futuros Bancos Directores¹⁶⁵ y Bancos Participantes¹⁶⁶).

¹⁶⁴En la terminología anglosajona, esta entidad recibe variadas denominaciones, tales como *Lead Bank*, *Arranging Bank*, *Lead Manager* o *Manager Bank*. Entre los autores españoles que se han ocupado del tema, se conoce a estos bancos como Banco Líder, Banco Organizador, o Jefe de Fila. Por mi parte, utilizaré la expresión Banco Organizador, pues me parece la más coherente con el rol genérico desempeñado por estas entidades. Otras locuciones, como Banco Líder o Jefe de Fila, son igualmente comunes y aceptables pero, en mi opinión, hacen referencia a un tipo de estrategia de sindicación concreto: la coordinación por el Banco Organizador de uno o varios grupos (*Management Group*) de Bancos Directores (*Management Banks*) y Co-Directores (*Co-manager Banks*). Una panorámica general de esta cambiante taxonomía funcional puede consultarse en J. LEHANE, "Role of Managing and Agent Banks: Duties, Liabilities and Disclaimer Clauses", en D.G. PIERCE, *op. cit.*, pp. 230 a 244; F.D. LOGAN y P.D. ROWNTREE, "Term Loan Agreements", en R.S. RENDELL (edit.) *International Financial...*, *op. cit.*, pp. 1 a 14.

¹⁶⁵Para apoyarse en el desempeño de sus funciones, el Banco Organizador puede recurrir a otras entidades de gran prestigio, los Bancos

113. Como puede colegirse de lo anteriormente expuesto, toda esta fase está protagonizada por el Banco Organizador. En consecuencia, desde el punto de vista del solicitante de recursos financieros, la elección del Banco Organizador es una de las decisiones más importantes que el primero puede tomar al decidir recurrir al euromercado para obtener crédito. El futuro acreditado no sólo deberá examinar las condiciones económicas ofertadas, sino también, el prestigio y capacidad de dicha entidad para captar el mayor volumen de recursos, en el menor tiempo posible y manejar o administrar una operación tan compleja. A partir de su designación, el peso del diseño y negociación de la operación recae, básicamente, en la institución elegida, si bien ésta dejará claro, en todo momento, que actúa como difusora de las declaraciones e intenciones de su cliente.

Directores (*Manager Banks*) con las que compartirá la labor de captación de interesados en proporcionar fondos al acreditado. Por desempeñar dicha función, los Bancos Directores percibirán la correspondiente proporción de la comisión de dirección (*management fee*). En cualquier caso, la intervención de estas entidades de apoyo no es indispensable para el buen fin de la operación. De hecho, son muchos los eurocréditos que se celebran sin su presencia. Otras denominaciones corrientes, como la de *Co-Managers*, tan sólo suelen indicar una participación significativa en la operación, si bien inferior a la de los Bancos Directores. En cualquier caso, su compromiso de aportación es firme, entrando así también en la categoría de Bancos Suscriptores (*Underwriter Banks*).

¹⁶⁶La condición de participante (*Participant Bank*) viene determinada por la asunción de una participación, es decir, del compromiso de aportar una cuota del total del importe del eurocrédito. Jurídicamente, ello le convierte en parte contratante y es aquí donde el mantenimiento de la categoría de Banco Participante cobra virtualidad, para distinguirla de otros bancos que, una vez celebrado el contrato, adquieren una participación en el eurocrédito por medio de alguno de los variados mecanismos de cesión existentes en la práctica. Dichos bancos no son parte en el contrato original, puesto que no existe vínculo alguno entre ellos y las partes originalmente contratantes: tan sólo les une una relación contractual con el cedente de la participación. De ahí que se les califique como Bancos Subparticipantes (*Sub-participant Banks*) o participantes ocultos.

114. Ante el requerimiento del acreditado, los bancos consultados suelen contestar enviando una Carta o Télex de Oferta (*Term Sheet, Commitment Letter*, u *Offering Letter*, que no hay que confundir con *Offering Memorandum*) en la que exponen al cliente las condiciones en las que estarían dispuestos a liderar la negociación: actuación exclusiva o compartida; posible constitución de un Grupo de Dirección (*Management Group*)¹⁶⁷; importe estimado que se puede captar, comisiones, tipos de interés, vencimiento y demás detalles como jurisdicción y ley aplicable.

Habitualmente, los bancos exigen ya en la *Offering Letter* que, en caso de ser los elegidos, el mandato para organizar la operación les sea concedido en exclusiva. Ello es lógico, si se tiene en cuenta que la entidad designada debe hacer un considerable esfuerzo cuyo objetivo es realizar un doble análisis: de la condición financiera y jurídica del solicitante y del estado de receptividad del mercado ante el diseño general de la operación propuesta.

A partir de dicho análisis, el Banco Organizador está en condiciones de asumir el compromiso -firme (*underwritten commitment*) o condicionado (*best efforts commitment*)- de obtener un determinado montante de recursos financieros y de tomar la decisión de apoyarse en uno o varios Grupos de Dirección. Tampoco es extraño que el propio acreditado -especialmente acreditados soberanos con una excelente reputación financiera- impongan la participación de determinadas entidades en el Grupo de Dirección (*Management Group*) o incluso confieran la iniciativa a varios bancos de primera línea.

115. Tras estos contactos, el futuro acreditado confiere una Carta o Télex de Mandato (*Mandate Letter*), en la cual encargará, generalmente a uno, pero puede también que a varios bancos, el diseño definitivo y la preparación del lanzamiento de la operación al mercado. Como contraprestación, el Banco Organizador percibe la denominada comisión de dirección (*management fee*). Habitualmente, el Banco Organizador ha asumido el compromiso de distribuirla con los integrantes del Grupo de Dirección, si éste existe, reservándose para sí una porción específica, llamada *praecipium*.

Con el fin de captar la participación de un determinado número de bancos dispuestos a aportar una parte del importe total del eurocrédito, el Banco Organizador distribuye entre los hipotéticos interesados, en nombre y por cuenta del futuro acreditado, el Documento Informativo o Circular Informativa (*Information Memorandum, Offering Memorandum, Placing Memorandum*), que contiene la información precisa sobre el solicitante de fondos y el diseño general del negocio propuesto.

¹⁶⁷La constitución del Grupo de Dirección puede obedecer a la iniciativa del acreditado o del Banco Organizador, como instrumento de apoyo a la actividad del líder de la operación, dada la magnitud del eurocrédito solicitado, su complejidad financiera o política, o incluso la concesión de la iniciativa a varios bancos de primera línea, con lo cual estos últimos se pondrán de acuerdo en la designación de un Banco Organizador. De ahí que, en estos supuestos, éste reciba el calificativo de Jefe de Fila o Banco Líder. Sus integrantes son elegidos, fundamentalmente, por su capacidad para aportar capitales, pero también se tienen en cuenta motivaciones de otra índole, entre otras: el especial conocimiento que cada entidad posee de alguno de los diferentes aspectos, jurídicos o económico-financieros de la operación; el deseo expreso del acreditado de que determinadas entidades participen en el Grupo de Dirección, por razones políticas, sobre todo en el caso del acreditado soberano; la implantación de algunos grandes bancos en determinados ámbitos geográficos, por lo que pueden coordinar el deseo de pequeñas instituciones regionales de participar en la operación; la proximidad o conocimiento de ciertas entidades financieras respecto del acreditado, en el supuesto de que éste sea ajeno al círculo financiero del Banco Organizador. *Vid.* F. LEROUX, *op. cit.* pp. 104 y ss.

De todas formas, la mejor publicidad que el lanzamiento de un eurocrédito sindicado puede tener es la asunción, por parte del Banco Organizador, del compromiso firme (*underwritten facility*) de aportar una cuota significativa del importe proyectado. El prestigio de esta entidad y su disposición a comprometer fondos en la operación actúa como garantía de la viabilidad de la misma de cara al mercado. Desde el punto de vista del propio Banco Organizador, la realización y posterior difusión, entre los hipotéticamente interesados en participar, del citado doble análisis supone un incremento notable de responsabilidades y exige una reconocida pericia financiera y jurídica. Evidentemente, en caso de incumplimiento del acreditado, todas las miradas se volverán contra el banco que lideró la operación. Buena prueba de ello es el llamado caso de la *Naviera Colocotronis*, acaecido en 1976, del que tendremos ocasión de hablar después¹⁶⁸.

116. Finalmente, las tareas del Banco Organizador concluyen con la preparación -otra cosa es quien corre con los gastos, léase, el acreditado- de la ceremonia solemne de firma del contrato. Ello supone la fijación definitiva de las condiciones económicas y jurídicas del eurocrédito, la estipulación de las cláusulas de funcionamiento del sindicato, la definición de las relaciones entre sus miembros (Banco Organizador, Grupo de Dirección, Banco Agente y Bancos Participantes), las de éstos con el acreditado, y la difusión publicitaria de la operación (*tombstone*, publicación en las revistas especializadas, etc.).

b. Celebración del contrato y cierre de la operación.

117. Concluida con éxito la fase de sindicación, la tarea del Banco Organizador, en condición de tal, finaliza con la redacción del borrador de contrato y la preparación de la ceremonia de firma del mismo. Al tiempo que el Banco Organizador negocia con el futuro acreditado los términos principales de la operación, junto con la Circular Informativa envía a los posibles interesados un borrador del contrato. Dicho texto suele ser la base para las posteriores negociaciones de la versión final del acuerdo que vinculará a todos los intervinientes.

118. A la complejidad propia de la filiación anglosajona y de la internacionalización de la operación se añade, en esta fase de su desarrollo, una característica singular de la contratación eurocrediticia. Al contrario de lo que suele ser habitual en la contratación bancaria en masa -en la que el contrato está instrumentado sobre la base de los modelos desarrollados por los propios acreditantes, siendo casi nula la capacidad de la contraparte para alterarlos- en el caso de operaciones excepcionales, como es el eurocrédito sindicado, la documentación contractual es fruto de la participación activa de ambas partes, por más que existan cláusulas que se incorporan como estándares en la práctica totalidad de las mismas.

Todo ello acaba por configurar un complejo entramado documental en el que cabe distinguir dos grupos de documentos: los documentos del contrato *strictu sensu* (i) y los documentos necesarios para que las partes lleguen a suscribirlo (ii).

i. La documentación del contrato.

119. Los eurocréditos se plasman en un extenso y complicado documento privado. Este macro-contrato o contrato-cuadro suele constar de, primero, un apartado preliminar dedicado a las definiciones (*definitions*); segundo, un cuerpo principal dedicado al clausulado contractual propiamente dicho y, tercero, de uno o varios anexos¹⁶⁹.

El apartado consagrado a las definiciones (*definitions*) es propio de las prácticas anglosajonas de contratación. En él se aclara el significado exacto de los principales términos contenidos en el contrato, por obvios que parezcan: Banco Agente (*Agent Bank*); Banco Organizador (*Manager Bank, Lead Bank*); acreditado o prestatario (*Borrower*); compromiso de crédito (*credit commitment*); período de interés (*interest period*); tipo de referencia (*reference rate*); margen (*spread o margin*); supuestos de resolución técnica del contrato (*events of default*) y su dispensa (*waiver*); etc..

120. El clausulado suele comenzar con una descripción general del crédito: carácter no solidario de las obligaciones de los acreditantes, importe o límite máximo de los compromisos de cada Banco Participante, el propósito del crédito, lugar de celebración e informes o dictámenes jurídicos referentes a la adecuación del contrato a los principales ordenamientos implicados (*legal opinions*).

A continuación se establecen las prescripciones relativas a la retirada de fondos: condiciones precedentes o condiciones previas (*conditions precedents*), la moneda o monedas utilizables y el procedimiento previsto al efecto. Acto seguido suele incluirse la cláusula relativa al tipo de interés: períodos de interés, tipos aplicables y procedimientos de determinación. Las siguientes previsiones hacen referencia a la verificación de los pagos: cómputo, procedimiento, moneda, lugar y fiscalidad.

121. Una vez concluidas las anteriores, se insertan las cláusulas de aseguramiento financiero y jurídico: *representations, warranties y covenants*¹⁷⁰.

Por *representations* se entienden aquellas manifestaciones expresas o implícitas que realiza el acreditado, con anterioridad o en el momento de la firma del contrato, en el sentido de confirmar como ajustados a la realidad determinados hechos o circunstancias, presentes o pasados, que son relevantes para la celebración del acuerdo. La constatación de su falsedad, inexactitud o parcialidad da derecho a la parte acreditante a resolver unilateralmente el contrato. Por *warranties*, pese a que existe una cierta confusión con las *representations*, hay que entender aquellas estipulaciones o promesas, orales o escritas, en las que el acreditado se compromete a que ciertos hechos o circunstancias son o serán tal y como se ha manifestado o prometido. Su quiebra

¹⁶⁸ Vid. *infra* p. 76, nota n1 13.

¹⁶⁹ Vid. J. ABELLA SANTAMARÍA, «Estructura jurídica de los eurocréditos», *I.C.E.*, abril de 1984, pp. 152 y ss.; A. AURIOLAS MARTÍN, *op. cit.*, p. 218; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, p. 157 y ss.; F.D. LOGAN y P.D. ROWNTREE, *op. cit.*, p. 17 y ss.

¹⁷⁰ Vid. J. ARAMENDÍA, «Las garantías del préstamo», en *Régimen jurídico de los Préstamos Sindicados Internacionales*, Madrid, Consejo Superior Bancario, 1979, p. 162; F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 342 y ss.; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 106 y ss.; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 71 y ss y pp. 82 y ss.

no autoriza a la resolución del contrato, sino tan sólo a una reclamación por daños¹⁷¹.

En fin, *covenants* son compromisos que los acreditados están obligados a respetar durante la vigencia del eurocrédito. Suelen referirse a la limitación del nivel de endeudamiento o de distribución de beneficios, las posibilidades de gravar los activos del acreditado (*negative pledge, pari passu*), etc..

A continuación aparecen especificados los supuestos de resolución técnica del contrato (*events of default*) o casos tasados de incumplimiento de las obligaciones del acreditado. Suele distinguirse entre aquellos que recogen el cumplimiento irregular de las obligaciones pecuniarias del acreditado (*automatic default*) y aquellos otros que se refieren al incumplimiento de las llamadas "obligaciones formales" del mismo: cláusulas de aseguramiento financiero o jurídico del eurocrédito (*technical default*). Merece la pena destacar, entre estos últimos, la violación de las antes examinadas *representations, warranties* o *covenants* o la comprobación de la falsedad, inexactitud o parcialidad de la información contenida en el *Information Memorandum*. De esta forma, muchas de la obligaciones precontractuales del acreditado se integran en el contenido obligacional del contrato.

Tras los *events of default* suele existir un apartado denominado habitualmente en la práctica anglosajona "miscelánea" (*miscellaneous*) en el que se incorporan las cláusulas relativas a idioma del contrato; métodos de transferencia de las participaciones; elección de tribunales competentes y ley aplicable y, en su caso, de renuncia del acreditado soberano a las inmunidades de jurisdicción y ejecución.

122. n cuanto a los anexos, tradicionalmente, se recogían en ellos las prescripciones contractuales referentes a la estructuración sindicada de la parte acreditante y a la actuación, deberes, facultades y responsabilidades del Banco Agente (*agency clause*). En la actualidad, esta práctica es menos frecuente. Tanto las cláusulas referidas al sindicato cuanto las que regulan la figura del Banco Agente suelen incluirse en el clausulado principal, dejando los anexos para la descripción de los procedimientos aritméticos de cálculo del tipo de interés, cuantificación de las comisiones y gastos; práctica de las notificaciones y comunicaciones entre las partes; etc.

¹⁷¹Sentencia *Hong Kong Fir Shipping Co Ltd contra Kawasaki Kisen Kaisa Ltd* (1962) 2 *QB* 26, 70, *CA*.

ii. Documentación para contratar.

123. Al margen del cuerpo del contrato mismo se adjuntan los documentos necesarios para que las partes convengan en obligarse. Generalmente se trata de la documentación que el acreditado debe aportar como condiciones precedentes (*conditions precedent*) a la retirada de fondos¹⁷².

Entre otros, merecen reseñarse los siguientes documentos: copia certificada por un miembro del consejo de administración de la escritura constitucional y estatutos sociales del acreditado -persona jurídico-privada-; copia de la resolución del consejo de administración aprobando la realización de la operación; poderes de representación de los directivos de la parte acreditada que van a participar en la ceremonia solemne de firma del contrato; dictámenes jurídicos de los asesores de las partes (*legal opinions*) según los cuales la operación es válida y vinculante conforme a derecho; etc.¹⁷³.

124. Aprobadas las condiciones definitivas del contrato y dispuesta toda la documentación precisa, se procede a su firma. Ello se verifica en una ceremonia no exenta de solemnidades y bajo un estricto protocolo, cuya organización es tarea del Banco Organizador, mientras que los gastos corren de cuenta del acreditado.

La situación de las partes en la mesa de celebración es preparada según un orden protocolario estricto; del mismo modo que la circulación de los documentos para su firma por las personas que tienen que asistir a dicha ceremonia.

Finalmente, se presenta el modelo de *tombstone* o anuncio publicitario en el que constan el montante del crédito, la moneda de denominación, el nombre del acreditado y la relación piramidal de bancos intervinientes. Con su publicación en la prensa especializada, se dará a conocer al resto de la comunidad financiera internacional la definitiva conclusión de la operación. Por más que la mención no tenga efecto jurídico alguno, los eurobancos son muy celosos de su inclusión en la *tombstone*, en tanto que ella supone el reconocimiento de su condición de participante activo en el euromercado.

c. Estructura contractual perfeccionada.

125. Con la firma del contrato termina la fase de negociación previa y el eurocrédito comienza a desplegar todos sus efectos vinculantes. El protagonismo del Banco Organizador desaparece y el papel principal corresponde ahora al Banco Agente (*Agent Bank*), encargado de la administración de la operación y de canalizar tres tipos de relaciones principales: la relación de sindicación, que liga a los acreditantes entre sí (*Syndication Agreement* o *Syndication clause*); la relación crediticia, que vincula a cada banco participante con el acreditado (*Loan Agreement*); y la relación que confiere a una entidad acreditante concreta, el denominado Banco Agente, las funciones de administración de la operación (*Agency Agreement* o *Agency clause*).

¹⁷²Las condiciones precedentes (*conditions precedent*) suelen referirse, por una parte, a la validez del contrato y por otra, a la preservación de las expectativas de las entidades acreditantes de recuperar su inversión. Las primeras consisten en la provisión de documentos relativos a la constitución y capacidad del acreditado; las autorizaciones internas de los órganos sociales (en caso de que sea una sociedad); los poderes de las personas encargadas de representar a la empresa o al Estado o entidad pública contratante; las habilitaciones en materia de control de cambios; los preceptivos informes o dictámenes (*legal opinions*); etc. Las segundas se centran en el control de la vigencia de las declaraciones y compromisos jurídico-financieros asumidos por el acreditado bajo la forma de *representations, warranties* o *covenants* y en la comprobación de que, en el interin que media entre la firma del contrato y la retirada efectiva de los fondos, no se ha incurrido en ningún supuesto de resolución técnica del mismo (*events of default*). La naturaleza de las condiciones precedentes es muy discutida y posee una trascendencia evidente sobre el régimen contractual. Si son condiciones de la existencia del contrato, ello significa que estamos ante simples promesas de crédito y los acreditantes pueden negarse a proveer los fondos sin incumplir un contrato que aún no ha sido perfeccionado. Por contra, si dichas condiciones lo son simplemente de la obligación de los acreditantes, estaremos ante un contrato vinculante pero cuya efectividad sólo se desplegará a partir del cumplimiento de las *conditions precedents*. En general la doctrina inglesa se ha inclinado por caracterizar a las *conditions precedents* como condiciones de la propia existencia del contrato -*vid. F. GRAAF, op. cit.*, pp. 341 y 342; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 103 y 104; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 69 y ss.-; mientras que, en la doctrina española, F.J. GÓMEZ-REY -*op. cit.*, pp. 96 y 97- se ha inclinado por considerarlas como condiciones suspensivas de la perfección del contrato.

¹⁷³*Vid. F.J. GÓMEZ-REY, op. cit.*, p. 75.

i. La sindicación.

126. La sindicación es indispensable para alcanzar la necesaria división del elevado riesgo de la operación y traducción de uno de los dos principios reguladores del eurocrédito sindicado: el de independencia de la participación¹⁷⁴. Ante la magnitud del importe medio de un eurocrédito -200 a 500 millones de dólares, aunque no faltan operaciones que superan los US\$ 1.000 millones- la prudencia financiera desaconseja, la realidad impide, o incluso las normas de control de la actividad bancaria aplicables pueden prohibir, que una sola entidad financiera se comprometa a facilitar el montante total solicitado por el acreditado.

En consecuencia, la parte acreditante se organiza en una particular estructura colectiva, el sindicato (*syndicate o pool*), que puede llegar a agrupar a más de cien bancos repartidos por toda la geografía mundial. Desde ya, conviene dejar claro que, al menos por lo que a la intención de las partes respecta, el sindicato no es concebido como un sujeto de derechos y obligaciones, es decir, se entiende que carece de personalidad jurídica. Así, son los miembros del sindicato, y no éste, los verdaderos sujetos acreditantes.

El complejo entramado institucional y relacional que la configuración sindicada de la parte acreditante introduce en la estructura general del eurocrédito, precisa de unas reglas que lo disciplinen. Aunque los contratos suelen regular minuciosamente las funciones a desempeñar por cada uno de los sujetos activos dentro del sindicato y la responsabilidad que del ejercicio -e incluso del no ejercicio- de ellas se deriva, la internacionalización de las relaciones eurocrediticias añade otro factor de complejidad. La particular visión que cada una de las jurisdicciones y ordenamientos implicados tenga de esas actividades y los derechos y deberes que asigne a cada una de ellas, sigue introduciendo un factor de inestabilidad sobre las expectativas de las partes respecto de cuales son sus facultades y obligaciones.

ii. La relación crediticia.

125. En tanto que operación financiera, el eurocrédito presenta como rasgos característicos la variabilidad del tipo de interés y la denominación en euromonedas. Del contrato derivan obligaciones para ambas partes: obligación de cada acreditante de poner los fondos prometidos a disposición del acreditado (ii.i); obligaciones del acreditado de devolver el capital y pagar las cantidades correspondientes a los intereses y comisiones y gastos pactadas (ii.ii).

ii.i. Obligaciones de los acreditantes.

126. Una vez verificado el cumplimiento por el acreditado de las denominadas condiciones precedentes (*conditions precedent*) y no existiendo ninguna circunstancia que permita a los bancos ampararse en las cláusulas exoneratorias (*euromarket disaster clause, alternative currency clause, interest alternative rate clause, supervening illegality clause*), la celebración del contrato obliga a las entidades financieras a conceder al acreditado una disponibilidad en abstracto que se concreta, posteriormente, en la entrega material de los fondos, a medida que sean requeridas para ello. Hay que tener siempre presente que la obligación de cada entidad frente al acreditado es asumida a título individual y respecto de la cuota parte del eurocrédito asumida, es decir, respecto de su participación.

¹⁷⁴Vid., J.B. BLAISE y PH. FOUCHARD, "Valeur juridique de la syndication", en *Les Euro-crédits...*, op.cit., pp. 146 y ss.; G.A. PENN y otros, op. cit., p. 141; A.C. CATES, "Developments in International Syndications", en J.J. NORTON (edit.), *Prospects for International...*, op. cit., cap. 22, pp. 22-1 a 22-16; S. HURN, *Syndicated loans: a handbook for banker and borrower*, Cambridge, Woodhead-Faulkner, 1990; C. MARKBY-HEWITT, *Banking law lectures: syndicated loans and sub-participation agreements*, Londres, Chartered Institute of Bankers, 1992; P. WISEMAN, "Syndicate Facilities", en B. TERRY (editor), *International Finance and Investment*, 20 ed., Londres, The Chartered Institute of Bankers, 1990, pp. 257 a 296.

El importe de los fondos que los bancos se comprometen a poner a disposición del acreditado no se desembolsa de una sola vez, sino en determinados tramos¹⁷⁵, y las disposiciones están contractualmente sometidas a diversos requisitos de naturaleza cuantitativa, temporal y procedimental¹⁷⁶. Llegado el momento fijado en el contrato, los bancos deben ingresar en la cuenta especial que para la administración del eurocrédito tiene abierta el Banco Agente, la cantidad correspondiente a su participación en el eurocrédito. A continuación, éste hace entrega al acreditado del importe requerido, mediante ingreso en la cuenta que el solicitante tiene abierta, por lo general, en la misma oficina bancaria que la anterior.

127. Todo este proceso consiste, pues, en anotaciones contables y no está exento de problemas. Es posible que el Banco Agente, en la creencia de que todos los acreditantes han efectuado la correspondiente entrega, realice el abono en la cuenta del acreditado constatándose, después, que los fondos de alguno de los participantes no habían sido efectivamente ingresados en la cuenta del eurocrédito. Desde la perspectiva del Banco Agente, los desfases entre las corrientes de pagos e ingresos en dicha cuenta pueden ocasionarle un claro perjuicio, al obligarle a adelantar fondos propios para su cobertura.

Como ya vimos, previendo tal eventualidad, el contrato incluye cláusulas indemnizatorias (*claw back clause, indemnity clause*), según las cuales, todos los participantes se comprometen, en proporción a su participación en el crédito, a indemnizar al Banco Agente por las pérdidas que pueda sufrir en el correcto desempeño de sus funciones. Sin embargo ello no soluciona el problema por entero pues, aunque no es probable, puede ocurrir que una entidad incumplidora, una vez verificado en la cuenta del acreditado el apunte representativo de su supuesta aportación, se niegue a aportar los capitales comprometidos.

Evidentemente, el resto de participantes -que han tenido que indemnizar al Banco Agente- han sufrido un perjuicio

¹⁷⁵Para cumplir el proceso de conversión de los eurodepósitos a corto plazo en crédito a medio/largo término, el eurocrédito se divide en distintos tramos, fijados en función de los plazos en que los bancos estiman que tendrán que acudir al interbancario para hacer frente a su obligación de proveer al acreditado los fondos prometidos. La existencia del interbancario, auténtica factoría o "sector mayorista" del euromercado crediticio, es fundamental, puesto que pone a disposición de los eurobancos los fondos con los que refinar sus carteras de créditos. Para ello, cuenta con dos instrumentos fundamentales: los eurodepósitos y los certificados de depósitos o *CDs*. Un eurodepósito es un depósito denominado en una moneda distinta de la que tiene curso legal en el país en el cual el banco receptor está emplazado. Sus cuantías poseen una gran variedad y, a partir de los cien mil dólares, pueden encontrarse en prácticamente cualquier divisa y cuantía. Los vencimientos estándar son a plazo de uno, dos, tres, seis, nueve y doce meses, si bien los más frecuentes corresponden al arco que va de los tres a los seis meses. Los *CDs* son títulos al portador, emitidos por un banco, que prueban la existencia de un depósito. A diferencia de los eurodepósitos, la principal característica de los *CDs* es su negociabilidad. La emisión más común es la llamada *TAP-CDs*, con un importe medio de 5 millones de dólares y vencimiento a tres meses, utilizada frecuentemente para refinar (*funding*) eurocréditos. Vid. M. BOONE y T. POWERS, "The Eurodollar Loan Agreement" en J.J. NORTON, *Prospects...*, *op. cit.*, cap 24, pp. 24-1 a 24-57; T. KIM, *op. cit.*, p. 181 a 183; P.S. SMEDRESMAN y A.F. LOWENFELD, "Eurodollars, Multinational Banks and National Laws", en *N.Y.U.L.R.*, 1989, vol. 64, n1 4, pp. 733 a 804.

¹⁷⁶Vid. A. AURIOLES, *op. cit.*, p. 172; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 73 a 82; PH. WOOD, *op. cit.*, pp. 236 a 240.

inimputable a su propia conducta. El contrato suele incluir una prescripción especial para estos casos, en virtud de la cual, podrá compelerse al acreditado a la devolución de la cantidad ingresada, la cual, por efecto de la *sharing clause* -que obliga a repartir proporcionalmente entre todos los participantes cualquier tipo de ingreso en la cuenta del eurocrédito- será distribuida por el Banco Agente entre los afectados. Queda así a salvo el patrimonio de los acreditantes, al margen de la responsabilidad contraída por la entidad incumplidora frente al acreditado, quien obviamente podrá reclamarle las cantidades comprometidas.

ii.ii. Obligaciones del acreditado.

128. Las obligaciones financieras del acreditado¹⁷⁷ -devolución del capital y pago de los intereses, comisiones y gastos pactados- vienen caracterizadas por la denominación del crédito sindicado en una o varias euromonedas (ii.ii.i) y la variabilidad del tipo de interés (ii.ii.ii).

ii.ii.i. La denominación en euromonedas.

129. El euromercado es ejemplo típico de mercado *off-shore*, es decir, aquél que opera con monedas de denominación diferente a la que tiene curso legal en el territorio en el que teóricamente se emplaza y, por tanto, no está localizado bajo ninguna autoridad estatal. La respuesta a la pregunta de partida es obvia: el operar con activos financieros denominados en euromonedas confiere al euromercado su singularidad. Por ende, los eurocréditos se caracterizan, frente a las operaciones de crédito sindicado domésticas, por la naturaleza de los recursos monetarios utilizados¹⁷⁸.

130. Se puede definir una euromoneda como aquella que es poseída por una persona física o jurídica fuera del territorio del Estado en el cual esa misma moneda posee curso legal. Como la mayoría de esos activos no son acaparados en forma de dinero efectivo, sino que se depositan en bancos -moneda escritural-, se puede restringir la definición de partida afirmando que euromoneda es el conjunto de depósitos, denominados en una determinada unidad monetaria, existentes en poder de instituciones financieras situadas fuera del Estado en el cual esa unidad posee curso legal.

¹⁷⁷Es costumbre distinguir entre las obligaciones del acreditado de carácter propiamente financiero (obligaciones financieras) y aquellas otras de aseguramiento de la inversión de los acreditantes (obligaciones formales). Las primeras se corresponden con las habituales en cualquier operación crediticia: devolución del capital y pago de intereses, comisiones y gastos; las segundas implican determinados compromisos que el acreditado asume frente a los bancos para reforzar la protección de los intereses de estos últimos. Otros autores hablan de obligaciones sustanciales y obligaciones procedimentales, obligaciones financieras y no financieras, etc.. Vid. F. GRAAF, *op. cit.*, p. 328; J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 218 a 223.

¹⁷⁸Vid., en el mismo sentido, A. AURIOLAS MARTÍN, *op. cit.*, p. 56; A. JACQUEMONT, *op. cit.*, p. 35.

Así, un eurodólar no es más que un depósito denominado en dólares situado en un banco localizado fuera de los EE.UU. o, dentro de ellos, en la zona franca conocida como *International Banking Facilities*¹⁷⁹. A estos efectos, es irrelevante que el banco receptor sea una sucursal o filial de una entidad financiera norteamericana establecida o no en Europa¹⁸⁰, o que el depositante sea o no "ciudadano de" o "residente en" los EE.UU. Tampoco altera la naturaleza de un dólar el hecho de que sea depositado en la sucursal de un banco extranjero situada en Nueva York. Lo importante es la localización extraterritorial del banco o entidad financiera que recibe el depósito¹⁸¹.

De la caracterización anteriormente formulada puede deducirse con facilidad que, para que una moneda pueda ser utilizada en el euromercado, no sólo es preciso que los bancos estén autorizados a captar depósitos en monedas distintas de la que tiene curso legal en el Estado en el que la institución bancaria está jurídicamente emplazada, sino también que la divisa en que esos activos están denominados pueda convertirse libremente en otras unidades monetarias. Ello es así porque las euromonedas en que vienen denominadas las operaciones en el euromercado no son tan sólo moneda de cuenta -ni mucho menos una cláusula de indexación- sino que constituyen la moneda de pago.

Una vez más hay que tener presente las repercusiones del marco general de negociación sobre la operativa eurocrediticia: las exigencias de refinanciación bancaria implican que todos los pagos deben realizarse en la moneda pactada. Ello se consigue a través de un entramado de cláusulas que obligan al acreditado a verificar los pagos en la moneda acordada y libres de toda carga fiscal (*effective currency clause*, *indemnity currency clause*, *tax indemnity clause*, *increased costs clause* y *grossing-up clause*). Lo contrario supondría un aumento de los riesgos de tipo de cambio y tipo de interés que dispararía los costos del euromercado, haciendo desaparecer su ventaja competitiva respecto de los mercados domésticos.

ii.ii.ii. Variabilidad del tipo de interés.

131. La variabilidad del tipo de interés es una muestra más de la repercusión del marco general de contratación sobre la estructura contractual. Entre otras transformaciones, la revolución financiera trajo consigo la adopción con carácter permanente de tipos de cambio variables como fórmula de protección ante la volatilidad de los tipos de interés en los mercados financieros internacionales¹⁸².

En el caso concreto del eurocrédito, uno de los factores que incrementan ese riesgo de volatilidad es la larga duración de la relación, con vencimientos medios superiores a los cinco años. Para hacer frente a su compromiso de aportación de capitales al acreditado, los bancos no precisan tener en su haber un fondo equivalente de depósitos denominados en las distintas euromonedas, sino que son tributarios de los recursos existentes en el mercado de eurodepósitos. Éstos suelen tener vencimientos muy cortos y el coste de su obtención está sometido a importantes y frecuentes variaciones, en función de las condiciones del euromercado y de las propias circunstancias del demandante. De ahí la necesidad de articular un mecanismo de cobertura del riesgo que supondría, para el buen fin de la operación, un incremento en los tipos de interés de los eurodepósitos. La respuesta de la práctica contractual es la revisión periódica de los tipos de interés del eurocrédito, a través de la mecánica de renovación de plazos conocida como *roll-over*¹⁸³.

La adaptación de los costes del eurocrédito a los del euromercado mediante la técnica *roll-over* supone la división del contrato eurocrediticio en diferentes períodos regulares -períodos de interés (*interest periods*) o períodos de disposición- que intentan acomodarse a los vencimientos típicos de los eurodepósitos: 3 y 6 meses. Dentro de cada uno de esos períodos, el tipo de interés permanece fijo y refleja el coste que las entidades acreditantes han de satisfacer por la obtención de recursos con los que refinanciar su cartera de eurocréditos. Sin embargo, cuando el primer período termina, los Bancos han de optar, para hacer frente

¹⁷⁹A partir del 1 de diciembre de 1981, Nueva York y otros once Estados de la Unión han establecido legislativamente la posibilidad de que los bancos norteamericanos y sus sucursales en el extranjero operen dentro de los EE.UU. a través de las *International Banking Facilities*. En palabras de M. STIGUM, ello ha creado una especie de "zona franca", al margen de las presiones reguladoras de la Reserva Federal, para negociar en euromonedas; especialmente, en eurodólares. *Vid.* M. STIGUM, *op. cit.*, p. 188.

¹⁸⁰Como ya ha habido ocasión de señalar, *vid. supra*, p. 26, el prefijo "euro" no es más que un arrastre histórico y tan eurodólar es aquella divisa norteamericana depositada en un banco situado en Londres o Madrid, como aquélla existente en poder de instituciones de Tokio, Singapur o Bahrain. En estos últimos casos, no es infrecuente encontrar autores que pretenden implantar la denominación de *asiandollars* (*vid.* L. RAVINA, "Innovaciones financieras y mercados financieros internacionales", *ICE*, n.º 672-673, agosto-septiembre de 1989, pp. 63 a 72, esp., p. 65, nota a pie n.º 4).

¹⁸¹*Vid.* el interesante análisis que al respecto realiza R.B. JOHNSTON en *The Economics of the Euromarket: History, Theory and Policy*, Nueva York, St Martin's Press, 1983, pp. 1 a 7.

¹⁸²A impulsos de la ingeniería financiera han aparecido, episódicamente, operaciones eurocrediticias con tasas de interés fijas. En estos casos, la cobertura del riesgo de fluctuación en los tipos del euromercado se realiza mediante un contrato accesorio de permuta financiera o *swap* de tipo de interés. No obstante, la regla general en los eurocréditos sigue siendo la variabilidad del tipo de interés, lo que constituye campo abonado para el recurso a otras fórmulas financieras de cobertura, como *CAPs*, *FLOORS* o *COLLARs*. *Vid.* M. ELLAND-GOLDSMITH, *op. cit.*, p. 341; F. LEROUX, *op. cit.*, p. 97; E. ONTIVEROS y F.J. VALERO, "Nuevas tendencias...", *op. cit.*, p. 221 y ss.; L. RAVINA, *op. cit.*, p. 63; J. VIÑALS y A. BERGES, "Innovación financiera...", *op. cit.*, p. 206.

¹⁸³*Vid.* M. ELLAND-GOLDSMITH, *op. cit.*, pp. 342 y 353 a 355; J.L. HERRENSCHMIDT, "Presentation des euro-crédits", en J.B. BLAISE, P. FOUCHARD y P. KAHN, *Les eurocrédits: un instrument du système bancaire pour le financement international*, París, Librairies Techniques, 1981, pp. 26 y ss.; A. JACQUEMONT, *op. cit.*, pp. 38 y 42; R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, pp. 77 a 79.

al siguiente tramo, por renovar su propio endeudamiento o por tomar nuevos depósitos en el euromercado¹⁸⁴. En ambos casos, ello supondrá, ante la volatilidad del mercado, una variación en los costes de refinanciación. Variación que se repercutirá sobre el acreditado, acomodando el tipo de interés a la marcha del euromercado en cada nuevo período de disposición.

132. La variación de la tasa de interés es medida siguiendo la evolución de un parámetro objetivo convenido por las partes -el tipo de referencia (*base rate*)- que representa el tipo de interés ofrecido en un mercado determinado para remunerar los eurodepósitos en la misma divisa en la que viene denominada el crédito y por un plazo y cuantía igual o similar a la aportación bancaria en el correspondiente período de interés¹⁸⁵.

¹⁸⁴La mecánica *roll-over* se ha instalado definitivamente en el euromercado. No sólo presenta ventajas para los acreditantes, como técnica de cobertura de riesgos, sino que permite a los acreditados acceder al crédito a largo plazo con una estructura de costes cercana a la del crédito a corto término. Ahora bien, esa facilidad no es gratuita sino que conlleva, para ambas partes, la asunción del riesgo de que una subida generalizada de los tipos de interés del mercado de eurodepósitos sitúe al acreditado ante la tesitura de tener que incumplir sus obligaciones, como se demostró en la tantas veces mencionada crisis de la deuda de los P.V.D., a principios de los años ochenta. De ahí la afirmación que realizan ciertos economistas en el sentido de que los eurobancos han cambiado el riesgo de tipo de interés por el riesgo de crédito. *Vid.* E. CLARK y otros, *op. cit.*, p. 412; J.O. GRABBLE, *op. cit.*, p. 239.

¹⁸⁵El tipo de referencia más habitualmente utilizado en el euromercado es el *London Interbank Offered Rate* o *Libor*. Este representa el precio al que el mercado interbancario londinense está dispuesto a proporcionar, a las once horas A.M., horario de Londres (GMT), los fondos solicitados por un banco concreto, durante un plazo equivalente a la duración de un período de interés, para la misma divisa y cuantía contractualmente pactadas. No obstante, de acuerdo con la tendencia del euromercado a la diversificación geográfica, asistimos actualmente a una multiplicación de índices interbancarios. Entre los no europeos destacan: Bahrein (*Bibor*), Hong Kong (*Hkibor*), Singapur (*Sibor*), *Japan Long-Term Prime Rate (JLTP)*, *U.S. CD Rate*, *U.S. Banker's Acceptance Rate*, *Canadian Prime Rate*, etc. *Vid.* E. ONTIVEROS y otros, *op. cit.*, pp. 238 y 239. Por lo que a los índices europeos respecta -Bruselas (*Bribor*), Luxemburgo (*Luxibor*), Madrid (*Mibor*), etc.- la U.E.M. proyecta también su impacto sobre ellos. Ante la inminente pérdida de sentido de todos estos índices, la British Bankers Association ya ha anunciado el lanzamiento del *Eurolibor* o tipo de interés que ofrece el interbancario para los depósitos denominados en euros que se negocien en la plaza londinense. Se calculará de acuerdo con los tipos ofrecidos a las once GMT por los 16 mayores bancos operantes en Londres. Ante la comunicación del Instituto Monetario Europeo -embrión del Banco Central Europeo- de que los índices no iban a ser imperativamente elaborados por las autoridades monetarias de la U.E., sino que se esperaba que fueran los propios actores del mercado quienes asumiesen esa responsabilidad, los bancos de los Estados integrados en la zona euro se

Para la determinación del tipo de referencia es preciso contar con un criterio que, además de reflejar el estado del mercado, presente unas características determinadas, entre la cuales, destaca la objetividad. Si la variación del tipo de interés fuese evaluada de acuerdo con la prospección que sólo una de las partes realiza de la marcha del euromercado, ello equivaldría al fracaso del sistema, aparte de los problemas jurídicos que se producirían, especialmente en ordenamientos como el nuestro en los que el cumplimiento de las obligaciones contractuales no puede dejarse al arbitrio de una de las partes (art. 1.256 del C.C.)¹⁸⁶.

Es en la fijación de ese criterio objetivo donde se produce la necesidad de contar con los Bancos de Referencia (*Reference Banks*): entidades financieras de primer rango que, en el momento contractualmente previsto para la revisión del tipo de interés, comunican al Banco Agente el coste al que pueden obtener fondos en la cuantía, moneda y plazos equivalentes a los que los acreditantes se han comprometido a proporcionar, en ese período de interés, al acreditado.

133. Al tipo de referencia o de base así fijado se añade el margen (*margin* o *spread*) o diferencial porcentual, expresado en puntos básicos (*basis point*), equivalentes, en la práctica del euromercado, a un 0,01%. Si el tipo de referencia representa los costes de refinanciación, el margen expresa, en primer lugar, el carácter remuneratorio de los intereses pactados en el contrato de eurocrédito, reflejando, al menos teóricamente, el beneficio esperado por los bancos por su actividad de intermediación¹⁸⁷. En

vieron en la tesitura de dar cumplida réplica a este desafío. La respuesta de la Federación Bancaria Europea ha sido el *Euribor*. Para el cálculo del nuevo índice, destinado a competir con el londinense, se ha establecido un listado de 58 entidades financieras de la U.E. -cinco de ellas españolas- y seis extranjeras como bancos de referencia. *Vid.* J. PIZARRO y S. GARCÍA TRUJILLO, *AEuribor versus eurolibor*, *El País de los Negocios*, 19 de octubre de 1997, p. 18; C. VISCO y L. SIMONETTI, *op. cit.*, pp. 121 a 123; *Efectos generales del euro sobre los mercados financieros internacionales*. <http://www1.elpais.es/bbv/eurohome.htm>, visitado el 23 de enero de 2000.

¹⁸⁶*Vid. infra*, pp. 311 y ss..

¹⁸⁷Debido a la actual reducción generalizada de los tipos de interés en el euromercado, los ingresos percibidos por el concepto de las comisiones pactadas en el contrato son cada vez más decisivos en la estrategia bancaria internacional. Las comisiones pueden clasificarse en iniciales (*front-end-fees*) y periódicas (*periodic fees*). Las primeras se establecen a modo de porcentajes fijos sobre el importe del crédito y deben ser satisfechas por el acreditado de una sola vez (*flat*), por lo general, en el momento de la firma del contrato o inmediatamente antes de proceder a la primera

segundo lugar, el *spread* también sirve como factor de discriminación entre acreditados: su importe dependerá del análisis del riesgo de la operación y de las características del cliente. Precisamente por ello, el *spread* es el elemento negociable de la estructura del tipo de interés.

En fin, no sólo la modificación trimestral o semestral del tipo de referencia es la que confiere la variabilidad al tipo de interés del eurocrédito, sino que también el margen puede verse sometido a revisión. Dependiendo de las características de la operación, el margen aumentará conforme se difiera en el tiempo la fecha prevista para la devolución del principal y, consecuentemente, aumenten los riesgos.

Al configurarse los eurocréditos como relaciones de dilatada duración, lo normal es que las partes pacten también la variabilidad del margen (*floating spread*), de forma que su importe se acomode al posible cambio de los ratios financieros del acreditado y las propias circunstancias del contrato. Consecuentemente, es habitual fijar un *spread* inicial, que permanece invariable durante el primer año de vigencia del contrato, y preveer su revisión posterior.

retirada de fondos. Incluyen las comisiones de participación (*participation fee*), de suscripción (*underwriting fee*) y de dirección (*management fee*). Su importe varía entre el 0'25 y el 1% sobre el importe del crédito, sin tener en cuenta la utilización o no de los fondos o la cancelación anticipada del crédito. Las segundas o periódicas (*periodic fees*), por su propia naturaleza, no pueden calcularse sin hacer referencia a determinados períodos o sin esperar el transcurso de un determinado lapso temporal que permita evaluar los gastos y repercutirlos sobre el acreditado. Se integran en esta clase la comisión de compromiso o de aseguramiento (*commitment fee*) y la comisión de agencia (*agency fee*). Vid. F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 368 y 369; J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 218 y 230; E. ONTIVEROS y otros, *op. cit.*, pp. 244 a 247; V. SOLIVEN, "Syndicated Bank Credits: A Developing Country's Perspective", en D.G. PIERCE y otros (edits.), *Current Issues...*, *op. cit.*, 1985, pp. 326 a 349, esp., p. 343

iii. La intervención del llamado Banco Agente (*Agent Bank*).

134. Una vez celebrado el contrato, el llamado Banco Agente (*Agent Bank*) toma el relevo del Banco Organizador en el protagonismo de las relaciones eurocrediticias¹⁸⁸. Aunque es frecuente que ambas funciones sean desempeñadas por la misma entidad, hay que diferenciar claramente el rol específico de cada uno¹⁸⁹. Así, mientras el Banco Organizador es descrito como un mediador, mandatario o agente que actúa por cuenta del futuro acreditado, poniéndole en contacto con los interesados en participar en una operación aún no concluida; el Banco Agente es calificado como mandatario o comisionista de los acreditantes, encargado de la administración diaria del eurocrédito y de canalizar las relaciones entre los bancos y el acreditado¹⁹⁰. Ambos roles se desenvuelven en diferentes fases del desarrollo del contrato: al Banco Organizador le corresponde liderar la fase del montaje de la operación, la negociación de los términos económicos y jurídicos del contrato y el ensamblaje del sindicato. Sus tareas concluyen con la celebración del contrato, momento en el que comienzan las del Banco Agente.

135. La existencia del Banco Agente es una exigencia de la propia complejidad de la estructura sindicada. En efecto, a falta de un administrador general, sería imposible coordinar el haz de relaciones individuales que constituyen el eurocrédito, si para cada decisión hubiera que reclamar el consentimiento individual de cada uno de los participantes. Para subvenir a las dificultades de canalizar y distribuir la información y los flujos monetarios provenientes de y dirigidos hacia más de treinta entidades financieras situadas en diferentes husos horarios, en el contrato de eurocrédito existe un apartado dedicado a las funciones, deberes y facultades del Banco Agente (*agency clause*)¹⁹¹. En otras épocas tampoco era infrecuente incorporar a la negociación un contrato general de Agencia como documento anexo al contrato principal, pero la práctica actual se inclina más hacia la fórmula de la cláusula especial, en coherencia con la visión integral que las partes tienen del eurocrédito como operación financiera específica y compleja¹⁹².

136. Las funciones del Banco Agente son de dos tipos: unas administrativas y otras de defensa y representación de los intereses del sindicato¹⁹³.

Entre las primeras le corresponde, fundamentalmente, intermediar en los pagos que tienen lugar con motivo del cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato, realizar el cálculo de las variaciones del tipo de interés y actuar como canalizador del flujo informativo que debe existir necesariamente entre acreditado y acreditantes. Como intermediador en los pagos, el Banco Agente debe centralizar en una cuenta bancaria los movimientos de capitales derivados de la operación, en ella se verificarán la puesta a disposición del acreditado de las aportaciones de los bancos y la distribución entre los participantes de las cantidades recibidas como pagos del acreditado en concepto de intereses, comisiones y amortización del principal. La intervención del Banco Agente en el cálculo del tipo de interés implica su consulta a los Bancos de Referencia, el seguimiento del tipo base y la determinación de las variaciones existentes entre los diferentes períodos de interés. Finalmente, como canal de

¹⁸⁸ Vid., acerca del Banco Agente, E. GOLDSMITH, *Le fonctionnement du syndicat*, en AA.VV., *Les Euro-crédits...*, op. cit., pp. 115 y ss.; L.B. GUTCHO, *Syndicated Lending: Lead Banks and Syndicate Members*, I.B.L., 1994, vol. 22, n.º 3, pp. 131 a 135; W.C.F. KURZ, "Problem loans and sovereign restructurings", en R.S. RENDELL (edit.), *International Financial...*, op. cit., pp. 117 a 153; J.R.F. LEHANE, *Role of Managing and Agent Banks: Duties, Liabilities and Disclaimer Clauses*, en D.G. PIERCE y otros (edits.), *Current Issues of International Financial Law*, Singapur, Malaya Law Review & Butterworths, 1985, pp. 230 a 244; R. MCRUSSELL, "Impact of Recent Corporation Collapses on Negotiating and Drafting Syndicated Loans", en J.J. NORTON (edit.), *International Banking Operations and Practices: Current Developments*, Dordrecht, Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1994, pp. 221 a 260; R.H. RYAN, *International Bank Loans Syndications and Participations*, en R.S. RENDELL, *International...*, op. cit., pp. 15 a 30.

¹⁸⁹ En el terreno de los hechos, por pura coherencia interna, la designación recaerá sobre la institución que, en la fase anterior, desarrolló el papel de Banco Organizador, puesto que éste posee un conocimiento privilegiado del acreditado, de las circunstancias que rodearon a la negociación y, sobre todo, ha suscrito un porcentaje sustancial del crédito. En el terreno jurídico, el nombramiento del Banco agente corresponde a un acto de designación colectiva del resto de miembros del sindicato u organización de bancos acreditantes. Para que tal acto despliegue toda su eficacia es requisito indispensable que la entidad designada acepte el encargo recibido. Generalmente, dicha aceptación se producirá de forma expresa en el momento mismo de la firma del contrato y en él queda consignada. En cualquier caso, la aceptación por parte del Banco Agente del encargo de administrar el eurocrédito no implica la pérdida de los derechos que, eventualmente, le corresponden como acreditante. A estos efectos, la entidad designada suele exigir que en el contrato conste una autorización expresa que le habilite para poder seguir realizando todo tipo de operaciones financieras con el acreditado. Vid. P. GABRIEL, op. cit., p. 171.

¹⁹⁰ Desde la perspectiva de nuestro Derecho, la posición jurídica del llamado Banco Agente no deriva de una relación de contrato de agencia sino que tiene su encaje dentro de los contornos del contrato de mandato mercantil o comisión, con unas atribuciones concretas para el desarrollo de sus funciones. Vid., CH. AMESTI MENDIZABAL, "El contrato de crédito sindicado y el crédito subasta", en E. DE LA TORRE y otros, *Contratos Bancarios*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 225 a 257, esp., pp. 241 a 246; A. AURIOLES MARTÍN, op. cit. pp. 156 y ss.; M.º T. DE GISPERT PASTOR, *Los créditos sindicados. Su integración en el sistema jurídico español*, Barcelona, Bosch, 1986, p. 82.

¹⁹¹ La *agency clause* suele comenzar con una declaración en la que se afirma el carácter irrevocable del nombramiento del Banco Agente. Tal cualidad del nombramiento es reclamada por la necesidad de facilitar la ejecución de una operación tan compleja, evitando que la misma se vea obstaculizada por decisiones arbitrarias de los bancos participantes.

¹⁹² Vid. F.D. LOGAN y P.D. ROWNTREE, "Term Loan Agreements", en R.S. RENDELL, *International...*, op. cit., pp. 1 a 14, esp., p. 12.

¹⁹³ Como puede apreciarse, el nombramiento del Banco Agente es realizado *intuitus personae*. En coherencia con este carácter personalísimo, el designado no podría delegar sus funciones en otra entidad. Sin embargo, es frecuente encontrar cláusulas que habilitan al Banco Agente para actuar a través de otras entidades (filiales, sucursales) o a requerir los servicios de otras personas que le asesoren en el desempeño de sus cometidos. Vid. F. GRAAF, op. cit., p. 339; G.A. PENN y otros, op. cit., p. 133.

comunicación, el Banco Agente recibe y difunde las notificaciones de posibles retrasos en los pagos, la comunicación del acreditado de su intención de hacer uso del ejercicio de la opción multidivisa, la advertencia al resto de interesados de la cesión de la participación de un banco a otro y actúa como portavoz del sindicato.

Más delicadas son las funciones encomendadas al Banco Agente en defensa y representación de los intereses del colectivo de acreditantes. El sindicato carece de personalidad jurídica propia y separada, consecuentemente, es preciso designar una persona que actúe como su representante. Pero no se trata tan sólo de un problema de representación procesal, sino también de equilibrar las necesidades de agilidad en la gestión cotidiana del eurocrédito sindicado con el interés de cada participante en retener, de alguna forma, un control sobre la marcha de la operación. El control del cumplimiento por el acreditado de las condiciones de retirada de los fondos (*condition precedents*), la declaración de la existencia de un supuesto contractualmente tasado de incumplimiento (*event of default*) y la subsiguiente decisión de acelerar o no la amortización del crédito, la advertencia a los miembros del sindicato de la alteración peligrosa que los ratios financieros del acreditado están experimentando, etc., constituyen ejemplos de estas actuaciones en las que la especial relación que suele unir al Banco Agente -antes Banco Organizador- con el acreditado puede ponerle en situaciones delicadas de conflictos de intereses o comprometer su responsabilidad frente al sindicato o frente al propio acreditado.¹³⁷ De conformidad con la práctica habitual del euromercado, suelen incorporarse al contrato tres tipos de cláusulas con una misma finalidad: exonerar al Banco Agente de toda responsabilidad por el desempeño de sus funciones y protegerle frente a cualquier perjuicio¹⁹⁴. Unas contienen una declaración de todos los participantes en el sentido de que no surgen relaciones fiduciarias entre ellos y el Banco Agente¹⁹⁵. Éste no tiene más obligaciones que las estrictamente mencionadas en el contrato, sin que pueda presumirse la existencia de poderes discrecionales en su favor. Otras exoneran expresamente al administrador del eurocrédito de cualquier responsabilidad derivada del cumplimiento de su encargo¹⁹⁶. No obstante, como entidad profesional y remunerada, su actuación debe estar de acuerdo con los estándares de diligencia debida habituales en la práctica bancaria internacional. Por último, existen cláusulas que pretenden salvaguardar la posición del Banco Agente en supuestos concretos. Así, la denominada *ostrich clause*, advierte que el Banco Agente sólo está obligado a notificar a los acreditantes aquellos supuestos de incumplimiento actual o potencial de los que tenga conocimiento en el marco estricto del contrato en ejecución.

138. Por el desempeño de estas funciones y el riesgo que ellas entrañan, el *Agent Bank* es remunerado mediante la comisión de agencia (*agency fee*)¹⁹⁷. Lo peculiar de la posición jurídica del Banco Agente es que este mandatario o comisionista no es remunerado por aquellas personas en favor de las cuales actúa -los acreditantes- sino por el acreditado. Ello puede resultar extraño, pero hay que considerar que, en definitiva, el acreditado también se beneficia del sistema -*quid prodest*- y es práctica común en la contratación bancaria que el cliente satisfaga todos los gastos de la operación¹⁹⁸. Además, las cláusulas indemnizatorias (*claw back clause, indemnity clause*) le protegen frente a los perjuicios que el desempeño de sus cometidos pueda ocasionarle, especialmente, frente a los desfases entre las corrientes de pagos e ingresos en la cuenta del eurocrédito, que pueden obligar al Banco Agente a adelantar fondos propios para su cobertura¹⁹⁹.

31. Relaciones de vida prolongada.

139. El eurocrédito es una operación financiera con una vida relativamente dilatada -5 años por término medio- que se ha de desarrollar en un marco caracterizado por la inestabilidad. La alteración de cualquier circunstancia económica o política en cualquiera de los Estados potencialmente involucrados en una operación eurocrediticia -Estado de la residencia o nacionalidad del acreditado y/o acreditantes, Estado cuya moneda es utilizada para denominar el crédito, Estado donde están situadas las garantías reales, etc.- puede hacer variar sensiblemente los costes de las operaciones. Ante la magnitud de las cifras que se barajan en un eurocrédito, una variación mínima, incluso expresada en términos de puntos base, puede suponer la imposibilidad de cumplir lo acordado²⁰⁰.

¹⁹⁴ Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, p. 176; F. GRAAF, *op. cit.*, p. 339; L.B. GUTCHO, *op. cit.*, p. 134; R.MCR. RUSSELL, *op. cit.*, p. 252; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 136 y 137; PH. WOOD, *op. cit.*, p. 264.

¹⁹⁵ "The Agent Bank shall have only those duties and powers which are expressly specified in this Agreement". Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 133.

¹⁹⁶ "Neither the Agent nor its employees shall be liable for any action taken or omitted under or in connection with this Agreement unless caused by its or their gross negligence or wilful misconduct". Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, p. 176.

¹⁹⁷ Dicha comisión se concreta en una cantidad fija anual, pagadera por el acreditado al Banco Agente, en el momento de la celebración del contrato y en los sucesivos aniversarios, hasta la liquidación de la operación. Su cuantía suele precisarse ya con antelación en la carta de oferta (*Offering Letter*), por el Banco Líder, dando su conformidad el acreditado a través de la Carta de Mandato (*Mandate Letter*). El coste habitual suele rondar el 1/10% anual sobre el importe límite del crédito, aunque puede variar sensiblemente en función de la frecuencia con que se requiera la actuación del Banco Agente. Esta aumentará, p. ej., por elegir períodos de interés muy cortos y retirar pequeñas cuantías; por recurrir a múltiples cambios de divisa, etc..

¹⁹⁸ Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, p. 155.

¹⁹⁹ Según dichas cláusulas, todos los bancos participantes se comprometen, en proporción a su participación, a indemnizar al Banco Agente por las pérdidas que pueda sufrir en el correcto desempeño de sus funciones Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 137 y 420-421; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, p. 59.

²⁰⁰ Realmente, tal y como manifiesta J. DU PRÉ DE SAINT-MAUR, en un sistema financiero internacional caracterizado por la tendencia general

Por ello, los bancos procuran contar con cláusulas de salvaguardia que les habiliten para recomponer o abandonar la operación cuando un cambio imprevisto de las circunstancias financieras o jurídicas proyectadas, les haga materialmente imposible o extraordinariamente oneroso el cumplimiento de sus obligaciones. Estos efectos pretenden conseguirse a través de dos tipos de cláusulas: unas que prevén la alteración sustancial del marco financiero de la operación -como las llamadas de desastre (*euromarket disaster clause*), de divisa alternativa (*alternative currency clause*) o de previsión de mecanismos alternativos de fijación del tipo de interés (*interest alternative rate*)- y otra que prevé la alteración del marco jurídico de la misma (*supervening illegality clause*). Cláusulas que, en definitiva, no son más que la traducción particular, al campo de los contratos financieros internacionales, de la decidida tendencia que se aprecia en el ámbito general de la contratación internacional hacia la magnificación del adagio latino *pacta sunt servanda*²⁰¹.

140. Consecuentemente, aspectos fundamentales de las obligaciones asumidas por los contratantes -y aún estas mismas- no serán determinables hasta que llegue el momento de su efectiva ejecución, configurando lo que, con acertada expresión, A. JACQUEMONT bautizó como un contrato de contenido variable²⁰².

Así, en el eurocrédito, el soporte jurídico fundamental de las relaciones entre las partes es el contrato, pero entendido este no sólo como punto de encuentro de las voluntades de los intervinientes, sino también, como marco en el que se desenvolverán unos vínculos que se presumen de larga duración. Dada la trascendencia de los intereses implicados, no resulta extraño que las partes prefieran esta configuración abierta del contrato, que posibilita el recurso a la renegociación continua de sus términos, a una estructura rígida que obligase a tener que acudir a la denuncia del mismo.

No obstante, ello no puede hacer olvidar que, en función de la correlación de fuerzas y los riesgos asumidos en el seno de la operación, la precisión o adaptación del contrato se corresponde con una posición de dominio de los acreditantes: la variabilidad del contrato es uno de los mecanismos empleados por los bancos para protegerse contra las alteraciones del euromercado que puedan incidir en los costes de su prestación. Desde el punto de vista de los eurobancos, el acreditado ha aceptado integrar en el marco contractual los límites y dificultades (*contraintes*) de refinanciación de las entidades financieras acreditantes.

hacia la libre convertibilidad de las monedas nacionales, el "deseccamiento" del euromercado sólo es concebible en la hipótesis, harto improbable, de un equilibrio perfecto entre las balanzas de pagos de las diferentes zonas monetarias. Por tanto, más que de supuestos de imposibilidad de la prestación bancaria, en realidad se trata de un incremento de los costes inicialmente previstos; incremento que, de conformidad con la práctica habitual en el euromercado, o es repercutido sobre el acreditado o prestatario u obliga a la renegociación de los términos inicialmente pactados. *Vid.* J. DU PRÉ DE SAINT-MAUR, "Les euro-crédits financiers, le point de vue du banquier", *Banque*, 1974, pp. 667 a 688, en esp., p. 672.

²⁰¹*Vid.* B. OPPETIT, "L'adaptation des contrats internationaux aux changements de circonstances: la clause de hardship", *Clunet*, 1974, pp. 794 a 814.

²⁰²*Vid.* A. JACQUEMONT, *op. cit.*, p. 39.

B. Relación altamente internacionalizada.

141. Tradicionalmente, los economistas han distinguido entre mercados financieros domésticos y mercados financieros internacionales. En los mercados domésticos, se afirmaba, sólo puede darse un tipo de transacción: un prestamista, acreditante o inversor doméstico proporciona fondos, denominados en la moneda que tiene curso legal en el Estado en el que el mercado se emplaza Estado, a un prestatario, acreditado o emisor de obligaciones, también doméstico. Por contra, en los mercados financieros internacionales podían darse dos tipos adicionales de operaciones: primero, entre suministradores de fondos extranjeros que proporcionan financiación a demandantes domésticos; segundo, entre prestamistas, acreditantes o inversores domésticos que canalizan el ahorro interno hacia prestatarios, acreditados o emisores de obligaciones extranjeros²⁰³.

A fines de lo años cincuenta y principios de los sesenta, el desarrollo del euromercado o mercado de eurodólares rompió este esquema tradicional con la aparición, en Londres, de un mercado en el que prestamistas, acreditantes o inversores extranjeros conciertan operaciones financieras con prestatarios, acreditados o emisores también extranjeros, denominadas en una moneda distinta de la libra esterlina, fundamentalmente, en dólares estadounidenses.

²⁰³ Vid. G. DUFÉY e I. GIDDY., *The International...*, *op. cit.*, p. 36; R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, p. 2.

El euromercado es ejemplo típico de mercado *off-shore*; es decir, aquél que opera con monedas de denominación diferente a la que tiene curso legal en el territorio en el que teóricamente se emplaza, y por tanto, no está localizado bajo ninguna autoridad estatal. Por ende, los eurocréditos se caracterizan, frente a las operaciones de crédito sindicado domésticas, por la naturaleza de los recursos monetarios utilizados²⁰⁴. De este modo, la referencia al euromercado como marco de negociación implica que el eurocrédito pueda ser caracterizado como un contrato "objetivamente internacional"; es decir, su internacionalidad será inmediatamente apreciada cualquiera que sea la sede de análisis. Si definimos el D.i.pr. como aquel sector del ordenamiento jurídico encargado de regular las relaciones privadas internacionales y si caracterizamos estas últimas como aquellas relaciones jurídico-privadas que contienen en su seno un elemento de extranjería, la conclusión es clara: pocas instituciones pueden prestarse mejor a la aplicación del D.i.pr. que el eurocrédito.

Los abogados y consejeros financieros que asesoran a las partes a la hora de celebrar un eurocrédito sindicado son plenamente conscientes de moverse en un terreno genuinamente internacional. De ahí que las prácticas de exigir dictámenes *-legal opinions-* acerca de los ordenamientos jurídicos conectados con la operación y la específica previsión de cláusulas de elección de foro y ley aplicable sean estándares contractuales invariablemente observados en este campo. El análisis de la disciplina internacional-privatista de estas figuras se convierte, así, en un *prius* de todo el edificio cautelar que los expertos en este tipo de operaciones intentan construir.

No obstante, aunque las operaciones eurocrediticias puedan aparecer, en primera instancia, como el paraíso del internacional-privatista, no dejan de suscitar numerosos e importantes interrogantes para la disciplina que nos ocupa, de modo que el eurocrédito puede también ser considerado como un auténtico potro de torturas para el estudioso del D.i.pr.. En efecto, es casi un tópico citar a este contrato como uno de los máximos exponentes de la tendencia hacia la "desnacionalización" que se observa en los ámbitos económicos internacionales y ejemplo arquetípico del llamado "derecho transnacional"²⁰⁵.

Según los defensores de tal posición, la especial referencia que en el eurocrédito se realiza a las llamadas euromonedas deslocaliza o desnacionaliza las relaciones jurídicas que surgen en su seno, en el sentido de desvincularlas de cualquier ordenamiento jurídico internacional o estatal, sometiénolas a una suerte de *ius argentarium*, emanado de las prácticas y usos del euromercado. Se mantiene, en suma, que la existencia misma de dichas operaciones es el ejemplo más palpable del fracaso o de la crisis del D.i.pr., al poner de manifiesto lo inidóneo de la regulación de un fenómeno, por definición internacional, mediante fórmulas jurídicas pensadas desde los presupuestos de cada legislador nacional. Acerca de todo ello habrá ocasión de reflexionar posteriormente²⁰⁶.

3. ANÁLISIS COMPARATIVO. DISTINCIÓN DE FIGURAS AFINES.

142. En el panorama financiero internacional existe una gran variedad de fórmulas que pese a tener -desde el punto de vista de su función económica- innegables similitudes con el eurocrédito, poseen también -desde una perspectiva jurídica- indudables diferencias conceptuales con los contratos objeto de este estudio.

Se trata de operaciones financieras complejas como las emisiones de eurobonos o las de financiación de proyectos que, en alguno de sus segmentos o en su mecánica operativa, pueden incluir la posibilidad de recurrir a una línea de eurocrédito u operar por medio de fórmulas o estructuras típicas de las relaciones eurocrediticias, cual es el caso de la sindicación.

A partir de la definición y caracterización que anteriormente hemos realizado del contrato eurocrediticio, procuraremos establecer las fronteras entre este último y dos de las figuras más cercanas a él -las emisiones de eurobonos (A.) y las operaciones denominadas de financiación de proyectos o *project financing* (B.)- para, a continuación, establecer las ventajas comparativas del eurocrédito sindicado en el seno de los mercados financieros internacionales (C.).

A. Operaciones de emisión de eurobonos.

²⁰⁴Vid., en el mismo sentido, A. AURIOLAS MARTÍN, *op. cit.*, p. 56; A. JACQUEMONT, *op. cit.*, p. 35.

²⁰⁵Vid. G. BÉKERMAN, *op. cit.*, pp. 36 a 38; J.P. DUBOIS, "L'exercice de la puissance monétaire. Le cas français", en *Droit et monnaie...*, *op. cit.*, pp. 475 a 492, esp., p. 483; F. RIGAUX, "Les situations...@", *op. cit.* pp. 45 a 48.

²⁰⁶Vid. *infra*, pp. 235 y ss..

143. Como vimos en el apartado dedicado a la evolución histórica del eurocrédito, éste se configura como una específica fórmula contractual de finalidad financiera que tiene sus orígenes y desarrollo en el euromercado, segmento externo del sistema financiero internacional.

Aunque suele hablarse de euromercado en singular, en realidad, se está haciendo referencia a una compleja estructura que no posee más sustento material que una red internacional de comunicaciones. A través de ella, los eurobancos realizan dos tipos de operaciones fundamentales, correspondientes a otros tantos segmentos del euromercado: eurobonos y eurocréditos. El primero responde a la calificación tipológica de mercado directo y en él no existe intermediación, propiamente dicha, entre el ahorro y la inversión. Los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes de financiación y los oferentes de recursos financieros. El segundo, por contra, es un mercado intermediado: entre oferta y demanda de activos financieros existe la intervención de una institución financiera que canaliza ambos flujos económicos²⁰⁷.

Pese a la nitidez con que tal línea divisoria aparece trazada, la tendencia integrante de la revolución financiera conocida como titulización (*securitization*) consiguió atenuar los contornos de esa frontera entre mercados de capitales y mercados de crédito²⁰⁸. Como expresión de esta descompartimentación intersectorial, surgen fórmulas híbridas como las *Revolving-Underwriting-Facilities*, (*RUFs*) o las *Multi-Option-Facilities* (*MOFs*) que, unidas a la transposición mimética de expresiones y técnicas del sector del eurobono al eurocrédito, han ocasionado no poca confusión acerca de las características operativas propias de cada figura, confusión que se procurará aclarar en las líneas que siguen²⁰⁹.

²⁰⁷Vid. F. LEROUX, *op. cit.*, p. 65; M. BOONE y T. POWERS, *op. cit.*, pp. 5 y ss.; T. KIM, *op. cit.*, pp. 179 y ss.; P.S. SMEDRESMAN y A.F. LOWENFELD, *op. cit.*, pp. 743 y ss.

²⁰⁸Vid. *supra*, pp. 39 y ss..

²⁰⁹Las *RUFs* son emisiones de títulos al portador en las que el emisor procura captar fondos directamente de los inversores a cambio de la promesa de devolución del nominal de la emisión y el pago de un tipo de interés. La intervención de los bancos se produce si la emisión no consigue proporcionar al prestatario el volumen de fondos requeridos; en cuyo caso, los integrantes del sindicato se comprometen a respaldar (*back stop*) la emisión a través de una línea de eurocrédito *standby* a un tasa de interés por debajo del tipo máximo del mercado. Las *MOFs*, calificadas como "tercera generación" de *Euronotes Facilities*, combinan las ventajas de la financiación bancaria tradicional y las de los mecanismos competitivos de subasta asociados a programas de emisiones de *euronotas*. Ofrecen al prestatario la posibilidad de optar por utilizar su línea de eurocrédito o recurrir a la colocación de los títulos, si ésta es posible. Vid. L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *Nuevos instrumentos...*, *op. cit.*, pp. 26 a 29; E. ONTIVEROS y F.J. VALERO, "Nuevas tendencias ...", *op. cit.*, p. 213.

144. En primer lugar, a partir de la distinta naturaleza de la actividad de las entidades financieras intervinientes, es posible trazar una línea de separación entre el mercado de eurobonos y el euromercado crediticio. Los eurobonos son títulos, por lo general de renta fija, que se denominan en una eurodivisa y son colocados por un sindicato bancario internacional para su suscripción por el público en general²¹⁰. Pese a que las entidades bancarias pueden -y de hecho lo hacen- suscribir bonos -lo que implica una actividad de financiación de la compañía emisora- en realidad lo hacen para su posterior colocación en el mercado. La naturaleza de su prestación es más de servicio financiero (*facere*) que de financiación pura (*dare*); su objetivo no es convertirse en acreedor del emisor sino que lo sean los terceros. Por contra, en el eurocrédito, la prestación tiene un carácter puramente financiero. Los activos serán puestos a disposición del acreditado directamente por las entidades acreditantes, que se convertirán en sus únicos acreedores. En definitiva, mientras en el mercado de eurobonos los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes de financiación y los oferentes de recursos financieros -mercado directo o desintermediado- en el eurocrédito se produce la intermediación decisiva de una o varias entidades bancarias.

145. En segundo término, desde el punto de vista de su instrumentación jurídica, en las emisiones euro-obligatorias la existencia de un título negociable, que representa el derecho de crédito que los suscriptores tienen contra el emisor, está en la esencia misma de la operación. Esa instrumentación no es precisa en el caso del eurocrédito pese a que, a efectos de su mejor negociabilidad en el mercado secundario, sea cada vez más frecuente la aparición de los *Transferable Loan Instrument (TLI)* y *Transferable Loan Certificates (TLC)*; o el recurso a la titulización (*securitization*) en sentido estricto de las carteras bancarias de participaciones en eurocréditos sindicados²¹¹.

B. Financiación de proyectos (*Project financing*).

146. Más difícil, quizás, sea la distinción entre el eurocrédito y otras operaciones financieras propias del ámbito internacional conocidas bajo la denominación anglosajona de *project financing*²¹². Pese a que no faltan autores que las consideran

²¹⁰La literatura jurídica sobre eurobonos es muy amplia. Pueden consultarse los capítulos dedicados a este sujeto en las obras generales sobre los mercados financieros internacionales: E. CLARK y otros, *op. cit.*, pp. 421 a 451; G.K. CROZER y D.D. WALL, "The Eurodollar Market: Loans and Bonds", en R.S. RENDELL (editor), *International Financial Law*, Euromoney Publications, 20 ed., Londres, 1983, pp. 63 a 78; F. LEROUX, *op. cit.*, pp. 167 a 252; E. ONTIVEROS y otros, *op. cit.*, pp. 257 a 312; S. SCARLETT, "International Capital Markets-Bonds", en B. TERRY, *op. cit.*, pp. 553 a 617; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 143 a 278. Entre los trabajos específicos destacan los de H. DE LA BRUSLERIE, *Euro-obligations et marché international des capitaux*, París, CLET, 1984 y F.G. FISHER III, *Eurobonds*, Londres, Euromoney Publications, 1988.

²¹¹Sobre la distinción entre titulización en sentido amplio y estricto y su repercusión sobre el esquema eurocrediticio tradicional, *vid. supra*, pp. 40 y 41.

²¹²*Vid.*, referente a este sujeto, R.S. RENDELL y J.M. NIEHUSS, "International Project Finance", en R.S. RENDELL, *op. cit.*, pp. 31 a 47; C. VISCO, "Il Project Finance e le convenzioni arbitrali"; *Dir.Com.Int.*, Vol. 8.1, Enero-Marzo de 1994, pp. 131 a 163.

como una modalidad cualificada de eurocrédito²¹³, en mi opinión cabe distinguir ambas fórmulas.

En principio, una operación de *project financing* puede definirse como aquella en la que, con un contrato de préstamo o de crédito como operación de base, los bancos asumen ciertos riesgos derivados de una explotación económica iniciada por la entidad prestataria, de forma que el pago de las cantidades debidas a los prestamistas, en concepto de devolución del principal y pago de los intereses, se realizará con cargo a las ganancias derivadas de la propia actividad de la empresa financiada.

De origen norteamericano, se recurre a estas peculiares fórmulas financieras cuando existe una gran desproporción entre la talla de la empresa que pretende comenzar la explotación, los recursos precisos para hacerlo y los posibles rendimientos de la actividad. Así, las operaciones de *project financing* han sido enormemente populares desde mediados de los años setenta como forma de promover la construcción de infraestructuras industriales en los países en vías de desarrollo y también en los más desarrollados: presas hidroeléctricas en China, plantas transformadoras de pasta de papel en Tailandia, eurotúnel bajo el Canal de La Mancha, entre el Reino Unido y Francia, etc..

Evidentemente, la realización de la operación depende de la evaluación de los riesgos que las entidades financiadoras están dispuestas a tolerar, riesgos que normalmente serían asumidos por la empresa explotadora. Ello implica la realización de costosos estudios económicos, financieros, técnicos y fiscales acerca de la viabilidad del proyecto empresarial, sus costes efectivos y las posibilidades de amortización de la inversión. Esa importante base técnica, sobre la que descansará el compromiso final de los bancos de proporcionar los fondos, tiene una fuerza gravitacional extraordinaria sobre toda la vida del contrato, de forma que, si en la fase de construcción de las instalaciones o en la de su efectiva explotación, la empresa promotora se aparta de las especificaciones técnicas fijadas por las entidades financieras o se descubren informaciones falsas, erróneas, etc., dolosa o negligentemente suministradas al personal evaluador de los bancos, estos podrían denunciar el contrato.

De todo lo expuesto puede concluirse que la actividad de las entidades financieras que son parte acreditante en un contrato de *project financing*, supera la simple entrega o puesta a disposición de recursos financieros a la contraparte acreditada. Dado que los bancos no sólo suministran a la entidad explotadora fondos para lanzar la actividad, sino que incluso participan directamente en la empresa, prestando todo tipo de asesoramiento -de índole material, recursos humanos y *know-how*- ello nos sitúa más allá de los límites del objeto de este trabajo.

C. Ventajas comparativas del eurocrédito sindicado.

147. Para completar el análisis comparativo del eurocrédito sindicado respecto de sus figuras afines, en las páginas siguientes se exponen las ventajas que éste posee sobre las alternativas que con él concurren en los mercados financieros internacionales.

²¹³Vid. J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 202 y 203.

11. Accesibilidad.

148. Muchas de las fórmulas financieras disponibles en los mercados financieros internacionales -obligaciones extranjeras, eurobonos, etc.- no son accesibles para un acreditado no cualificado y poco experimentado en la dinámica de este gran "bazar del dinero". Los inversores internacionales, dadas las dificultades de conocimiento de los emisores en las operaciones internacionales y los riesgos insitos en ellas, sólo colocan sus capitales en emisiones respaldadas por una buena calificación financiera (*rating*) del acreditado²¹⁴.

Sin embargo, los eurobanco están más capacitados para el manejo de esos riesgos y allí donde el inversor en títulos ve dificultades o incertidumbres, el banco suele ver posibilidades de beneficio. En consecuencia, por medio de estas instituciones financieras, acreditados de muy variada condición tienen acceso al euromercado, lo que permite, en no pocas ocasiones, escapar a las condiciones antieconómicas o a las ineficiencias de los mercados domésticos.

²¹⁴La calificación financiera es la evaluación de la solvencia de un determinado deudor o de las emisiones que lanza al mercado, proporcionada por entidades especializadas en esa actividad, con la finalidad de informar a los hipotéticos inversores. Entre las agencias internacionales de *rating* más conocidas están: Moody's, Standard & Poor's Co. y First Investors Service. Aunque los sistemas de evaluación varían, la calificación más alta suele corresponder a la notación AAA, por debajo estaría el nivel BBB y a partir de aquí BA/BB ya se entra en el terreno de las inversiones especulativas. En los estratos inferiores a Ca/CC la calificación es de inversión incierta y por debajo de DD ya podemos hablar de situaciones de impago. *Vid.* F. MOCHÓN MORCILLO, «El papel del *rating* en la financiación de la empresa internacional», *I.C.E.*, 1992, n1 704, pp. 43 a 50.

Como se pudo apreciar al repasar la historia del euromercado, los orígenes del eurocrédito sindicado y su consolidación están presididos por las necesidades financieras de los acreditados de naturaleza pública: Estados, Bancos Centrales, Empresas Públicas, etc.²¹⁵. Los grandes volúmenes de recursos demandados por estas entidades actuaron como acicate para el desarrollo del nuevo mercado internacional.

El acceso indiscriminado de estos demandantes de fondos al mercado eurocrediticio se fundamentaba en la creencia - que hoy podemos considerar ingenua, pero que, de hecho, en aquellos tiempos era generalizada- de que tales sujetos no podían incurrir en incumplimientos generalizados de sus obligaciones. La tantas veces mencionada Crisis de la Deuda de los P.V.D. se encargó de hacer añicos esta presunción. A partir de ahí, el mercado se polarizó, ofreciendo una variedad nunca vista de fórmulas financieras a los acreditados de primer rango y cerrando por completo las puertas precisamente a quienes más necesitados estaban de recursos.

Como también ha habido ocasión de señalar, a mediados de los años ochenta tuvo lugar un desplazamiento generalizado de los acreditados de primer rango desde el sector eurocrediticio hacia otros mercados. En primer lugar, hacia el mercado de eurobono -era cuestión casi de prestigio estar en ese sector- mientras que el eurocrédito quedaba como fórmula residual para aquellos que, aún sin pasar por las dificultades de los P.V.D., no tenían acceso al eurobono. En segundo término, hacia los propios mercados domésticos, cuya eficiencia, espoleada por la competencia del euromercado, era muy superior en esos momentos que diez años antes.

El espacio dejado por el acreditado tradicional fue cubierto con creces por un demandante de nuevo cuño: las grandes empresas privadas. Este proceso de sustitución ha tenido dos hitos históricos. Uno, a finales de los ochenta, en torno al año 1987, con el recurso masivo de empresas norteamericanas inmersas en procesos de fusión (*mega-takeover*) al crédito sindicado²¹⁶. Hoy, de nuevo se presentan en el euromercado grandes empresas transnacionales, curiosamente también necesitadas de recursos para hacer frente, ahora, a los nuevos desafíos existentes en el ámbito de las telecomunicaciones y nuevas tecnologías. Así, recientemente, se ha financiado por medio de un denominado *jumbo-loan* -hasta el momento la mayor operación de eurocrédito sindicado de la historia- una gran transacción de estas características²¹⁷.

Este acreditado sofisticado trae consigo nuevas exigencias y necesidades. El eurocrédito se adapta a ellas con transformaciones operativas que faciliten la flexibilidad de las operaciones, dando origen a fórmulas híbridas como las ya citadas *RUFs*, *NIFs*, *MOFs*, etc.. Las tendencias de futuro para la expansión del eurocrédito parece que han de pasar por un retorno de los acreditados soberanos de primer rango -retorno que ya se ha producido- y por la apertura a otros sujetos públicos y privados necesitados de recursos. En éste último sentido, se apuntaba por algunos especialistas la posibilidad de un desplazamiento del mercado de créditos sindicados hacia la reconstrucción/reconversión de Europa del Este²¹⁸.

149. Por lo que a nuestro país respecta, el desarrollo del mercado de créditos sindicados denominados en pesetas ha competido eficazmente con el eurocrédito. Evidentemente, una vez que el mercado doméstico ofrece una fórmula para financiar operaciones de gran envergadura a medio largo/plazo, los acreditados españoles concentran su demanda en el mercado nacional, evitando así, entre otros riesgos, el de tipo de cambio.

Con todo, el eurocrédito, lejos de ser contemplado en los ámbitos empresariales y financieros españoles como una fórmula superada, sigue poseyendo un importante campo de actuación, tanto del lado de los acreditados cuanto de la parte acreditante. Para los primeros, el endeudamiento en euromonedas sigue siendo atractivo cuando su actividad está fuertemente orientada hacia el exterior. Esa orientación exige en muchas ocasiones el verificar cobros y pagos en divisas extranjeras. Dichas empresas están en inmejorable posición para recurrir al eurocrédito y beneficiarse del diferencial existente entre los mercados domésticos y el euromercado. En cuanto a los acreditantes, la internacionalización creciente de la actividad bancaria exige a nuestras instituciones financieras una presencia cada vez mayor en los mercados internacionales. El eurocrédito sindicado, por su universalidad, es una de las operaciones más indicadas para adquirir experiencia o mantenerse al corriente de las últimas innovaciones existentes en estos círculos altamente profesionalizados y exclusivos.

21. Economía, rapidez y simplicidad.

150. En términos relativos, al margen de los costes de operaciones concretas, el eurocrédito es la forma más económica, rápida y fácil de obtener recursos en los mercados financieros internacionales. En estos momentos, todo el proceso que concluye con la celebración del contrato -incluido *road-show*²¹⁹ y publicación de la *tombstone*²²⁰- supone entre 15 y 21 días y, a diferencia

²¹⁵ *Vid. supra*, pp. 22 y ss..

²¹⁶ *Vid. P. WISEMAN, op. cit.*, p. 262.

²¹⁷ *Vid. JACK DYSON, ABig banks learn to flex their muscles*®, <http://www.euromoney.com/pfandbriefe>, visitado el 31 de enero de 2000.

²¹⁸ *Vid. E. ONTIVEROS y F.J. VALERO, "Nuevas tendencias..."*, *op. cit.*, p. 212.

²¹⁹ Hoy en día es inimaginable el lanzamiento de una operación eurocrediticia sin el correspondiente *road show*. Con esta expresión, la jerga del euromercado designa la presentación de la operación ante toda la comunidad financiera internacional. La misma suele tener lugar en una ceremonia a celebrar, generalmente, en un paraje turístico exótico, donde el personal especializado de los Bancos Líderes explica al resto de la comunidad financiera internacional las condiciones del eurocrédito, procurando captar interesados en adquirir participaciones en el mercado secundario.

²²⁰ Literalmente, *Alápida*®. Anuncio publicado en la prensa especializada, indicando que se ha concluido una operación eurocrediticia. En la parte superior aparece el nombre del acreditado o prestatario y una descripción sumaria de los términos finales del eurocrédito. A continuación, figuran las instituciones financieras que han aportado fondos. En la parte inferior se relacionan los bancos que han liderado y administrado la operación.

de lo que sucede en el mercado de eurobonos, no existe lista de espera.

Económicamente, el mecanismo de la sindicación posibilita el acceso -en una misma operación y bajo unas mismas condiciones jurídicas y financieras- a enormes sumas que, de otra forma, requerirían interminables negociaciones con multiplicidad de bancos. La mecánica rotativa (*roll-over*) permite al acreditado disponer de fondos a medio-largo plazo -entre 5 y 10 años- a cambio de satisfacer un tipo de interés ligeramente superior -el *spread* cargado sobre el tipo interbancario correspondiente al tramo de refinanciación- al que hay que pagar por la obtención de recursos financieros a corto término. Ello redundará en unos costes comparativos relativamente bajos. Basta pensar en la diferencia de costes transaccionales existentes entre, p. ej. un eurocrédito sindicado concedido por un importe de 6.000 millones de dólares USA, a 5 años, con un margen (*spread*) de tan sólo 4 puntos básicos sobre el LIBOR y la que supondría la negociación separada de 30 créditos por importe de 200 millones de dólares cada uno, para alcanzar el importe y el objetivo de financiación deseado²²¹.

31. Flexibilidad.

151. En la actualidad, las condiciones de un eurocrédito pueden negociarse hasta el extremo de permitir la adaptación de la estructura contractual básica a prácticamente cualquier exigencia del futuro acreditado. Los montantes de las operaciones van desde los 50 hasta varias decenas de miles de millones de dólares USA (*jumbo loans*); pueden conseguirse recursos financieros denominados en prácticamente cualquiera de las monedas convertibles habitualmente utilizadas en el comercio internacional, e incluso, es cada vez más incluir la cláusula multdivisa (*multicurrency clause*) en los contratos²²²; el acreditado puede tener a su disposición importantes sumas de fondos por los cuales sólo pagará el interés correspondiente a aquellos que utilice, limitándose a pagar una comisión por los no utilizados; etc..

Esta capacidad de adaptación del contrato a las concretas necesidades y circunstancias de las partes constituye una de las virtudes y características diferenciadoras del eurocrédito respecto de otras fórmulas financieras disponibles en los mercados financieros internacionales. A diferencia del eurobono, el eurocrédito sindicado es una operación eminentemente flexible y personalizada, adaptable -a partir de un esquema más o menos estandarizado y predeterminado- a las concretas circunstancias objetivas y subjetivas de cada transacción. En definitiva, el eurocrédito es una fórmula financiera auténticamente "de confección", lo cual permite que acreditados de muy distinta naturaleza -Estados, empresas transnacionales, entidades financieras- con

²²¹Vid. EUROMONEY (editorial), "The Sovereign...", *op. cit.*, p. 61.

²²²La cláusula multdivisa concede al acreditado el derecho de solicitar, al final de un período de interés o tramo de eurocrédito, el cambio de la moneda en que viene denominada la operación de pago para el período o tramo siguiente. Esta cláusula posee una doble significación. Por un lado, es uno de los mecanismos de adaptación del contrato de eurocrédito a las vicisitudes del euromercado. Cuando la situación del mercado de euromonedas haga imposible que los bancos pongan a disposición del acreditado los fondos prometidos en la divisa inicialmente pactada, la cláusula multdivisa permite solventar dicha dificultad, de forma que, al final del período de interés en el seno del cual se produjeron las distorsiones, podrá revisarse la divisa en la que vendrá denominado el siguiente período del eurocrédito. Por otro, este mecanismo sirve como diversificador del riesgo de cambio existente en toda operación financiera internacional, al permitir al acreditado cifrar los costes del crédito en cada período de interés en la divisa cuyo tipo de cambio le sea más favorable en cada renovación. Vid. A. AURIOLES, *op. cit.*, p. 70; B. CORBÍ SÁEZ, *op. cit.*, pp. 189 y 190; E. CLARK y otros, *op. cit.*, p. 412; J.P. ECK y A. JACQUEMONT, *op. cit.*, p. 316; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 59 y 60; J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 211; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 93; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 73 y 74.

objetivos y necesidades muy diversos -equilibrios macro-económicos, financiación en condiciones especiales, especulación, etc.- recurran a esta peculiar fórmula financiera, cada uno con sus especiales requerimientos. Esos requerimientos se han ido repitiendo y han modelado dos clases de eurocrédito que podríamos definir como "*prêt a porter*": *revolving credit facility* y *term loan*. El criterio a que se acude para distinguir ambas categorías es el de las posibilidades de disposición de los capitales por parte del acreditado.

a. Eurocrédito rotativo (*Revolving credit facility*).

152. El término rotativo²²³ (*revolving*) hace referencia a la facultad concedida al acreditado de reutilizar, como si de nuevos fondos a su disposición se tratase, los capitales que vaya reembolsando en la cuenta de crédito abierta a su favor. Consecuentemente, un eurocrédito cualificado como rotativo (*revolving credit facility*) es aquel en que los bancos se comprometen a poner a disposición del acreditado, en la fecha y con el límite pactados, unos fondos que este último puede utilizar durante toda la vida del contrato a su conveniencia. Esta mayor flexibilidad en el manejo de los fondos, acarrea el pago de una comisión de disponibilidad -*commitment fee*- que remunera a los bancos por las sumas que el acreditado no utilice²²⁴.

Esta modalidad funciona como una cuenta en descubierto tradicional: el acreditado puede retirar y reembolsar cantidades en la cuenta todas las veces que quiera y en la cuantía que estime necesario. Incluso los reembolsos pueden volver a ser utilizados, haciendo uso, durante todo el tiempo que dure la relación contractual, de la ya citada facultad *revolving*. Así, esta clase de eurocrédito se adapta a los requerimientos de aquellos acreditados que, sin tener necesidad de disponer de un montante cierto y determinado en una fecha fija, si que precisan disponer de cantidades variadas de forma más o menos constante. Es de uso frecuente entre los bancos, que suelen utilizarlo como red de seguridad ante la aparición de imprevistas necesidades de disposición de liquidez en determinadas divisas.

b. *Term Loan facility*.

153. A contrario de la modalidad *revolving*, en las operaciones *term loan* el acreditado debe retirar la totalidad de los fondos una vez que éstos se ponen a su disposición o -lo que es más frecuente- según un esquema temporal preestablecido. Habitualmente, el crédito se estructura en tres fases o períodos: un período de utilización (*availability period* o *drawdown period*), un período llamado de gracia (*grace period*) y un período de reembolso (*redemption period*).

Durante el período de utilización, el acreditado puede disponer de los fondos en una o varias operaciones, e incluso puede incrementar el montante de los capitales puestos a su disposición. Su deuda se calculará tan sólo en función de los capitales utilizados al final de este período, que suele durar unos 24 meses²²⁵. Es también frecuente conceder la facultad *revolving* en esta modalidad pero, a diferencia de lo que ocurría en la clase anterior, sólo en este período. Al finalizar el período de utilización, se abre el llamado período de gracia. Durante el mismo, el montante del crédito ya no varía, pero -de ahí su nombre- aún no se imponen intereses sobre el capital utilizado en el período anterior, cargándose sólo las comisiones pactadas.

El período de reembolso, finalmente, marca el inicio de las obligaciones del acreditado de devolver el principal y pagar los intereses según lo acordado contractualmente. La amortización del crédito puede ser pactada en una sola operación al fin del contrato (*Bullet repayment*) o en varias operaciones según un calendario preestablecido (*staged repayment*).

41. Universalidad.

154. Frente al elitismo de las emisiones de eurobonos, el eurocrédito es una fórmula financiera utilizada en toda la geografía bancaria internacional. Si en la fase de consolidación del euromercado las entidades financieras anglosajonas monopolizaban la intermediación de los créditos sindicados denominados en euromonedas, en la actualidad, acreditados y acreditantes son de una procedencia cada vez más diversificada²²⁶. Aunque teóricamente es posible considerar la hipótesis de un sindicato mono-nacional, en la realidad del euromercado, los participantes en una operación eurocrediticia sindicada provienen de toda la geografía internacional y no es extraño encontrar eurocréditos en los que la parte acreditante esté integrada por entidades financieras de más de una docena de nacionalidades diferentes.

El euromercado es un exponente de la tendencia de la banca hacia la internacionalización; sin ésta y lo que ella supone -amplia distribución geográfica de entidades dispuestas a participar, desarrollo de un sistema electrónico de transmisión de información y transferencia de fondos, expansión de una operativa estándar, etc.- el desarrollo del mercado de euromonedas no hubiera sido posible²²⁷. Los centros financieros *off-shore*²²⁸ se extienden por todos los husos horarios y la geografía eurobancaria

²²³ El término crédito rotativo está utilizado siguiendo la traducción efectuada por E. ALCARAZ VARÓ y B. HUGHES, *Diccionario de términos jurídicos. Inglés-español/Español-inglés*, Barcelona, Ariel Derecho, 1992, p. 271.

²²⁴ La comisión de compromiso o aseguramiento (*commitment fee*) se calcula trimestral o semestralmente, coincidiendo con la liquidación de un determinado período de interés, aplicando un porcentaje situado entre el 0'375 y el 0'5% sobre el importe del crédito no dispuesto por el acreditado. Intenta remunerar a los bancos, en primer lugar, por los gastos de gestión en que han tenido que incurrir para poner a disposición del acreditado los recursos pactados; en segundo término, por el coste de oportunidad que para los acreditantes supone su compromiso frente al acreditado. Vid. G. A. PENN, *op. cit.*, p. 424.

²²⁵ Vid. E. CLARK y otros, *op. cit.*, p. 411.

²²⁶ Vid. A. LAMFALUSSY, "The Eurodollar Market", *J.W.T.L.*, n1 2, 1971, pp. 388 a 396, esp., pp. 391 y 392.

²²⁷ Sobre esta cuestión vid. J. C. FERNÁNDEZ ROZAS, *La Banca Extranjera...*, *op. cit.*, p. 3 y ss.; F. LEROUX, *op. cit.*, pp. 65 y ss.; L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, p. 2 y ss.

mundial suele dividirse en cinco zonas: Europa Occidental (con centros en Londres, Luxemburgo, París, Zúrich y las Islas del Canal), Caribe (Islas Caimán, Bahamas y Panamá), Oriente Medio (Bahrain), Asia (Singapur, Hong-Kong, Tokio) y Norteamérica (destacan las *International Banking Facilities* de Nueva York y California).

155. Pese a esta variada oferta, Londres sigue siendo el centro financiero internacional por excelencia. Es el lugar donde se pueden negociar depósitos y créditos en cualquier moneda importante y por el montante preciso y el LIBOR sigue siendo el tipo de referencia más utilizado en el euromercado. Al principio, las autoridades británicas no vieron con muy buenos ojos la aparición de un mercado de dólares fuera de los EE.UU. Hay que reconocer que la situación era ciertamente extraña. No obstante, el Banco de Inglaterra hizo honor a lo que será una constante histórica en su comportamiento regulador: una actuación sensible a las necesidades del mercado. El banco central distinguió claramente entre operaciones denominadas en libras esterlinas y operaciones denominadas en monedas extranjeras y prestó un decidido apoyo al desarrollo de estas últimas, pese al riesgo que representaba el autorizar en su jurisdicción el uso internacional de monedas nacionales. Ese riesgo se compensó sobradamente con la afluencia de ingentes sumas de recursos hacia la *City*, que se convirtió en la capital financiera internacional.

Aparte de los históricos y reguladores ya examinados, otros factores que influyen en este éxito de Londres son su privilegiada situación geográfica-horaria, justo entre Nueva York y Tokio, la frecuente sumisión de las partes a la jurisdicción y al derecho inglés a la hora de resolver hipotéticas controversias y la adopción de la lengua inglesa como idioma oficial de los negocios internacionales. Sin embargo, hay que tener claro que este liderazgo londinense como centro financiero no se corresponde ya con un dominio de los bancos ingleses en las transacciones, liderazgo en el que han sido desplazados por las instituciones norteamericanas y japonesas.

156. Otras plazas eurobancarias desempeñan un papel importante en determinados ámbitos regionales e incluso a menor escala. Son paradigmáticos los casos de desarrollo de las Islas Caimán, Singapur y Bahrain.

Cuando a mediados de los años sesenta el Banco de Inglaterra exige a los bancos norteamericanos un capital mínimo de US\$ 500.000 para establecerse en Londres, muchas entidades consideraron excesivo este coste y buscaron emplazamiento en otras zonas. La elección recayó sobre el área caribeña, en especial, sobre las Islas Caimán: un pequeño archipiélago de apenas 200.000 habitantes, que alberga más de 350 bancos. En ellas no se exige prácticamente requisito alguno al establecimiento de sucursales bancarias extranjeras -el capital mínimo es de US\$ 250.000 y no existen reservas legales para operaciones en euromonedas- y el uso horario coincide con el de Nueva York.

²²⁸Sintetizando, las condiciones necesarias para el surgimiento de un centro financiero operante en eurodivisas son: un marco político estable, un ambiente jurídico flexible, un tratamiento fiscal favorable, un espectro suficientemente amplio de monedas libremente convertibles y una infraestructura de telecomunicaciones adecuada. Condiciones que se dan en dos tipos de plazas financieras internacionales: centros financieros internacionales funcionales (*functional international financial centres*) y centros financieros *off-shore*. En los primeros se negocian todo tipo de operaciones y servicios bancarios tanto internacionales cuanto domésticos; los segundos se limitan a operar en euromonedas. La diferencia entre unos y otros suele obedecer a razones reguladoras, por cuanto las autoridades de los principales centros eurobancarios apenas si exigen algún requisito para la actuación de los eurobancos; si lo hiciesen, ello significaría el desplazamiento de los bancos *off-shore* hacia otro espacio más libre. *Vid.* T. KIM, *op. cit.*, p. 191.

Otro ejemplo interesante de centro regional lo constituye Bahrain. A partir de la destrucción del entramado financiero y comercial existente en el Líbano, Bahrain le sustituyó como centro eurobancario de la zona. Su operativa, no obstante, prácticamente se limita a la negociación de depósitos denominados en la moneda de Arabia Saudita (*Riyals*) y a realizar las operaciones que la ortodoxia islámica no permite desarrollar a los bancos de los países del área²²⁹.

Por lo que a Singapur respecta, pese a la insignificancia de su mercado doméstico, es considerada la capital del llamado *asian-dollar* y ejemplo típico de centro financiero *off-shore*. Su actividad se inició en 1968 cuando el *Bank of America* de Singapur recibió permiso para aceptar depósitos denominados en dólares, provenientes de no residentes en la ciudad. Se considera como desencadenante de esta iniciativa la gran cantidad de dólares existentes en el Sud-Este de Asia, a raíz de la Guerra de Vietnam. Actualmente, al hilo del espectacular ritmo de crecimiento económico en toda la zona, el papel de Singapur es cada vez más relevante en la escena financiera internacional²³⁰.

III. IDENTIFICACIÓN DE LOS INTERESES EN PRESENCIA.

157. Para un correcto entendimiento del régimen material del eurocrédito sindicado -régimen a cuyo servicio han de estar las proposiciones relativas a su regulación de D.i.pr.- resulta imprescindible, a mi entender, la previa identificación de los intereses que en su regulación pueden concurrir.

²²⁹Vid. T. HASSAN, "Islamic Banking and Finance", en D.G PIERCE, *op. cit.*, pp. 93 a 209, esp., p. 99 y ss..

²³⁰Vid., J. RIVOIRE, *op. cit.*, p. 96.

Partiendo del esquema ya clásico propuesto por E. PÉREZ VERA²³¹, en toda relación privada internacional -y el eurocrédito da lugar a un complejo entramado de ellas- pueden concurrir intereses públicos (1.) -del sistema financiero internacional, estatales y del propio ordenamiento jurídico- y privados (2.) : intereses de los acreditantes y del acreditado.

1. INTERESES PÚBLICOS.

158. Aparte del interés fundamental y genérico en incrementar los intercambios internacionales y favorecer su eficiencia, lo que supone poner el acento en las incertidumbres estructurales de todo contrato internacional, en el ámbito de la contratación financiera cobran especial importancia la promoción de la estabilidad y la regularidad del sistema financiero internacional, valores sensiblemente afectados por fenómenos económicos y sociológicos asociados al euromercado: volatilidad de los tipos de cambio e interés, especulación financiera internacional, blanqueo de capitales.

Consecuentemente, los intereses públicos concurrentes sobre el contrato eurocrediticio pueden ser clasificados en intereses del sistema financiero internacional (A.), de los Estados (B.) y del ordenamiento (C.).

A. Intereses del sistema financiero internacional.

159. El planteamiento a desarrollar en este apartado es sencillo: a nadie le preocuparía el euromercado si no fuera por sus dimensiones (11) y por su carácter desregulado (21).

De esas características se derivan dos problemas fundamentales: inestabilidad del sistema financiero internacional y lavado o blanqueo de dinero proveniente del narcotráfico, terrorismo, tráfico de armas, corrupción, etc.. Problemas que están reclamando soluciones (31): una puede ser de corte institucional y otra puede venir de la mano de los propios actores de la escena financiera internacional.

11. Dimensiones del fenómeno euromonetario.

160. Hoy en día, el euromercado financia una parte cada vez más importante del comercio y del crecimiento económico internacionales, actuando como la principal fuente de liquidez que el sistema financiero internacional puede ofertar. El volumen diario medio de negociación supera ampliamente el billón de dólares estadounidenses.

²³¹Vid. E. PÉREZ VERA, *Intereses del tráfico jurídico externo y Derecho internacional privado*, Granada, Universidad de Granada, 1973.

Para hacernos una idea de las magnitudes que se mueven en el gran bazar internacional del dinero, baste recordar, por ejemplo, como el Banco de Inglaterra consumió inútilmente un tercio de sus reservas -45 billones de dólares- para intentar contener la operación especulativa desencadenada contra la libra esterlina en septiembre de 1992 y que se saldó con la salida de la divisa inglesa del S.M.E. y su libre flotación²³².

Superada la contracción del mercado eurocrediticio que siguió a la crisis de la Deuda de los Países en Vía de Desarrollo, el peso relativo del eurocrédito, dentro de esas cifras, vuelve a ser ciertamente importante. Del volumen total de negociación del euromercado -unos cinco billones trescientos cuarenta mil millones de dólares norteamericanos- aproximadamente el 59% corresponde a operaciones eurocrediticias, el 39% a emisiones de eurobonos y el restante 2% a transacciones variadas²³³.

21. Carácter desregulado del euromercado.

161. Desde una perspectiva económica, la liquidación del sistema de cambios fijos representado por el Acuerdo de Bretton Woods inauguró un período histórico en el que la incertidumbre ha sido la nota dominante. La volatilidad de los tipos de interés y las oscilaciones en los tipos de cambio se han convertido, desde entonces, en la tónica y referencia habitual de los mercados financieros.

Para explicar esta situación, lo primero que hay que tener presente es que el conjunto del mercado no está sometido a control alguno. Al no contar con un Banco Central que establezca una tasa de interés determinada, no existe una cotización fija del precio de las euromonedas; consecuentemente, éste varía de forma constante según el juego de la oferta y la demanda, las perspectivas del mercado, las necesidades concretas y la solvencia de los bancos implicados en las operaciones.

Las fluctuaciones en la oferta y demanda de las eurodivisas provocan constantes alteraciones en los tipos de cambio y las tasas de interés y, por ende, en el cuadro de derechos y obligaciones asumidos por las partes comprometidas en una operación eurocrediticia. Consecuencias de esta volatilidad son, por un lado, la progresiva generalización de las técnicas de análisis y gestión de riesgos (*hedging*)²³⁴, que se han convertido en el gran protagonista de la escena financiera internacional y, por otro, la construcción del contrato eurocrediticio como contrato cuadro, abierto a una permanente renegociación que permita reequilibrar la relación ante las fluctuaciones del marco de referencia.

162. Desde la otra de las perspectivas anunciadas, la sociológica, está comprobado el recurso al euromercado en actividades como la venta de armas antitanques estadounidenses a Irán en la contienda que enfrentó a este país con Iraq (*Irangate*); el lavado de fondos vinculados con el llamado *Acartel* de Medellín, la transferencia de millones de dólares por parte de la *Central Intelligence Agency* (C.I.A.) norteamericana con destino a la *Contra* nicaragüense o la resistencia afgana; la financiación de grupos armados radicales como el liderado por el palestino Abu Nidal o la guerrilla maoísta Sendero Luminoso²³⁵. Ante tal panorama, poco cabe añadir. Si, desde un punto de vista teórico, determinadas decisiones políticas podrían hacer desaparecer el

²³²Vid. G.H. WINDECKER JR., *The Eurodollar Deposit Market: Strategies for Regulation*, *A.U.J.I.L.P.*, 1993, n1 1, vol. 9, pp. 357 a 384, esp., p. 358.

²³³Vid. J. RIVOIRE, *Le système financier international*, 20 edición revisada, París, P.U.F., 1993, p. 27. El autor cita como fuente al Banco de Pagos Internacionales.

²³⁴Vid. L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *op. cit.*, pp. 103 y ss.

²³⁵Vid. G.H. WINDECKER JR., *op. cit.*, pp., 357 a 361.

mercado de eurodivisas -bastaría, nada más y nada menos, con suspender la convertibilidad de las principales monedas nacionales- con los pies en la tierra hay que concluir que tal momento histórico ha pasado y no queda más salida que la búsqueda de soluciones que procuren mitigar el uso desviado de esta estructura.

31. Propuestas de solución para la defensa eficaz de los intereses del sistema financiero internacional.

163. Los problemas aquí sucintamente expuestos han motivado dos tipos de reacciones fundamentales: reacción institucional, que pasa por la actuación coordinada de las autoridades monetarias y reacción particular de los propios actores de la escena financiera internacional, adoptando códigos de conducta o de prácticas financieras responsables.

a. La reacción particular y la polémica regulación-desregulación.

164. Para la mayoría de los operadores, la complejidad del mercado dificulta el desarrollo de un marco regulador adecuado que no entorpezca su normal desenvolvimiento. Consecuentemente, la regulación debe descansar en los actores de la escena financiera internacional. Opinión que se inscribe en un movimiento mucho más amplio, cual es el proceso general de liberalización de los controles estatales sobre las economías de los países más desarrollados, lo que va a permitir un incremento del flujo transfronterizo de capitales.

En el contexto financiero, esto se traducirá en la denominada desregulación²³⁶ (*deregulation*), que tiene sus orígenes en los EE.UU. y pronto se extenderá a todos los países occidentales²³⁷ y a Japón. Del mismo modo que el proceso de regulación del conjunto de la actividad bancaria fue universal, también ha sido universal su eliminación posterior a principios de la década de los ochenta²³⁸. Desde entonces, la intervención administrativa viene siendo sustituida por la denominada normativa prudencial: respeto por el principio de libertad de mercado y no intervención salvo que esté en peligro la propia estabilidad o competitividad del sistema financiero nacional.

Como la denominada crisis de los P.V.D. puso de manifiesto, el principal riesgo para el sistema, considerado globalmente, es el riesgo de crédito; es decir, qué ocurriría en el caso de que una de las partes del contrato -uno o varios de los grandes operadores- resulte en fallido y, por efecto de la cláusula de incumplimiento cruzado (*cross default clause*), se desencadene el tan temido efecto dominó. Si en los mercados domésticos la intervención estatal y los fondos de garantía amortiguan en alguna medida estos episodios, en los mercados internacionales no hay más garantía que el propio *rating* o calificación financiera -solvencia en definitiva- de las entidades participantes. En cualquier caso, experiencias como las pérdidas de 387 millones dólares por parte de MERRILL LYNCH en 1987 o la más reciente quiebra de la banca BARINGS o de YAMAICHI SECURITIES, ocasionadas -al menos en gran medida- por operaciones no autorizadas, ponen de manifiesto las dificultades de

²³⁶Vid. PH.G. GERNY, "The deregulation and re-regulation of financial markets in a more open world", en PH. G. CERNY (editor), *Finance and World Politics. Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993, pp. 67 a 69; P. MAESTRE CASAS, *Aplicabilidad del Derecho de la competencia a la banca*, Madrid, Eurolex, 1997, pp. 55 y ss..

²³⁷Fundamental es la decisión desreguladora de la *London Stock Exchange* de 27 de octubre de 1986, que está en el origen del llamado *Big Bang* de la Bolsa de Londres. Vid. R. ANN COYNE, "International Securities Trading: The United States and Great Britain Develop Clearing and Settlement Procedures for a New Age", *Cal.West.Int.Law.J.*, Vol. 19, 1988-1989, n1 1, pp. 129 a 151, en especial 140 y ss..

²³⁸Vid., J. CANALS, *La nueva economía global*, Bilbao, Ediciones Deusto, 1993, p. 98. Respecto al sistema bancario español, J.C. FERNÁNDEZ ROZAS, *La banca...*, op. cit., pp. 35 y ss..

articular el control del mercado sobre la estructura institucional interna de los propios agentes financieros.

Parece, pues, que es tiempo sino de invertir, si de cuestionar el movimiento desregulador que, desde principios de los años ochenta, es una constante en lo que a los mercados financieros respecta. El debate sobre la posibilidad de establecer controles a los movimientos internacionales de capital ha recobrado especial interés tras la denominada *Acrisis asiática*²³⁹. El control prudencial se ha revelado como poco eficaz para la tutela de los intereses del sistema financiero internacional -estabilidad y regularidad en los intercambios- y las miradas comienzan a dirigirse hacia una necesaria reestructuración de la arquitectura del propio sistema²³⁹. Como el propio Director Gerente del F.M.I., M. CAMDESSUS, afirma: *«La transparencia y las normas son la clave para un sistema financiero estable y eficiente»*²⁴⁰.

b. La reacción institucional.

165. El desarrollo espectacular del euromercado es consecuencia, en gran medida, de su capacidad para circunvalar las regulaciones monetarias nacionales. Cualquier intento regulador aislado da lugar a una pérdida de competitividad de las entidades financieras nacionales en el mercado internacional. La *Afuga*²⁴¹ de entidades financieras alemanas hacia Luxemburgo, a principio de los años ochenta, es buen ejemplo de ello²⁴¹. Para que la regulación del euromercado no claudique ante la extrema movilidad de los mercados financieros deslocalizados precisa de un marco institucional y jurídico internacional que, por el momento, ni el Fondo Monetario Internacional ni instituciones a él ligadas -Banco de Pagos Internacionales, Banco Mundial- han conseguido ofrecer.

Propuestas como un aumento de competencias del Fondo Monetario Internacional en materia de control o como la creación de un fondo de garantía centralizado en el Banco Mundial no han superado el estadio de proyecto²⁴². Tampoco el acuerdo logrado en el seno de la Organización Mundial de Comercio sobre servicios financieros va más allá de la promoción de unos estándares comunes -*soft law*- de los denominados *ratios CAMEL*²⁴³ o indicadores financieros. Criterios similares, por otra parte, a los que ya obligan a las instituciones financieras, en el marco de los Acuerdos del Comité de Supervisores Bancarios de Basilea²⁴⁴.

La regulación, tal y como demuestra la sucesiva aparición de episodios de crisis generalizada, resulta también ineficaz. El propio F.M.I. reconoce, por una parte, que no es recomendable introducir medidas drásticas que limiten la convertibilidad de las monedas nacionales y, por otra, que es preciso un replanteamiento del sistema monetario internacional, que de prioridad a las inversiones, como el eurocrédito, con mayor período de maduración y desincentivar el abuso de las operaciones especulativas a corto plazo²⁴⁵.

Mientras tanto llega y se refuerza la deseada coordinación internacional, la referencia a las normas imperativas estatales de control de la actividad financiera, pese a sus dificultades de implementación, aparece como un expediente normativo más, aunque irrenunciable, ante los problemas planteados por el carácter desregulado y las enormes dimensiones del mercado de eurodivisas²⁴⁶. La defensa de los intereses generales del sistema financiero internacional deben ser tenidos también en cuenta a la hora de establecer proposiciones normativas -cualquiera que sea el método de regulación y las categorías normativas a utilizar- sobre el régimen de D.i.pr. del eurocrédito sindicado.

²³⁹ En el momento actual, más que acerca de si los problemas derivados de las imperfecciones de los mercados son suficientes para justificar el establecimiento de controles de capital, los especialistas discuten, primero, sobre si tales controles deben imponerse de forma permanente o temporal; segundo, en caso de que se decida su establecimiento, si deben ser preventivos o correctivos; y tercero, cuál sería el coste, en términos de eficiencia, de los propios controles. *Vid.* SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR, *«Es preciso imponer restricciones de capital? El estado actual del debate.»*, *B.E.I.C.E.*, n.º 12592, octubre-noviembre de 1998, pp. 3 a 9, esp., pp. 7 a 9.

²⁴⁰ *Vid.* El *Discurso* de M. Camdessus ante la 240 conferencia anual de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, celebrada en Lisboa, el 25 de mayo de 1999", *B.F.M.I.*, n.º 11, vol 28, 14 de junio de 1999, pp. 177 a 180.

²⁴¹ *Vid.* F. RIGAUX, *«Les situations...»*, *op. cit.*, p. 278.

²⁴² *Vid.* L. RODRÍGUEZ PAREJO y otros, *op. cit.*, pp. 517 y ss..

²⁴³ CAMEL es un acrónimo que sintetiza el nombre de los principales indicadores financieros: *Capital, Assets, Management, Earnings, Liquidity*. *Vid.* J.H. FRIEDLAND, *The Law and Structure of the International Financial System. Regulation in the United States, EEC, and Japan*, Londres, Quorum, 1994, p. 28.

²⁴⁴ El Comité de Supervisores Bancarios de Basilea, creado en 1975, agrupa a representantes de las autoridades supervisoras de los países pertenecientes al llamado Grupo de los Diez. El Comité emite recomendaciones que, si bien en el plano jurídico no son vinculantes, si lo son en el terreno de los hechos, y sus directrices han sido incorporadas en mayor o menor medida en todo el ámbito occidental. *Vid.* L.C. LEE, *«The Basle Accords as Soft Law: Strengthening International Banking Supervision»*, en *V.J.I.L.*, vol. 39, n.º 1, 1998, pp. 1 a 40; M. MARTÍN y F. VARGAS, *«Regulación bancaria: situación actual y perspectivas»*, *P.E.E.*, n.º 65, 1995, pp. 30 a 48, esp. pp. 43 y ss..

²⁴⁵ *Vid.* SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR, *«Es preciso...»*, *op. cit.*, p. 9.

²⁴⁶ *Vid. infra*, pp. 256 y ss..

B. Intereses estatales.

166. Los intereses estatales en la contratación bancaria internacional pivotan entre el reconocimiento de la denominada función cuasi-pública del euromercado (11) y la necesidad de controlar el impacto que la actividad financiera internacional causa sobre una de las manifestaciones de su soberanía: la moneda (21).

11. Función cuasi-pública del euromercado.

167. Ya hemos visto, al analizar la evolución histórica de los mercados financieros internacionales, como los Estados no sólo son auténticos protagonistas del lanzamiento del mercado de eurodivisas, sino que éste se desarrolló con su consentimiento y no como fruto de un pretendido vacío jurídico o de una operación de ingeniería financiera. Hoy existe un acuerdo general en señalar como los Estados son los primeros interesados en el mantenimiento del segmento externo del sistema financiero internacional²⁴⁷.

El euromercado -y el eurocrédito es una de sus manifestaciones contractuales más notorias- cumple una función correctora de la inexistencia de un auténtico sistema financiero internacional. La razón de la aparición de las euromonedas está en la contradicción entre un comercio internacional cada vez más interrelacionado y la inexistencia de una estructura jurídica que de cobertura a la vertiente financiera de los intercambios.

Las innegables relaciones entre economía real y economía financiera, trasladadas al campo transfronterizo, conducen a la inevitable utilización de las monedas nacionales como vehículo de los intercambios financieros. En suma, el euromercado desempeña una función cuasi-pública ante la incapacidad tanto de los mercados domésticos cuanto de las instituciones públicas de proporcionar una plataforma de liquidez capaz de financiar el enorme movimiento de recursos que implica el comercio internacional en la actualidad²⁴⁸.

A cambio, la singularidad del euromercado consiste en el desarrollo de una estructura comercial privada que fija sus tipos de interés con independencia de cualquier sistema jurídico estatal o internacional, mercantilizando las monedas. Los eurobancos actúan, en este marco libre, como creadores de mercado (*market makers*): cotizan continua y simultáneamente en el mercado el precio comprador y vendedor de los eurodepósitos. Si éstos constituyen la materia prima con la cual el euromercado cumple su función como distribuidor internacional de liquidez; económicamente, los eurocréditos no son más que transferencias de esos depósitos desde el sector interbancario hasta el acreditado.

Esta mercantilización de las monedas nacionales proyecta sobre el sistema financiero internacional, en su conjunto, una inestabilidad estructural. Aunque los distintos mercados domésticos siempre han sido sensibles a las variaciones del precio del dinero en otros países, las autoridades monetarias de cada Estado tenían a su disposición todos los resortes de la política económica para reequilibrar el sistema. Sin embargo, con la aparición de un mercado paralelo verdaderamente internacional, carente de toda autoridad central que lo regule, surgen diferencias sustanciales entre los tipos de interés del circuito eurocrediticio y los de los sistemas nacionales, resultando inevitable que ambos segmentos entren en competencia. De esta forma, ni siquiera los mercados domésticos más poderosos pueden permanecer ajenos a las fluctuaciones del euromercado y el margen de actuación autónoma de las políticas monetarias estatales se ha visto muy reducido, ante la existencia de un canal alternativo de financiación.

21. La dimensión de control de la actividad financiera internacional.

²⁴⁷ Vid., entre otros, D. CARREAU, "Souveraineté monétaire et utilisation de la monnaie par les opérateurs privés", *Droit et monnaie...*, op. cit., pp. 399 a 424, esp., p. 403; J.P. MATTOUT, op. cit., pp. 194 y ss.; F. RIGAUX, *Derecho Internacional Privado. Parte General*, Madrid, Civitas, 1985, p. 89.

²⁴⁸ Vid. D. CARREAU, "Souveraineté...", op. cit., pp. 399 a 424, esp., p. 403; E. LOQUIN, "Delimitation juridique des espaces monétaires nationaux et espace monétaire transnational", *Droit et monnaie*, op. cit., pp. 425 a 462, esp., p. 428.

168. Al igual que el pluralismo jurídico constituye un presupuesto básico del D.i.pr., el "pluralismo monetario" es presupuesto de la existencia de los mercados financieros internacionales. Sin la presencia de una pluralidad de entidades estatales soberanas, cada una con su unidad monetaria y su política económica autónoma, sólo existiría un gran mercado financiero doméstico. Las implicaciones de tal relación en el diseño y toma de las grandes opciones de política económica es evidente. De ahí que, tradicionalmente, la actividad financiera haya estado fuertemente supervisada por el poder público, cuando no directamente ligada al mismo como una manifestación de la soberanía. Esa intervención y control de los Estados sobre el sistema financiero -restringiendo o prohibiendo el acceso al crédito- y las propias limitaciones del mercado doméstico -reducidas dimensiones, escasa profundidad, elevados costes- habrían, en no pocas ocasiones, condicionado el desarrollo de sus respectivas economías si los agentes públicos y privados no contasen con el recurso a los mercados internacionales²⁴⁹.

El control estatal, no obstante, es difícil. Los profundos y complejos cambios operados en los mercados financieros internacionales no hubieran sido factibles sin los avances en materia de comunicaciones y tratamiento informático de datos. Estos avances tecnológicos hacen posible la contratación continua, prácticamente en tiempo real, y facilitan la necesaria fluidez de la información precisa para la toma de decisiones en tan escaso lapso temporal. Con ello han contribuido decisivamente a la aparición de un espacio financiero global y, a su vez, han generado un auténtico "agujero negro" jurídico en lo que a la regulación estatal de las transferencias electrónicas de fondos respecta, obligando a un desplazamiento temporal del control sobre las operaciones: puesto que estas se verifican en tiempo real, es difícil imaginar otro control que no sea correctivo o *a posteriori*²⁵⁰. En cualquier caso, el regulador siempre va por detrás de la innovación financiera, la cual desarrolla productos cada vez más complejos y sofisticados, con una gran potencialidad para generar beneficios, pero también con una difícil evaluación de riesgos.

²⁴⁹ Así, p. ej., en el s. XIX, las reducidas dimensiones del mercado doméstico de los EE. UU. no permitían cubrir las necesidades de su economía y se recurrió masivamente a la financiación en los mercados inglés y alemán. Más cercana y recientemente, en el despegue económico español se acudió al euromercado para financiar las grandes operaciones de infraestructura emprendidas por el I.N.I.

²⁵⁰ Vid. P. ANCEL, "La monnaie électronique: régime juridique", en *Droit et monnaie...*, *op. cit.*, pp. 303 a 315; E. FROMENT, "L'informatisation des actes monétaires", en *Droit et monnaie...*, *op. cit.*, pp. 289 a 302; L. RAVINA, "Innovaciones financieras y mercados financieros internacionales", en *I.C.E.*, n1 69, 1989, pp. 63 a 72 .

C. Intereses del Ordenamiento.

169. La importancia general del contrato, en tanto que instrumento de cobertura jurídica de los intercambios de bienes y servicios, conlleva que el propio sistema normativo proyecte sobre su regulación determinados intereses. Según cualificada opinión, el régimen jurídico de los contratos internacionales -y el eurocrédito lo es- debe perseguir cuatro objetivos básicos²⁵¹.

Primero, seguridad jurídica de realización: surgida una patología contractual (dimensión patológica), el sistema normativo debe aportar soluciones estables y eficaces a las posibles controversias.

Segundo, seguridad jurídica de ordenación: el régimen jurídico de los contratos internacionales tiene que definir con claridad y precisión cual es el marco de actuación dentro del cual los contratantes pueden/deben desarrollar su proyecto (dimensión preventiva).

Tercero, la regulación debe conciliar el respeto de la voluntad de las partes y la defensa de los intereses estatales de control de los procesos económicos internacionales (dimensión fiscalizadora).

Cuarto, es preciso garantizar los intereses de determinados colectivos sociales necesitados de una especial protección ante los riesgos propios de la contratación internacional (dimensión tuitiva).

²⁵¹ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, «Contratos internacionales (I)», capítulo XXIV de la obra colectiva, *Derecho internacional privado, Volumen II*, Granada, Comares, 1998, pp. 336 a 436, esp., p. 337.

170. Desde el punto de vista de la dimensión patológica, la característica más acusada que presentan los eurocréditos sindicados, es el rechazo de la denominada justicia arbitral como mecanismo de resolución de controversias. Aunque es esta una cuestión que será más detenidamente tratada con posterioridad²⁵², conviene señalarla por su singularidad dentro del panorama general de la contratación internacional. En efecto, se ha afirmado -y no sin razón- que la resolución de las diferencias relativas a los contratos internacionales discurren, en el marco de una sociedad internacional caracterizada por la dualidad sociedad de Estados/sociedad de comerciantes, por la segura vía del arbitraje comercial internacional, evitando los costes y la lentitud inherentes al proceso judicial internacional²⁵³. Sin embargo, para los agentes financieros internacionales, muchas de las ventajas del arbitraje son vistas, generalmente, como irrelevantes en su campo profesional, cuando no con desconfianza. Especialmente, la tendencia de los árbitros a proporcionar soluciones más próximas a la equidad y al compromiso -lo que se conoce, en terminología anglosajona como tendencia a *split the difference*- que a la aplicación de reglas jurídicas, es contemplada como poco adecuada en un campo en el cual las cuestiones litigiosas son cuestiones de derecho y no de hecho.

171. Desde la perspectiva de la seguridad de ordenación o dimensión preventiva, el eurocrédito es terreno abonado para la denominada función profiláctica o prospectiva del D.i.pr.. Como tantas veces se ha señalado a lo largo de estas páginas, las partes con conscientes, desde los inicios mismos de las negociaciones, de estar inmersas en un ámbito genuinamente internacional. Ya en los primeros documentos relativos a la fase de montaje de la operación -Carta de Oferta u *Offering Letter* y Circular Informativa o *Information Memorandum*- hay referencias explícitas a las cláusulas atributivas de jurisdicción y de ley aplicable al contrato. El análisis de D.i.pr. es uno de los cimientos de todo el edificio cautelar que los asesores jurídicos de los contratantes intentan construir al fin de garantizar a éstas un cálculo exacto de los riesgos que asumen, de los costes en que incurrirán y de los márgenes de actuación con que cuentan.

172. Situándonos ya en la dimensión de fiscalización, es preciso tener presente el interés del ordenamiento en que la opción deliberadamente respetuosa con la autonomía de la voluntad, como exponente del respeto por el poder autocompositivo, no se confunda con el vacío de regulación²⁵⁴. La referencia al denominado *ius argentarium* debe pasarse por este filtro y es preciso, en este sentido, ser consciente de que el pretendido derecho espontáneo de los mercados financieros es una construcción realizada desde la óptica de los acreditantes. Son las propias organizaciones corporativas de los profesionales del euromercado las que pretenden reaccionar ante la inidoneidad de las normas estatales, incluidas las de D.i.pr., lanzando la idea de un ordenamiento anacional. Ordenamiento que no tiene en cuenta la necesaria articulación, en materia contractual, de intereses públicos y privados.

173. En fin, la dimensión tuitiva quizás sea de menor transcendencia en esta sede. Al contrario de lo que sucede, por ejemplo, en las operaciones de emisión de eurobonos, a las cuales tienen acceso, al menos por lo que al mercado secundario se refiere, inversores privados necesitados de una especial tutela, la contratación eurocrediticia se caracteriza por la sofisticación de los contratantes. No obstante, la posible calificación del *Information Memorandum* como oferta pública de inversión o la caracterización de la participación de cada banco como un activo financiero sometido al régimen de los títulos valores hace planear sobre la operación la incidencia de las normas tuitivas protectoras del inversor y del mercado.

²⁵²Vid. *infra*, pp. 177 y ss..

²⁵³Vid. M. GUZMÁN ZAPATER, *Las obligaciones contractuales*, tema XXVI de la obra colectiva *Derecho internacional privado*, vol. II, Madrid, UNED, 1998, pp. 257 a 299, esp., pp. 259 y 260.

²⁵⁴Vid. J.P. MATTOUT, *op. cit.*, pp. 194 y ss..

La práctica habitual del euromercado para evitar la calificación del *Information Memorandum* como oferta pública de inversión (*an issue not involving a public offering*) consiste en incorporar en el mismo una advertencia en el sentido de que su circulación está restringida a un número determinado de inversores sofisticados. Otro tanto sucede con los instrumentos conocidos como *TLI* y *TLC/TPC*²⁵⁵, que contienen menciones expresas en el sentido de que su circulación está restringida a los profesionales de los mercados financieros. Según la mayoría de los especialistas²⁵⁶, dichas cautelas serían suficientes para que ambas prácticas quedaran amparadas por las excepciones que, para las colocaciones privadas de activos financieros, contienen la normativa inglesa (*Financial Services Act* de 1986), las normas federales norteamericanas en la materia (la *US Banking Act* o *Glass Steagall Act* de 1933, la *Securities Act* de 1933 y la *Securities Exchange Act* de 1934) y la Ley 24/1988 del Mercado de Valores española²⁵⁷.

2. INTERESES PRIVADOS.

174. El eurocrédito sindicado es una figura legalmente atípica y propia de la contratación financiera internacional, cuya principal fuente de regulación es la voluntad de las partes. El interés básico de éstas reside en el adecuado manejo de los riesgos inherentes al elevado grado de complejidad de la operación y a su carácter altamente internacionalizado. Ambas cuestiones han sido suficientemente estudiadas en otros apartados de este trabajo²⁵⁸, por lo que esta sección se centrará en un análisis tipológico, con la intención de poner de manifiesto las especiales características de los elementos subjetivos intervinientes en un eurocrédito sindicado. Características que condicionan o modalizan su régimen de D.i.pr..

Estudiaremos, a continuación, en primer lugar a los acreditantes (A.) y, en segundo término, al acreditado (B.).

²⁵⁵Los *Transferable Loan Instrument (TLI)* son, en esencia, un reconocimiento de deuda del acreditado que incorpora la promesa de pagar un determinado importe -equivalente a los derechos del acreditante original- en una fecha y bajo unas condiciones -las mismas del contrato subyacente sintetizadas- determinadas. El contrato original prevé que cada participante puede transformar su participación en uno o varios *TLI* y que la simple transferencia del documento conlleva la transmisión efectiva de la participación, si bien suele exigirse una inscripción en un registro especial. Dicha inscripción implica el conocimiento de la transmisión por parte del acreditado y del resto de participantes y opera como desencadenante de la regularidad de la transferencia. A diferencia de los *TLI*, los *Transferable Loan Certificates (TLC)* -también conocidos como *Transferable Participation Certificates* o *TPC*- no son títulos representativos de deuda, sino que operan a partir del mecanismo de la novación. El principal escollo que ésta presenta para favorecer la rápida negociabilidad de las participaciones es la práctica imposibilidad de obtener los consentimientos de todos los participantes en el contrato de eurocrédito para perfeccionar la sustitución subjetiva. El *TLC* permite superar este obstáculo, pues, en última instancia, no es más que un documento anejo al contrato original en el que consta una oferta irrevocable de novación. Esta oferta está firmada por todos los participantes en el eurocrédito que, de esta forma, entienden que han prestado anticipadamente su consentimiento, a efectos novatorios. Verificada la transmisión del *TLC*, se procede a su registro y el acreditado queda liberado de la deuda anteriormente asumida y contrae una nueva con el adquirente del certificado. Comparativamente, los *TLI* presentan una ventaja significativa respecto de las fórmulas novatorias (*TLC/TPC*): mientras estas últimas significan la extinción de la relación anterior, con todas las garantías y autorizaciones, ello no ocurre con los *TLI*, que dejan intacta la relación subyacente. Vid. F. GRAAF, *op. cit.*, p. 379; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, p. 119.

²⁵⁶Vid. R.H. RYAN JR., *op. cit.*, pp. 15 a 19; R.C. TENNEKON, *op. cit.* pp. 138 y 139; PH. WOOD, *op. cit.* p. 257.

²⁵⁷Vid. R.H. RYAN JR., *op. cit.*, pp. 15 a 19; R.C. TENNEKON, *op. cit.* pp. 138 y 139; PH. WOOD, *op. cit.* p. 257. El art. 30 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (*B.O.E.* n.º 81, de 29 de julio y correcciones de errores en *B.O.E.* núms. 122, de 23 de mayo de 1989 y 185, de 4 de agosto de 1989) autoriza la excepción de los requisitos impuestos por su art. 26 por motivo del escaso número de inversores al que están destinados los títulos negociables.

²⁵⁸Vid. *supra.*, pp. 88 y ss..

A. Acreditantes.

175. Aunque en este estudio seguiremos manteniendo la identificación acreditantes/bancos, hay que tener presente que tal correspondencia, aunque válida en términos generales, tiene actualmente notables excepciones. Existen suministradores no bancarios de fondos: compañías de seguros norteamericanas, grandes empresas petroleras, conglomerados financieros e industriales japoneses, etc.²⁵⁹. No obstante, el análisis siguiente se centrará en los llamados eurobancos, pues ellos son los grandes protagonistas de los sindicatos en los que se organiza la parte acreditante del eurocrédito²⁶⁰.

Si los eurodepósitos son la materia prima del euromercado, para el desarrollo de una estructura tan compleja es preciso saber como manejar esa materia prima. Ahí fue donde el conocimiento financiero de la *City* londinense, primero, y de los bancos norteamericanos, después, se convirtió en un factor decisivo. El desarrollo del nuevo mercado está ligado íntimamente al conocimiento de las técnicas de financiación internacional adquirido por los bancos comerciales ingleses en el marco del comercio colonial. Fue este saber financiero el que permitió a instituciones como *Brown Shipley, Manufacturers Hannover Ltd.*, etc., dar el salto desde el *merchant bank's market* hasta el suministro de cifras enormes de recursos por medio de la sindicación bancaria. Entidades pioneras que, hasta bien entrados los años setenta, dominarían la escena eurocrediticia, antes de que el resto de la geografía bancaria internacional se percatase de que en el negocio tradicional -tomar prestado para conceder crédito- se había intercalado una nueva actividad: la administración de complejas estructuras sindicadas.

²⁵⁹ Así, en julio de 1991, *Grand Met*, una gran compañía inglesa del sector alimenticio y hostelero lideró una operación sindicada en su propio beneficio por importe de 4.000 millones de dólares. ¿El motivo?. Simplemente, ahorrarse alrededor de 6 millones de dólares norteamericanos en comisiones *Vid.*, E. HAGGER, "Grand Met snubs the syndicators", *Euromoney*, diciembre de 1991.

²⁶⁰ Sin embargo, como puede apreciarse con una simple ojeada a las estadísticas que evalúan la presencia de entidades activas en el euromercado crediticio, la actividad de estos nuevos participantes continúa siendo episódica y está muy lejos de cuestionar el oligopolio de los grandes bancos transnacionales. Según EUROMONEY, entre los organizadores de eurocréditos sindicados con porcentajes de negocio superiores al 2% de la actividad total, no hay ningún acreditante que no sea una entidad bancaria. Figuran como bancos más activos *J.P. Morgan, Chemical Bank, Citicorp, Banque de Indosuez* y *Lloyds Bank*. Por lo que al suministro de fondos respecta, según la misma fuente, también los cinco primeros calificados estadísticamente son bancos: *Dresdner Bank, CS First Boston/Credit Suisse, Commerzbank, Banque Nationale de Paris, Fuji Bank* *Vid.* EUROMONEY, *op. cit.*, pp. 59 a 61, esp., las tablas de la p. 61.

Hacia 1968, el mercado interbancario de eurodepósitos es ya una realidad. Ahogados competitivamente por las medidas reguladoras de la Reserva Federal, los grandes bancos norteamericanos no tienen más remedio que desembarcar masivamente en Londres. En 1973, cada una de las instituciones financieras estadounidenses de primera fila cuenta con una sucursal o una filial en la *City*. *First Chicago Ltd.*, *Citicorp International Bank Ltd.*, etc., recogerán el testigo de los bancos de negocios ingleses y aplicarán las técnicas y terminología propias de su mercado doméstico -p. ej. la sindicación como medio de reparto del riesgo, cláusulas *cross-default*, etc.- al mercado de créditos sindicados²⁶¹.

La implantación de estas grandes entidades en el euromercado se produce, en términos fundamentales, a través de la apertura de sucursales en los diferentes centros *off-shore*. Al contrario de la mayoría de las multinacionales, que prefieren actuar por medio de filiales con personalidad jurídica distinta y separada de la matriz, los bancos transnacionales operan por medio de sucursales. Ello es lógico si se tiene en cuenta que éstas son una simple extensión territorial de una misma persona jurídica, con lo cual la sucursal tiene detrás la garantía ofrecida por el prestigio y la solvencia patrimonial de la casa central. En este sentido, como afirma J.C. FERNÁNDEZ ROZAS, los bancos son multinacionales más por su actividad que por su estructura interna²⁶². Sin embargo, esta estrategia somete a las sucursales bancarias a un hipotético doble control: el de la autoridad monetaria del país de origen de la institución financiera y el de su homónima del país de recepción; aunque, estas últimas suelen establecer requisitos muy laxos en esta materia, precisamente para fomentar el desarrollo de un centro financiero internacional en su territorio.

176. Funcionalmente, el comportamiento de un eurobanco no difiere del de cualquier otra entidad financiera. Sus actividades consisten, básicamente, en intervenir para equilibrar la oferta y la demanda de recursos financieros; asegurar un grado adecuado de liquidez en el mercado y procurar un continuo suministro de información acerca de las tendencias de los precios. En ello, el mercado de eurodivisas no se diferencia de cualquier otro mercado financiero: a su través se produce un trasvase de los fondos provenientes del ahorro hacia la inversión²⁶³. ¿Cuál es, entonces la característica que dota al euromercado de singularidad dentro del sistema financiero internacional?. El euromercado es ejemplo típico de mercado *off-shore*: aquél que opera con fondos denominados en una moneda distinta de la que posee curso legal en el Estado en el cual la entidad depositaria está establecida²⁶⁴.

177. Tipológicamente, entre los suministradores de fondos destacan los bancos oficiales. En primer lugar, cabe mencionar a las entidades financieras instrumentalizadas por Organizaciones Internacionales: p. ej. el Banco de Pagos Internacionales. Estos bancos actúan en nombre propio o por cuenta de los Bancos Centrales de los Estados miembros de la Organización Internacional. En ese mismo grupo se encuentran los ya mencionados Bancos Centrales estatales, que participan básicamente en función de las necesidades de su tesorería. Centrado este estudio en el régimen propio de las relaciones financieras privadas internacionales, escapa al objeto del mismo toda la actividad propia de la cooperación financiera internacional, inscribible en el marco del llamado Derecho internacional económico²⁶⁵.

A los bancos oficiales le siguen en importancia las grandes entidades financieras privadas, que colocan fondos en nombre propio o por cuenta de sus clientes. Este último tipo de actividad de gestión es típica de los bancos suizos. En cualquier caso, lo relevante es que son instituciones de primer rango mundial, altamente sofisticadas. El proceso de depuración sufrido por el euromercado a partir de la Crisis de la Deuda de los P.V.D. apartó definitivamente de su seno a pequeños bancos, como los bancos regionales norteamericanos, que se habían acercado en busca de beneficios.

Los grandes bancos transnacionales están dotados de un gran poder negociador, no sólo en términos contractuales, sino también estratégicos. Su participación en operaciones eurocrediticias no se limita a razones de estricta naturaleza económica, sino que también hay en su motivación otra clase de imperativos, como el mantenimiento del propio prestigio: "hay que estar donde hay que estar"²⁶⁶.

²⁶¹En honor a la verdad, hablar de eurobanco en esta época puede resultar algo pretencioso. En general, la práctica de los bancos americanos se limitaba a establecer una centralita de teléfonos, terminal de télex, etc., en un despacho cercano al departamento de moneda extranjera de la sucursal o filial. El incremento de la competencia a fines de los años setenta, con la aparición de instituciones japonesas y europeas, hace crecer la autonomía y sofisticación a estas unidades, con fuertes inversiones en materia de infraestructura informática y personal especializado.

²⁶²Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS, *La banca extranjera...*, op. cit., p. 167.

²⁶³Vid. A. DUARTE y otros, *Micro y macroeconomía elemental*, Alicante, S.P.Univ., 1992, p. 204; F. MOCHÓN y otros, *Economía española 1964-1987. Introducción al análisis económico*, Madrid, Mc Graw-Hill, 1988, p. 87.

²⁶⁴Vid., P.S. SMEDRESMAN y A.F. LOWENFELD, *AEurodollars, Multinational Banks and National Laws*, *N.Y.U.L.R.*, n1 4, vol. 64, Octubre 1989, pp. 733 a 804.

²⁶⁵Ordenamiento que tiene como finalidad principal la organización de los intercambios económicos y financieros internacionales y cuyos destinatarios son los Estados y las Organizaciones internacionales. Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *AEI Derecho del comercio internacional*, en AA.VV., *Derecho del comercio internacional*, Madrid, Eurolex, 1996, pp. 35 a 52, esp., pp. 42 y 43.

²⁶⁶Vid. P. EINZIG y B.S. QUINN, op. cit., p. 38.

B. El acreditado.

178. Los especialistas que se han acercado al eurocrédito centran su estudio en la parte acreditante²⁶⁷. Tal unilateralidad es más que posible que tenga explicación en la procedencia cultural de dichos especialistas. La gran mayoría de ellos proviene de los países exportadores de capitales e incluso se trata de personas muy vinculadas -léase, profesionalmente- a los principales bancos intervinientes en este tipo de operaciones.

Desde esta perspectiva, se suele argumentar que los riesgos -económicos y jurídicos- fundamentales del eurocrédito corren a cuenta de las instituciones financieras: usted tiene nuestro dinero, nosotros sólo un pedazo de papel. Por ello es comprensible que, ya desde la fase de negociación previa, se ponga el acento en la protección de los bancos frente a dichos riesgos. Según esta óptica peculiar, el papel del futuro acreditado debe limitarse, en la mayoría de los casos, a aceptar las condiciones fijadas por los eurobancos. Sin embargo, cuando se estudian las aportaciones -escasas, por cierto- que al tema han realizado autores procedentes de los países tomadores de recursos financieros, es fácil constatar como las preocupaciones son muy diferentes²⁶⁸.

11. El acreditado soberano.

179. En primer lugar, los orígenes y consolidación del eurocrédito están presididos por las necesidades financieras de los acreditados de naturaleza pública: Estados u otras entidades vinculadas al mismo, como entes territoriales subordinados, Bancos Centrales, empresas públicas, etc.. La presencia del acreditado soberano hace planear sobre el régimen internacional-privatista del eurocrédito toda la problemática referida a las inmunidades de D.I.Púb. y cuestiona la propia consideración del crédito sindicado denominado en euromonedas como relación privada internacional. De todo ello trataremos extensamente en otras secciones del presente trabajo²⁶⁹.

Simplemente resta, a este respecto, dedicar unas líneas a los acontecimientos históricos de principios de los años noventa que abren nuevas perspectivas de análisis, también esta vez no estrictamente privatistas, como los problemas de asunción de las deudas de los Estados en el caso de alteraciones en su base territorial: desaparición de la Unión Soviética; unificación alemana, separación de las Repúblicas Checa y Eslovaca; desintegración de Yugoslavia. El estudio de la dinámica del Estado pertenece al D.I.Púb. y, en consecuencia, en esta sede sólo se harán referencias puntuales a una problemática de la cual, cuando menos, conviene dejar constancia, como un ejemplo más sobre la complejidad del eurocrédito²⁷⁰.

21. El acreditado privado.

180. A mediados de los años ochenta, factores como el descenso en las necesidades de financiación en los países de la O.C.D.E.; el espectacular desarrollo del mercado de eurobonos y el incremento de la eficiencia de los mercados domésticos, espoleada por la propia competencia del euromercado, determinaron un desplazamiento generalizado de los acreditados de primer *rating* desde el sector eurocrediticio hacia otros mercados.

El espacio dejado por el acreditado tradicional fue cubierto por un acreditado privado, de nuevo cuño, sofisticado, que trae nuevas exigencias y necesidades. Como hemos visto, el eurocrédito sindicado se adapta a ellas, con transformaciones que

²⁶⁷Vid. E. CLARK y otros, *op. cit.*, pp. 410 y ss.; P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 115 y ss.; E. GOLDSMITH, *AUn mode...@*, *op. cit.*, pp. 344 y ss.; F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 315 y ss.; J.O. GRABBLE, *op. cit.*, pp. 233 y ss.; L.B. GUTCHO, *ASyndicated Lending: Lead Banks and Syndicate Members@*, *I.B.L.*, vol 22, n1 3, 1994, pp. 131 a 135; R.H. RYAN JR., *AIInternational Bank Loan Syndications and Participations@*, en R.S. RENDELL, *International Financial Law, op. cit.*, pp. 15 a 30; P. WISEMAN, *ASyndicate Facilities@*, en B. TERRY, *International Finance and Investment, op. cit.*, pp. 257 a 296.

²⁶⁸Vid. G.V. SOLIVEN, "Syndicated Bank Credits: A Developing Country's Perspective", en D.G. PIERCE y otros (editores), *Current..., op. cit.*, pp. 326 a 349.

²⁶⁹Vid. *infra*, pp. 133 y ss..

²⁷⁰Un tratamiento excelente de esta cuestión puede consultar se en PH. WOOD, *op. cit.*, pp. 114 a 123.

facilitan la flexibilidad de las operaciones, dando origen a fórmulas híbridas como las ya citadas *RUFs*, *NIFs*, *MOFs*, en las que el crédito sindicado denominado en euromonedas cumple una función auxiliar, de respaldo o de alternativa²⁷¹.

²⁷¹*Vid. supra*, pp. 37 y 38.

La condición privada del acreditado implica una diferencia importante en la configuración del eurocrédito. Si cuando el solicitante de fondos es una persona jurídico-pública la inexigencia de garantías es la regla a seguir; en el caso de la empresa privada lo es su exigencia. Entendida la relación de garantía como un negocio jurídico autónomo respecto del contrato de eurocrédito cuya efectividad pretende asegurar, en este trabajo no nos ocuparemos específicamente de la misma, lo que no es obstáculo para que, puntualmente, se realicen referencias a su tipología y a su incidencia en el régimen internacional-privatista del contrato²⁷².

Finalmente, siempre hay que tener presente que estamos ante una relación jurídica internacional y las obligaciones típicas del acreditado no tienen por qué ser -y de hecho no lo son- las mismas en todos los ordenamientos. Baste recordar, como ejemplo extremo de este particularismo, la doctrina coránica de la *riba* o prohibición de prestar dinero con intereses²⁷³ propia del Derecho musulmán. Una vez más, el instrumental del D.i.pr. aparece como un pilar sustentador del proyecto contractual de las partes.

IV. PRINCIPIOS DE REGULACIÓN.

181. Se ha dicho -y con razón- que el D.i.pr., en general, pero muy especialmente en materia contractual, debe estar al servicio de la regulación material y de la dimensión funcional de las instituciones sobre las que proyecta sus proposiciones jurídicas²⁷⁴.

Debido a su atipicidad, en el eurocrédito no hay más regulación material que la construida por las partes y de ella se deducen claramente dos principios básicos: el principio de individualidad o separación de la participación (1.) y el principio de igualdad o no discriminación entre acreedores (2.). Ambos aparecen como irrenunciables para que el eurocrédito cumpla con su función como principal plataforma de liquidez internacional y, por tanto, como condicionantes de todo su régimen de D.i.pr..

1. LA SINDICACIÓN Y EL PRINCIPIO DE INDIVIDUALIDAD O SEPARACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN.

182. El crédito sindicado es una figura que, al margen de que pueda o no ser calificada como novedosa, es preciso reconocer que altera los presupuestos subjetivos habituales de la relación crediticia²⁷⁵. En una operación de corte tradicional, solemos encontrarnos con un acreditante singular, que concede crédito a un acreditado, también singular. Por contra, en el eurocrédito sindicado, un amplio número de acreditantes pone fondos a largo plazo a disposición de un acreditado.

Resulta obvio que los bancos no se organizan en estructuras colectivas sindicadas para estrechar lazos entre colegas, ni para compartir conocimientos. Hay que tener en cuenta que se trata de entidades financieras de primer rango, cuya principal pauta de comportamiento y regla de supervivencia es la competencia internacional. Sin embargo, la experiencia demuestra que los sindicatos tienden a mantenerse más o menos estables, a lo largo de dilatados períodos de tiempo. Los hábitos desarrollados a partir del trabajo en común y la similitud de criterios de análisis han desembocado en la existencia de una suerte de código tácito de reciprocidad entre organizadores y participantes. ¿Donde radica la lógica de este comportamiento que impulsa a la colaboración interbancaria?. A mi modo de ver, no hay una respuesta única sino múltiple a esta interrogante.

183. En primer lugar, la sindicación es expresión de un fenómeno más amplio cual es el de la internacionalización creciente de la actividad bancaria²⁷⁶. Ello ocasiona una importante mutación en la concepción del negocio financiero que implica la sustitución del contexto bancario doméstico tradicional por un contexto internacional. No se trata de la simple expansión geográfica de la banca de un determinado país, sino del desarrollo de un nuevo modelo de actividad que opera sobre bases universales para aprovechar determinadas ventajas específicas. Entre otras, destacan las que ofrecen los llamados "paraísos fiscales" y las derivadas de la operativa en determinadas divisas o del escaso desarrollo de algunos mercados domésticos, incapaces de satisfacer la demanda de ciertos instrumentos financieros. Sin embargo, pese a que la dinámica económica les empuja a ello, no todos los bancos poseen los medios, el prestigio y los conocimientos suficientes para actuar en el gran mercado

²⁷² Vid. *infra*, p. 295 y ss..

²⁷³ Vid. T. HASSAN, "Islamic Banking and Finance", en D.G PIERCE y otros, *Current Issues...*, pp. 93 a 209.

²⁷⁴ Vid. MIGUEL VIRGÓS SORIANO, "Obligaciones contractuales", cap. III de la obra colectiva *Derecho internacional privado. Parte especial*, 60 ed. rev., Madrid, Eurolex, 1995, pp. 144 a 207, esp., p. 159.

²⁷⁵ Aunque algún autor ha encontrado antecedentes remotos de operaciones sindicadas en las prácticas bancarias alemanas anteriores a la I Guerra Mundial, existe un acuerdo general en señalar que los orígenes de la sindicación, como operación financiera, hay que buscarlos en el mercado crediticio estadounidense de finales de los años cincuenta y principios de los sesenta. Su verdadera expansión coincide con la consolidación del euromercado, a principios de la década de los setenta, y el subsiguiente florecimiento de sucursales bancarias norteamericanas en Londres. Las entidades financieras estadounidenses toman conciencia de las superiores ventajas que la organización de sindicatos posee sobre la propia participación directa y, aprovechando su experiencia interna en el montaje de estas operaciones, prácticamente toman la *City* londinense. Vid. PH. WOOD, *Law and Practice of International Finance*, Londres, Sweet&Maxwell, 1980, p. 256; F. VARELA PARACHE, *Eurodólares*, Madrid, Guadiana de Publicaciones, 1969, p. 33.

global por si mismos²⁷⁷. De ahí que, el participar en una operación sindicada internacional, constituya una de las fórmulas menos gravosas con las que una entidad financiera cuenta para intervenir en los mercados internacionales. Ello permite el acceso al euromercado de los "bancos de segunda línea", los cuales contactan así con las entidades punteras en estos ámbitos -lo cual supone la difusión del saber financiero poseído por los líderes eurobancarios- y con acreditados de solvencia internacionalmente reconocida.

En segundo lugar, para los bancos de "primera fila" (*prime rate banks*), su integración en el sindicato es percibida como una doble fuente de beneficios. De un lado, los hipotéticamente alcanzables por el cobro de los intereses imputables al crédito; de otro, los dimanantes de la percepción de un amplio espectro de comisiones que el acreditado tiene que satisfacer por diversos conceptos: organizar el sindicato (*management fee*), asegurar una cuota de participación en la fase de sindicación (*underwriting fee*), actuar como Banco Agente (*agent fee*), simple aportación de capitales (*commitment fee*), etc.. Si la simple participación en el eurocrédito puede reportar un beneficio -vía intereses- a cambio de correr unos riesgos relativamente aceptables, la integración en el grupo de entidades organizadoras de la operación genera, ya de por sí, unos ingresos -vía comisiones- nada despreciables, teniendo en cuenta que su cuantía se fija en forma de porcentaje sobre el importe del eurocrédito.

²⁷⁷ Lógicamente, no cualquier banco está en condiciones de liderar una estructura que puede llegar a agrupar a más de cien entidades de muy distinta procedencia geográfica y de muy variadas culturas financieras. Según algunas estimaciones, existen más de mil bancos que declaran haber participado alguna vez en una operación sindicada internacional, si bien el número de instituciones financieras realmente activas no supera las cien y las que poseen el prestigio y los conocimientos precisos para organizar sindicatos no pasan de la treintena. Vid. J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 191 y ss..

En tercer lugar, y esto resulta definitivo a efectos del presente estudio, las operaciones eurocrediticias pueden ser calificadas, también desde un punto de vista financiero, como transacciones de alto riesgo. Riesgo que, básicamente, proviene de lo elevado de los importes habitualmente manejados en el mercado de eurocrédito. El montante medio de un eurocrédito sindicado se mueve en un arco que va desde los 200 a los 500 millones de dólares americanos; aunque también existen operaciones de mucho mayor calado -los denominados *jumbo loans*- que superan con creces los 1.000 millones de dólares USA²⁷⁸.

Ante tales sumas, las reglas de prudencia financiera desaconsejan, los hechos impiden, o incluso la leyes aplicables en materia de control de riesgo pueden prohibir, que una sola entidad financiera se comprometa a facilitar el importe total solicitado por el acreditado. La respuesta de la práctica frente a estos desafíos es la sindicación de la operación; es decir, el reparto del riesgo de la operación entre los distintos bancos integrantes de una peculiar estructura asociativa denominada sindicato.

184. Explicada su lógica, cabe ahora caracterizar al sindicato (*syndicate, pool*) de acreditantes. Se trata de una estructura colectiva que agrupa a una pluralidad de entidades financieras que se comprometen, a título individual, pero bajo unas mismas condiciones económicas y jurídicas, a proporcionar recursos crediticios a un mismo acreditado²⁷⁹.

Cada banco decide -a partir de que acepta la invitación de la entidad encargada de organizar el sindicato (Banco Líder u Organizador, *Lead Bank* o *Manager Bank*)- entablar una relación singular como acreditante del solicitante de fondos. La relación de este modo establecida constituye su participación en el eurocrédito. Esta entraña, desde el punto de vista de la entidad acreditante, la obligación de proporcionar los fondos prometidos y el derecho a que éstos le sean devueltos, al vencimiento del crédito, así como a que le sean satisfechos los intereses, gastos y comisiones correspondientes.

El sindicato se configura, así, como una fórmula de cooperación entre entidades acreditantes, cuya finalidad principal es la distribución del riesgo de crédito. Por lo que a la intención de las partes respecta, el sindicato carece de personalidad jurídica distinta y separada de la de sus integrantes. Un banco participante en un eurocrédito sindicado no se ve a sí mismo como socio de una sociedad mercantil *sui generis*, que concede financiación a un determinado acreditado, sino como un integrante más de un conjunto de acreditantes que conceden créditos a título individual. Consecuentemente, el sindicato no es un sujeto de derechos y

²⁷⁸Vid. E. CLARK, M. LEVASSEUR y P. ROUSSEAU, *International Finance*, Londres, Chapman & Hall, 1993, p. 410; PH. WOOD, *Law and Practice of International Finance*, vol. 3, *International Loans, Bonds and Securities Regulation*, Londres, Sweet&Maxwell, 1995, pp. 5 y 6.

²⁷⁹Conviene, en este punto, realizar una breve precisión terminológica, para diferenciar lo que G.A. PENN califica como sindicato en sentido estricto (*true syndication*) y otras figuras afines como los convenios de participación (*participation agreements*). El verdadero sindicato es aquel que integra a una pluralidad de bancos que, a título individual, conceden créditos a un acreditado común bajo unas mismas condiciones jurídicas y financieras. Por contra, en el denominado *participation agreement* no hay pluralidad subjetiva inicial, sino que un único Banco concede un crédito y, posteriormente, distribuye participaciones en esa operación entre otras entidades financieras. Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 118 y 119. Sin embargo, es un error bastante común referirse a estas últimas formas como una modalidad de indirecta de sindicato (*indirect syndicate*) o sindicato *a posteriori*. Vid. CH. AMESTI MENDIZÁBAL, *op. cit.*, pp. 242 y 243; P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 115 y ss; F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 312 y 313; H.R., RYAN JR., *op. cit.*, pp. 22 y 23. La confusión surge, probablemente, del hecho de que, en la mayoría de los sindicatos acreditantes -en sentido estricto-, se permite a los intervinientes transmitir total o parcialmente su participación en el eurocrédito a otras entidades financieras, sean éstas últimas parte en el contrato original o no.

obligaciones y son sus miembros, y no él, como entidad distinta, los verdaderos sujetos acreditantes.

Y no puede ser de otro modo. Para que la sindicación sea un mecanismo efectivo frente a la concentración excesiva del riesgo que los importes del eurocrédito suponen, se impone la independencia de las participaciones. Es decir, la propia lógica de la sindicación requiere que el ejercicio de todos los derechos y el cumplimiento de todas las obligaciones inherentes a la participación no estén condicionados, en modo alguno, al ejercicio o al cumplimiento de los derechos y obligaciones del resto de los participantes en el sindicato²⁸⁰. Resulta así justificada la generalizada opinión de que un contrato bien redactado debe incorporar, como fórmula estándar, una cláusula en la que los acreditantes manifiesten, con meridiana claridad, la ausencia de solidaridad entre los miembros del sindicato, la carencia de personalidad jurídica de éste y el carácter mancomunado de la responsabilidad contraída por los acreditantes²⁸¹.

El riesgo que se corre, de no incorporar tal cláusula, o de redactarla defectuosamente, quedó patente en el caso *Crédit Français International, S.A. v. Sociedad Financiera de Comercio. C.A.*²⁸², en el cual, en contra de todas las opiniones de los prácticos y teóricos del euromercado, el tribunal afirmó el carácter societario del sindicato acreditante: "...the lending syndicate of banks may properly be construed as a joint venture"²⁸³. Y las críticas, como vamos a ver, no carecen de fundamento, tanto desde la perspectiva teórica cuanto desde el punto de vista de la voluntad de las partes.

185. En el plano teórico, cualquiera que sea el marco jurídico utilizado como referencia para calificar al sindicato, su consideración societaria parece poco adecuada. A la luz de nuestro Derecho, el concepto Asindicato® -utilizado más frecuentemente para referirse a estructuras asociativas de defensa de intereses sociales, económicos o políticos comunes- aparece como una figura atípica, inscribible en la vasta categoría de las fórmulas de colaboración interempresarial de base contractual. No responde a ninguna de las categorías asociativas análogas legalmente definidas como la sociedad, el consorcio, la asociación o el contrato de cuentas en participación²⁸⁴.

Ello es así porque, en realidad, no se trata más que de la traducción literal del término inglés *syndicate*. En el contexto eurocrediticio, dicho término no es empleado en un sentido jurídico estricto, sino económico: el sindicato no es más que un artificio para la distribución de riesgos entre las entidades participantes. El sindicato aparece, pues, como una unidad económica de acción, pero no una unidad en sentido jurídico. Consecuentemente, no existe solidaridad entre los acreditantes respecto del acreditado, sino un haz de relaciones contractuales independientes, instrumentadas en un mismo documento, por razones evidentes de economía²⁸⁵.

Pero es que, a mi modo de ver, ni siquiera manejando los conceptos propios del Derecho anglosajón, la calificación ofrecida por el Tribunal Supremo de Nueva York es correcta. En el caso concreto, el tribunal resolvió que la estructura colectiva bancaria debía ser considerada como una especie societaria propia del *common law*: la denominada *joint venture*. A dicha conclusión pueden oponerse dos argumentos críticos. Primero, porque, una de las notas características de la *joint venture* es el mantenimiento de la independencia jurídica de las empresas participantes²⁸⁶, circunstancia que se cohonestaba mal con la atribución *in casu* de personalidad jurídica propia al sindicato. Segundo, porque, aún admitiendo que el tribunal se moviese dentro de los

²⁸⁰Vid. J.B. BLAISE y PH. FOUCHARD, "Valeur juridique de la syndication", en *Les Euro-crédits...*, *op.cit.*, p. 155.

²⁸¹Un ejemplo de ellas, nos lo ofrecen G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 138: *The rights and obligations of each Bank under this Agreement are several to the intent that: (a) failure of a Bank to carry out its obligations under this Agreement shall not relieve any other party hereto of any of its obligations hereunder, (b) no Bank shall be responsible for the obligations of any other Banks or Agent hereunder, and each bank may, subject as expressly stated herein, exercise its rights and pursue its remedies hereunder independently of the Agent and the other Banks*. En la práctica española, vid. J.V. MUÑOZ VILLALÓN, "La hipoteca en garantía de los préstamos sindicados", en AA.VV., *Jornadas sobre tipos especiales de garantía hipotecaria*, Madrid, C.E.R., 1993, pp. 176 a 209, esp., p. 188.

²⁸²Sentencia del Tribunal Supremo de Nueva York en el caso *Crédit Français International, S.A. v. Sociedad Financiera de Comercio. C.A.* 3491/84 490 NYS 2d 670 (*Sup. Ct. NY*, 1985). *Crédit Français International (CFI)*, banco francés, planteó ante el Tribunal Supremo (*Supreme Court*) de Nueva York una demanda contra *Sociedad Financiera de Comercio (SFC)*, institución financiera venezolana, para recuperar dos millones de dólares que constituían la participación de CFI en un crédito sindicado por total de veinticinco millones de dólares, concedido a SFC por un sindicato bancario internacional. Debido a la imposición de medidas restrictivas de control de cambios por parte del gobierno venezolano, el acreditado incurrió en impago de intereses y argumentó en su defensa que el demandante no estaba legitimado para interponer una reclamación contra él, puesto que no representaba al sindicato y ni siquiera poseía una participación mayoritaria en el mismo.

²⁸³Vid., entre otros, AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados con interés variable*, Barcelona, PPU, 1987, pp. 133 y 134; CH. AMESTI MENDIZÁBAL, *op. cit.*, pp. 243 a 245; M0.T. DE GISPERS PASTOR, *op. cit.*, p. 71; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 49 ss.; J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 234.

²⁸⁴Vid. CH. AMESTI MENDIZÁBAL, *op. cit.*, pp. 243 a 245; A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, pp. 133 y 134; M0.T. DE GISPERS PASTOR, *op. cit.*, pp. 49 y ss.; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 49 ss.

²⁸⁵Vid. J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 228; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 137; C. PUHR, "L'organisation bancaire des euro-crédits, la pratique de la syndication, la constitution du syndicat", en *Les Euro-crédits*, París, Librairies Techniques, 1981, p. 107; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, p. 45; PH. WOOD, *op. cit.*, p. 256.

²⁸⁶Vid. F. ESTEBAN DE LA ROSA, "La joint venture internacional", en AA.VV., *Derecho del comercio internacional*, *op. cit.*, pp. 263 a 271, esp., pp. 263 y 264 y bibliografía allí citada.

perfiles difusos de la *joint venture*, la calificación no sería internacionalmente adecuada, puesto que, con esa decisión, el órgano juzgador pondría en peligro la funcionalidad de la operación eurocrediticia al cuestionar uno de sus principios reguladores - individualidad o separación de la participación- y apartarse claramente de la voluntad de las partes y las prácticas del sector; referentes ambos de indispensable observancia para ofrecer una solución respetuosa con la ambientación internacional del contrato.

186. En el plano de la voluntad de los contratantes, del lado de los acreditantes, como se acaba de ver, su intención es construir un entramado relacional que adose los créditos que cada entidad ha concedido individualmente al acreditado.

Cada banco se contempla a sí mismo como concedente de un crédito singular, de modo que sólo él responde del cumplimiento de sus obligaciones derivadas del contrato y, consecuentemente, tampoco tiene por qué hacer frente a un posible incumplimiento de otro banco integrante del sindicato.

En la percepción del acreditado, el sindicato es su contraparte en el eurocrédito; si bien es consciente de que la sindicación se traduce en una obligación de carácter mancomunado, en la que cada banco asume una posición jurídica individual e independiente de la de los demás. En palabras de la profesora M⁰.T. DE GISPERT PASTOR, el sindicato es titular de una obligación colectiva con unidad de prestación, no obstante el carácter mancomunado y no solidario de dicha obligación²⁸⁷.

Como cierre a estas líneas, cabe constatar que la mayoría de los especialistas están de acuerdo en que, tal y como la cláusula de independencia de las participaciones viene redactada actualmente, es muy difícil que el precedente sentado en *Crédit Français* sea seguido por la jurisprudencia inglesa²⁸⁸.

²⁸⁷ Vid. M⁰.T. DE GISPERT PASTOR, *op. cit.*, p. 45. En el mismo sentido, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos y créditos sindicados con interés variable», en A.L. CALVO CARAVACA y otros, *Contratos internacionales*, Madrid, Tecnos, 1997, pp. 864 a 902, esp., p. 866.

²⁸⁸ Vid. L.B. GUTCHO, *op. cit.*, p. 131; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 138 y 139 y bibliografía allí citada.

2. PRINCIPIO DE IGUALDAD ENTRE ACREDITANTES.

187. Nadie estaría interesado en participar en una operación en la cual sus obligaciones están homogeneizadas con las del resto de participantes si, por contra, sus legítimos intereses pueden verse postergados. A estos efectos, el clausulado contractual procura que el acreditado no pueda ni voluntaria ni involuntariamente discriminar a un banco respecto de sus copartícipes en materia de pagos (*sharing clause*), concesión de garantías (*negative pledge clause*), prelación de créditos (*pari passu clause*), posible insolvencia o incumplimiento contractual (A.).

La igualdad de trato o la interdicción de discriminación entre acreditantes se presenta, así, como el otro principio regulador del eurocrédito sindicado. En afortunada expresión acuñada por la práctica del euromercado: *ASame paper, same treatment*²⁸⁹. Por tanto, el desarrollo de la operación precisa de unas reglas que mitiguen los efectos disgregadores de la ausencia de solidaridad entre acreditantes no sólo en las relaciones entre éstos y el acreditado, sino también en el ámbito de la toma de decisiones en el seno del sindicato (B.).

A. Cláusulas que aseguran el principio de igualdad de trato.

188. Contemplando las obligaciones del acreditado, cláusulas como la de distribución de pagos a prorrata (*sharing clause*) (11.), de equiparación de rango de deudas (*pari passu covenant*) y de interdicción de constitución de cargas discriminatorias (*negative pledge covenant*) (21) le obligan a respetar el principio de igualdad o no discriminación entre acreditantes. Por otra parte, la cláusula de incumplimiento cruzado y simultáneo (*cross default*) garantiza la igualdad de los acreditantes ante un eventual el incumplimiento del acreditado (31).

De esta forma, la asunción de deudas, la constitución de cargas o el incumplimiento de sus obligaciones por parte de este último, no disgregan sus efectos en un haz de relaciones individuales, sino que se canalizan unitariamente a través del Banco Agente y afectan a todos los miembros del sindicato, en proporción a su participación.

11. La intervención del Banco Agente y la cláusula de proporcionalidad (*sharing clause*).

189. La ausencia de solidaridad en las relaciones *ad intra* sindicato no está en contradicción con el nombramiento de un acreditante como mandatario del resto de integrantes del sindicato. La composición pluripersonal del sindicato y el carácter personal e independiente de la obligación de cada uno de sus integrantes hacen necesario precisar quienes son los sujetos legitimados para realizar y recibir las prestaciones debidas. En este sentido, la interposición del Banco Agente es una necesidad y una exigencia de la administración de una operación en la que pueden estar implicadas más de una treintena de entidades financieras, repartidas por toda la geografía bancaria internacional. Consecuentemente, el contrato obliga a las partes a canalizar el cumplimiento de sus obligaciones a través del encargado de la gestión del eurocrédito.

La inobservancia de este conducto funcional produce distintas consecuencias según las características de la obligación incumplida y las circunstancias personales del infractor. Cuando es un acreditante quien elude la intermediación del Banco Agente, no parece que de ahí se sigan consecuencias perjudiciales para el resto de participantes, dada la independencia de relaciones; ni para el acreditado que, en definitiva, habrá recibido la aportación. Por contra, cuando es el acreditado quien no se atiene al mecanismo contractualmente previsto -entregando las cantidades directamente a algún acreditante y sin la intervención del Banco Agente- ello entraña el riesgo de un trato discriminatorio, pues el acreditado puede privilegiar a determinadas instituciones y preterir a otras.

La respuesta de la práctica contractual es la inclusión de la denominada cláusula de proporcionalidad o prorrato (*sharing clause*), auténtica piedra de toque de la estructura sindicada. Esta obliga a cualquier acreditante -incluido el Banco Agente- a distribuir, entre el resto de miembros del sindicato y en proporción al importe adeudado a cada uno, toda cantidad percibida del acreditado, siempre que la misma tenga su origen en la ejecución del contrato eurocrediticio. El carácter parciario o independiente de las participaciones de los bancos, manifiesto desde el punto de vista del cumplimiento de sus obligaciones y necesario para la división del riesgo, queda así atenuado, desde la perspectiva del ejercicio de sus derechos, por un principio de igualdad de trato, reflejo de la naturaleza cooperativa del eurocrédito sindicado.

La *sharing clause* ha sido una de las cláusulas contractuales que más han acusado los avatares históricos que, desde sus orígenes hasta nuestros días, han sacudido al euromercado y, especialmente, al crédito sindicado denominado en euromonedas.

A principios de la andadura del eurocrédito, la práctica más común consistía en incluir una cláusula muy simple, en la cual el acento se ponía en la corrección del desequilibrio en los pagos realizados por el acreditado; es decir se atendía fundamentalmente al riesgo de que un banco recibiera un ingreso superior al que le correspondería²⁸⁹. Sin embargo, a medida que determinados acontecimientos ponían de manifiesto las carencias de los contratos redactados en la proto-historia del eurocrédito, las cláusulas han ido ganando en complejidad. La invasión de la embajada de los Estados Unidos, en noviembre de 1979, por manifestantes iraníes y la Guerra de las Malvinas entre el Reino Unido y Argentina marcaron un hito en la evolución de la *sharing clause*²⁹⁰.

190. El 4 de noviembre de 1979, como respuesta a la toma de 66 rehenes estadounidenses, el presidente J. Carter dio orden de congelar todos los activos y propiedades del gobierno de Irán que estuviesen en manos de entidades de crédito

²⁸⁹P. GABRIEL, *op. cit.*, p. 182, nos ofrece un ejemplo de estas auténticas reliquias: "*Any imbalance of payments made by the Borrower should be shared pro-rata among the banks*".

²⁹⁰Vid. C.R. BROWN, "Sharing Strains on Euromarket Syndicates", *I.F.L.R.*, n1 4, 1982, pp. 34 a 36; R.S. SIMMONS, "The hostage crisis: Its impact on international financial law", en R.S. RENDELL (edit.), *International...*, pp. 189 a 200, esp., pp. 199 y 200; PH. WOOD, "Sharing Clauses in Syndicated Loan Agreements", en D.G. PIERCE y otros, *Current Issues...*, *op. cit.*, pp. 278 a 290.

estadounidenses. En el ínterin, *Chase Manhattan Bank* procedió a compensar, con los depósitos iraníes que tenía en su poder, ciertas cantidades que, en su calidad de miembro de un sindicato de acreditantes, le eran debidas. Otros participantes en la misma operación no tuvieron, por contra, posibilidad de recurrir a la compensación y solicitaron al Banco Agente que aplicara la *sharing clause*, a efectos de que *Chase Manhattan Bank* prorrateara el importe que había obtenido. Ante el requerimiento del Banco Agente, *Chase Manhattan* se negó a compartir las sumas obtenidas, argumentando que, dado el tenor literal de la redacción tradicional de la *sharing clause*, sólo estaría obligada a ello en el caso de que se hubiera producido un "pago excesivo" por parte del gobierno de Irán, pero que, en el caso concreto, tal exceso no existía sino que el banco había procedido a compensar, estrictamente, lo que se le adeudaba.

A partir de ese momento, se comprendió la necesidad de incrementar la protección del conjunto de los miembros del sindicato frente a las actuaciones insolidarias de un participante, especialmente, de aquellos más poderosos, los cuales suelen contar con la garantía adicional de retener en su poder activos del acreditado. Los bancos participantes de tipo medio, perjudicados por casos como el anteriormente relatado, insistieron en la necesidad de someter a la regla del prorrateo a cualquier tipo de ingreso percibido por un miembro del sindicato que trajera su causa del cumplimiento de las obligaciones del acreditado. En consecuencia, la *sharing clause* pasó de ser un instrumento de simple corrección de errores aritméticos a constituirse en el pilar sustentador del principio de igualdad en el eurocrédito sindicado²⁹¹.

191. Un segundo acontecimiento histórico volvió a dirigir todas las miradas hacia la cláusula que estamos examinando: la crisis de las Malvinas. Tras el estallido de la guerra, los acreditados argentinos notificaron a sus acreedores crediticios que continuarían cumpliendo las obligaciones asumidas frente a todos los miembros de los sindicatos a los que recurrieron para obtener financiación. Y así lo hicieron salvo, claro está, respecto de las entidades de crédito británicas. Los capitales adeudados a los bancos del Reino Unido se depositaron en una cuenta vedada al acceso de los citados acreedores. Lógicamente, los bancos británicos invocaron la *sharing clause* frente al resto de participantes en sindicatos acreditantes cuyos derechos de crédito frente a los acreditados argentinos sí que habían sido satisfechos puntualmente. La mayoría de los bancos hizo honor a su compromiso de solidaridad, pero los bancos franceses alegaron la aparición de circunstancias de fuerza mayor para negarse a distribuir lo cobrado. Tras unas tensas negociaciones, se acabó por reconocer que, pese a la oposición del acreditado a que los fondos fuesen a parar, de alguna forma, a los bancos ingleses, el acuerdo de sindicación obligaba al resto de entidades a prorratear sus ingresos de conformidad con la *sharing clause*.

192. La crisis de las Malvinas puso de manifiesto una debilidad clave de la *sharing clause*: el prestatario no tiene nada que ver con el pacto de proporcionalidad en el reparto de los pagos, que sólo afecta a los bancos sindicados. La solución pasó por incorporar una declaración del acreditado en el sentido de asentar a lo dispuesto en la *sharing clause* y su elusión pasó a ser calificada como un supuesto de resolución técnica del contrato (*event of default*). De este modo, los pagos o cualquier otro tipo de ingreso obtenido por cualquier participante en el sindicato, proveniente del acreditado, se entienden imputados al sistema de distribución previsto en dicha cláusula.

²⁹¹Un ejemplo de redacción de la cláusula en este estadio evolutivo intermedio puede ser el siguiente: "*If the Borrower pays any amount payable by it hereunder direct to a bank otherwise than in accordance with sub-clause-above and as a result such bank receives a greater payment than it would have been entitled to have received under sub-clause-above such bank shall promptly distribute the same in compliance with sub-clause-above*". *Vid.* C.R. BROWN, *op. cit.*, p. 35.

A partir de los acontecimientos relatados, las cláusulas ganaron en complejidad y diversificación -cláusulas de distribución (*distribution method*)²⁹² y de participación (*participation method*)²⁹³- e incluso se lanzaron alternativas al método tradicional de solidaridad, vía *sharing clause*, propugnando su sustitución por fórmulas como el *trust*²⁹⁴. Pese a esta creciente sofisticación, la *sharing clause* sigue estando plagada de dificultades prácticas y jurídicas espinosas que sobrepasan, incluso, la imaginación y la pericia de los ingenieros jurídicos y financieros que construyen el eurocrédito sindicado²⁹⁵.

193. Por lo que al *participation method* se refiere, el mismo presenta la ventaja de prescindir del Banco Agente en el proceso de transferencia de participaciones, pero tiene la dificultad de añadir los riesgos económicos y jurídicos derivados de dicho proceso²⁹⁶.

El llamado *participation method* recurre al mecanismo de la transferencia de participaciones como variante de las técnicas de distribución tradicionales. Simplemente, se establece la obligación del banco que percibe cualquier suma proveniente del acreditado, en mayor proporción que otros bancos, de adquirir una participación en la cuota de eurocrédito suscrita por el o los bancos impagados o satisfechos sólo parcialmente, hasta asegurar un reparto proporcional de los activos percibidos entre todos los participantes en el sindicato.

194. Finalmente, el carácter genuinamente anglosajón del *trust* dificulta sobremanera su incorporación en una operación fuertemente internacionalizada como el eurocrédito. La interposición de esta institución en el esquema del eurocrédito sindicado posee la indudable virtud de separar claramente el patrimonio del encargado de la gestión o *trustee* (Banco Agente) del *corpus* o patrimonio del *trust* (pagos provenientes del acreditado). Con ello se pueden afectar todas las sumas procedentes del acreditado a la finalidad del *trust*: distribuir las entre los beneficiarios del mismo (Bancos Participantes).

Sin embargo, las partes contratantes, sobre todo las encuadradas en la familia jurídica del llamado Derecho civil o

²⁹²Un ejemplo de cláusula conocida como *distribution method*, es el que sigue: "If any Bank (the Sharing Bank) at any time shall obtain (whether by way of voluntary or involuntary payment by virtue of its legal rights, including -but not limited to- the right of set-off, or otherwise which any such case results in a reduction of any sum owing by the Borrowers to the Banks) a greater proportion in respect of its share received by the Bank or Banks obtaining the smallest proportions thereof (which for the purposes shall be deemed to include a nil receipt) (the amount of the excess being herein called the Excess Amount), then: i). The Sharing Bank shall apply to the Agent an amount equal to the Excess Amount whereupon the Agent shall notify the Borrower of such amount and of its receipt by the Agent. ii). The Agent shall treat such payment as if it were a payment by the Borrower on account of the sum owed to the Banks aforesaid and distribute the sum accordingly; iii) as between the Borrower and the Sharing Bank the Excess Amount shall be treated as not having been paid, whilst as between the Borrower and each Bank it shall be treated as having been paid to the extent received by such a Bank". Ejemplar facilitado por el profesor PHILLIP WILLIAMS, *vid. supra.*, p. 12, nota n1 30.

²⁹³Un ejemplo simple de estas fórmulas es el siguiente: "If any Bank at any time shall obtain total or partial payment of any amount hereunder by exercising a right of set-off, banker's lien or counterclaim, such Bank shall for with purchase from the others such participation in the loan made by such other Banks as shall be necessary to cause such purchasing Bank to share such amount ratably with such other Banks". *Ibidem*.

²⁹⁴Como alternativa de fondo a la *sharing clause* no han faltado intentos de aplicar al eurocrédito sindicado la figura del *trust*. La fórmula consiste en constituir un *trust* en cuyo patrimonio (*corpus*), distinto y separado tanto del de sus beneficiarios (Bancos Participantes) cuanto del de su administrador o *trustee* (Banco Agente), se integrarán las sumas entregadas por el acreditado, al efecto de su reparto proporcional entre los miembros del sindicato. Sobre el *trust vid.*, entre otros, E. ANDREOLI, *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, Padua, Cedam, 1998; M0. A. ASIN CABRERA, *La ley aplicable al Trust en el sistema de Derecho internacional privado español*, R.G.D., vol. 46, 1990, pp. 2.089 a 2.120; M. CHECA MARTÍNEZ, *El trust angloamericano en el Derecho español*, Madrid, McGraw-Hill, 1998; C. GONZÁLEZ BEILFUSS, *El trust. La institución anglo-americana y el Derecho internacional privado español*, Barcelona, Bosch, 1997; V. SALVATORE, *Il trust. Profili di Diritto internazionale e comparato*, Padua, Cedam, 1996.

²⁹⁵Las fórmulas tradicionales siguen sin dar respuesta a diversas interrogantes planteadas por la práctica. Así, imaginemos que un mismo banco, "B", es parte en dos sindicatos, "S" y "S1", que concedieron sendos eurocréditos a un mismo acreditado, "A", lo cual no es infrecuente. El importe de cada operación es de 100 millones de dólares y la participación de B en cada una es de 20 millones, correspondiendo la prioridad temporal al crédito concedido por el sindicato S. Además, B es el banco habitual de A, por lo que tiene en su poder depósitos de éste por valor de 20 millones de dólares. Declarado el incumplimiento del acreditado, el banco B tiene derecho a compensar la deuda que el acreditado tiene contraída con él, pero surge el problema de determinar con cual de los dos sindicatos deberá compartir lo compensado. En principio, como el sindicato S se formó primero parece que lo lógico es conferir virtualidad a la *sharing clause* inserta en éste, pero no tiene por qué ser así. Todo dependerá de la decisión de B. Si aplica la compensación a las cantidades que A le adeuda como acreditado en el sindicato S, los bancos participantes en S1 no tendrán acceso a los activos recuperados y viceversa. También podría combinar ambas deudas y prorratear con ambos sindicatos. Evidentemente, desde un punto de vista estrictamente económico, todo dependerá de la participación de B en S y en S1: en el caso expuesto, a B le es indiferente repartir con los bancos integrados en una u otra estructura, puesto que su participación es la misma, el 20%, de donde se deduce que percibirá, en uno y otro caso, 4 millones de los 20 que compensó.

²⁹⁶Para canalizar jurídicamente su intención de transmitir una participación eurocrediticia, los bancos tienen a su disposición tres mecanismos tradicionales: cesión de crédito, novación y sub-participación. La sub-participación, a diferencia de las otras dos figuras, es una noción que carece de sentido jurídico. Es una fórmula que admite muchas variantes pero, en su estructura fundamental, no es más que un contrato según el cual el banco que adquiere la participación acuerda proveer al banco cedente los fondos precisos para que este último haga frente a sus compromisos frente al acreditado. A cambio, el cedente se compromete a transmitir al sub-participante todas las cantidades que reciba del acreditado en concepto de pago por el capital y los intereses del eurocrédito subyacente. No hay relación alguna entre sub-participante y acreditado, por tanto, el primero adquiere un doble riesgo: respecto del banco cedente y respecto del acreditado. Al exigir estos mecanismos de transmisión el consentimiento del deudor (acreditado), el peligro de discriminación entre acreditantes es evidente. Ello ha motivado que los propios agentes del euromercado traten de buscar soluciones como la incorporación al contrato de documentos tendentes a facilitar la circulación de las participaciones TLI y TLC. *Vid. supra*, p. 41 e *infra*, pp. 256.

Derecho continental, se muestran bastante refractarias a adoptar la figura del *trust* o una institución equivalente. En mi opinión, ello se debe más a un deseo de no sobrecargar aún más una estructura ya de por sí muy compleja, cual es la del eurocrédito sindicado, que al propio temor al desconocimiento de una figura, por otra parte, muy común en el sector del eurobono, el otro gran segmento del euromercado.

En suma, si bien el principio de igualdad implícito en la cláusula de proporcionalidad es fácil de comprender, su aplicación práctica no lo es tanto y los contratos de última generación incluyen minuciosas prescripciones relativas a la administración de la misma, plazos para su ejercicio, documentación, actuación del Banco Agente, etc..

21. Cláusulas de equiparación de rango (*pari passu covenant*) e interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge covenant*).

195. A partir de las experiencias de la crisis de la Deuda de los P.V.D., la práctica bancaria internacional en materia de riesgo de crédito se orienta, principalmente, a conseguir que el cliente se encuentre en condiciones de satisfacer puntualmente los compromisos asumidos. Sólo como último recurso se intenta asegurar un cumplimiento subsidiario por vía de la ejecución de garantías o de la liquidación judicial del patrimonio del deudor. Frente a las tradicionales garantías personales o patrimoniales surge, así, un complicado sistema de provisiones contractuales de naturaleza cautelar cuyo quebrantamiento es configurado como un supuesto de resolución técnica del eurocrédito (*event of default*). Dichas cláusulas, que se incorporan en los contratos con la terminología propia del Derecho anglosajón, suelen estructurarse en tres niveles básicos: las ya examinadas condiciones previas o condiciones precedentes (*conditions precedents*)²⁹⁷, las *representations* y *warranties*²⁹⁸ y las *covenants*²⁹⁹. A dos de estas últimas dedicaremos especial atención en este apartado: *pari passu covenant* y *negative pledge covenant*.

196. A través de la primera de ellas, *pari passu covenant*, los acreditantes intentan asegurarse de que sus derechos de

²⁹⁷ *Vid. supra*, pp. 76 y ss..

²⁹⁸ *Representations* son manifestaciones expresas o implícitas que realiza el acreditado, con anterioridad a la firma del contrato, en el sentido de confirmar como ajustados a la realidad determinados hechos o circunstancias, presentes o pasados, que son relevantes para la celebración del acuerdo. *Warranties* son estipulaciones o promesas, orales o escritas, en las que el acreditado se compromete a que ciertos hechos o circunstancias son tal y como se ha manifestado o prometido. Existe una cierta confusión, incluso entre los especialistas anglosajones, en torno a la distinción entre *representations* y *warranties*. De hecho, en los contratos de eurocrédito suelen redactarse cumulativamente: "*The Borrower represents and warrants as follows:...*"; incluyéndose a continuación todo el elenco de declaraciones, promesas y compromisos requeridos al acreditado. *Vid. A.A. BROWNE, op. cit.*, p. 212; P. GABRIEL, *op. cit.*, p. 50; F. GRAAF, *op. cit.*, p. 343; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 107.

²⁹⁹ Los *covenants* son compromisos, promesas o estipulaciones que los acreditados están obligados a respetar durante la vigencia del contrato. A diferencia de las *warranties* y *representations*, que se refieren a hechos coetáneos o existentes con antelación al momento de la firma del contrato, los compromisos asumidos en los *covenants* tienen relación con el comportamiento futuro del acreditado. En el ámbito financiero internacional, su objetivo no es otro que mantener el *status quo* financiero y jurídico que motivó la concesión del eurocrédito, orientando la conducta empresarial del acreditado hacia la protección de los activos que sirven de garantía al cumplimiento de sus obligaciones. *Vid.* una completa descripción de los compromisos más corrientemente exigidos en P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 72 y ss.; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 100 y ss.; F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 347 y ss. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 108 y ss.; R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, pp. 82 a 102; PH. WOOD, *op. cit.*, pp. 144 y ss.

crédito frente al acreditado gozarán de una protección especial frente a otros posibles acreedores.³⁰⁰ Suele entenderse, en general, que la intención de la antes transcrita cláusula no es otra que situar el derecho los bancos en una situación equiparable a la de otros acreedores cuyos créditos no están asegurados con garantía real. A la vez, los acreditantes obtienen el compromiso del acreditado de mantener el mismo rango respecto de las obligaciones futuras que pudiera contraer. De este modo, se procura la igualdad de trato tanto entre los propios miembros del sindicato cuanto frente a otros acreedores del acreditado en el caso de que los bancos hubieran de concurrir con ellos en un hipotético procedimiento concursal³⁰¹.

197. El complemento lógico de la cláusula *pari passu* es la *negative pledge covenant*. Su finalidad consiste en impedir que el acreditado conceda a otros acreedores garantías extraordinarias que, en caso de quiebra del primero, otorgasen primacía a estos últimos sobre las entidades acreditantes para el cobro, aún siendo los créditos de los otros acreedores de fecha posterior a la de los bancos.

³⁰⁰El núcleo fundamental de una típica cláusula *pari passu* es el siguiente: "*The Borrower warrants and undertakes that its obligations hereunder will at all times constitute direct, unconditional, unsecured, unsubordinated and general obligations of, and will rank at all times at least pari passu in all respects with all other present and future outstanding unsecured indebtedness issued, created or assumed by the Borrower*". Vid. PH. WOOD, *op. cit.*, p. 156.

³⁰¹Vid. L.C. BUCHHEIT, "The *pari passu* clause *sub specie aeternitatis*", *I.F.L.R.*, n1 12, vol. X, 1991, pp. 11 y 12; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 115 y 116; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, p. 89.

Para ello, una *negative pledge* bien redactada tiene que preservar los activos patrimoniales del acreditado en un doble sentido: por un lado, evitando que éste lo grave con cargas que reduzcan las posibilidades de los bancos de recuperación de su inversión y, por otro, suprimiendo, en el momento de celebrar el contrato, las garantías ya existentes sobre tal patrimonio³⁰².

198. Pese a lo pretencioso de su tenor literal, la efectividad de tales cláusulas se reduce a establecer un mecanismo de consulta obligada entre acreditado y acreditantes, cuando el primero pretenda gravar sus activos de forma que un tercer acreedor pueda resultar privilegiado respecto de los segundos. Si el acreditado no respeta su obligación de solicitar la preceptiva autorización, los bancos están en condiciones de resolver el contrato por la aparición de un supuesto tasado de incumplimiento (*event of default*).

Por un lado, es evidente que ninguna de las cláusulas estudiadas posee efectos frente a terceros: su ruptura tan sólo tiene como consecuencia la declaración del incumplimiento contractual por parte del acreditado (*event of default*) y para nada afectaría a la validez y al orden de prelación de las garantías subsistentes o constituidas. Por otro, la protección que los acreditantes intentan alcanzar con ellas sólo será efectiva en caso de que el incumplimiento del compromiso o *covenant* sea advertido con anterioridad a la hipotética insolvencia del acreditado, de otro modo, una vez declarado este último en quiebra o suspensión de pagos, las prescripciones contractuales no podrán alterar el rango legal de las cargas con que se ha gravado sus activos. Finalmente, respecto de los efectos de las cláusulas examinadas en relación con la hipotética quiebra o concurso del acreditado, es evidente que tales declaraciones contractuales no poseerán virtualidad para contravenir la normativa en materia de prelación de créditos de la jurisdicción competente.

El balance de este análisis funcional permite comprobar como, en realidad, el único efecto útil que se persigue con la inclusión de las cláusulas estudiadas es evitar que el acreditado pueda justificar sus pretensiones discriminatorias respecto de alguno de los acreditantes, sea o no en beneficio de otros³⁰³.

31. Cláusula de incumplimiento cruzado (*cross default clause*).

199. La cláusula conocida como de incumplimiento cruzado o simultáneo *-cross default clause-* es un auténtico estándar no sólo en los contratos de crédito sindicado denominado en euromonedas, sino en la contratación financiera internacional, en su conjunto. A tenor de la misma, incumplida cualquier obligación por parte del acreditado, en operaciones financieras de semejante naturaleza, se declararán incumplidas automáticamente las obligaciones dimanantes del eurocrédito en el cual la cláusula está inserta.

³⁰²Un ejemplo de este tipo de cláusula puede ser el siguiente: "*The Borrower will not create or permit to subsist any mortgage, charge, pledge, lien or other encumbrance over any revenues or assets of the Borrower as security for any present or future indebtedness of the Borrower without the prior written consent of the Managers*". Vid. L.C. BUCHHEIT, "How to negotiate the negative pledge clause", *I.F.L.R.*, n1 12, vol. XI, 1992, pp. 28 a 30; M0T. GISPERT PASTOR, *op. cit.* pp. 206 y ss.; R.MCR. RUSSEL, *op. cit.*, pp. 225 y ss.; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 110 y ss., R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 89 y ss.; PH. WOOD, *op. cit.*, pp. 146 a 152.

³⁰³Vid. J.W. TUDOR JOHN, "Sovereign risk and immunity under English law and practice", en R.S. RENDELL (edit.), *op. cit.*, pp. 79 a 96, esp., p. 91 y ss.; PH. WOOD, *op. cit.*, p. 156.

Es esta una de las cláusulas más difíciles de redactar de una forma equilibrada. Por un lado, no puede ser tan vaga que atenace la actividad del acreditado; por otro, es imposible detallar una a una las relaciones contractuales cuyo incumplimiento habilitaría a los acreditantes para invocar su derecho a acelerar el crédito³⁰⁴. Como, normalmente, el acreditado estará inmerso en más de una operación financiera internacional -eurocréditos, eurobonos- resulta que es deudor respecto de varios sindicatos y sus compromisos respecto de los acreditantes integrados en estos últimos también se considerarán incumplidos. La quiebra del acreditado privado o incluso la moratoria del acreditado público pueden hacerse ineludibles.

Ello implica que los bancos tendrán que concurrir con otros acreedores en la liquidación del patrimonio del deudor. Aunque las anteriormente analizadas cláusulas *negative pledge*³⁰⁵ y *pari passu*³⁰⁶ aseguran -al menos, eso se cree- la igualdad de rango de los acreedores eurobancarios con cualquier otro acreedor del acreditado, es más que probable que, en el mejor de los casos, los bancos recuperen una porción mínima de lo que se les adeuda.

La cláusula, más que proyectar efectos externos, cumple una doble función en el seno del complejo relacional que venimos denominando eurocrédito sindicado. Por una parte, el principio de igualdad exige que ninguno de los acreditantes pueda tener ventaja sobre el resto de los participantes en el sindicato. Por otra, la igualación en la posición procesal de partida desincentiva la interposición de demandas temerarias o extemporáneas. En resumen, ante el eventual impago o incumplimiento de las obligaciones del acreditado, el principio de individualidad o separación de la participación -corolario de la necesaria división del riesgo- es sustituido por el de acción conjunta e igualdad de rango.

³⁰⁴Vid. R.G.A. YOUARD, ADefault®, en D.G. PIERCE y otros, *Current Issues...*, op. cit., pp. 291 a 307, esp., pp. 300 y ss.

³⁰⁵Vid. supra., p. 122.

³⁰⁶Vid. supra., p. 123.

B. Cláusulas que atenúan la ausencia de solidaridad.

200. En contra de la opinión mayoritariamente extendida entre los bancos, una vez que se asume el compromiso de participar en una estructura sindicada, no se es completamente libre de actuar según la voluntad individual. El hecho de que la contraparte de todos los acreditantes sea única conlleva que exista un sólo patrimonio -el del acreditado- para responder de la satisfacción de las deudas que éste ha contraído. Consecuentemente, la sindicación implica la idea de la mutualidad de riesgos, comunidad de intereses y de necesidades, pese al carácter individual de cada participación.

La resultante de esta tensión de fuerzas contrapuestas es el establecimiento pacticio de las normas que han de regular la formación de la voluntad del sindicato y la toma de decisiones conformes con dicha voluntad. En ausencia de previsiones contractuales que, frente al deseo de control individual de cada uno de los acreditantes, asegurasen la defensa del interés mayoritario, el eurocrédito sindicado no podría desempeñar su función económica. De ahí que las cláusulas que regulan las relaciones *ad intra* y *ad extra* sindicato procuren atenuar los efectos disgregadores que la ausencia de solidaridad y la carencia de personalidad jurídica del mismo producen. Ello explica la existencia de una figura como el Banco Agente y la creciente tendencia a reservar la unanimidad sólo para aquellas decisiones especialmente graves, dando primacía a la toma de acuerdos por mayoría de aportación de capital.

Analizada ya la interposición del Banco Agente en la redistribución de los flujos monetarios provenientes del acreditado, a través de la denominada cláusula de proporcionalidad o *sharing clause*³⁰⁷, nos centraremos, ahora, en el estudio de las prescripciones contractuales tendentes a asegurar un equilibrio entre participantes mayoritarios y minoritarios.

201. Los acuerdos de sindicación incluyen diversos mecanismos para cohonestar los intereses particulares de cada banco con la necesaria dimensión comunitaria del sindicato³⁰⁸.

Un primer método consiste en autorizar las actuaciones individuales de cada participante siempre que, previamente, notifique al resto acerca de sus intenciones. El establecimiento de dicha obligación no tiene más virtud que posibilitar a los otros acreditantes una evaluación prospectiva de la situación y optar por actuar de conformidad con el notificador o por soluciones alternativas. Ante un eventual incumplimiento del acreditado y la consiguiente notificación por parte de un acreditante singular de su intención de denunciar el contrato, los bancos deseosos de dar continuidad a la relación cuentan siempre con la posibilidad de adquirir la participación del acreditante minoritario, disconforme o recalcitrante, evitando el desencadenamiento del efecto dominó propio de la cláusula de incumplimiento cruzado.

202. Una segunda variante, cada vez más frecuente, supone la estipulación de un pacto entre acreditantes en virtud del cual cada banco renuncia al ejercicio singular de las facultades derivadas del contrato, a menos que dichas medidas sean acordadas por una mayoría determinada de participaciones. El forzar la toma de acuerdos mayoritarios que vinculen a todos los participantes implica un importante ejercicio de previsión contractual, pues las participaciones siguen siendo individuales.

El contrato suele especificar aquellas decisiones que están sometidas a la regla de la unanimidad y aquellas otras que lo están a la regla de las mayorías de capital; así como el procedimiento para la toma de las mismas en uno y otro caso. Permanecen bajo el control del acreditante singular la posibilidad de declarar la concurrencia de un supuesto de incumplimiento *-event of default-* y proceder a la aceleración del eurocrédito en los siguientes supuestos: vencimiento del crédito sin que le hayan sido satisfechas las cantidades que se le adeudan, quiebra del acreditado privado o declaración de moratoria del acreditado soberano. Requieren, por contra, la decisión unánime de todos los participantes en el sindicato: el cambio de la moneda de denominación del eurocrédito, la variación en el importe del mismo, la alteración excepcional del tipo de interés o de los períodos fijados para su liquidación y el reescalonamiento de la deuda. Finalmente, suele bastar la mayoría de capital para acordar la concesión de un período de gracia al acreditado, para otorgar a éste una dispensa de un incumplimiento técnico del contrato *-waiver of default-* y, como regla residual, cualquier otra decisión que no requiera la unanimidad.

En lo que ya no consta tanta conformidad general es respecto de las fórmulas para configurar las mayorías y del porcentaje de éstas. Existen sindicatos en que se exige tan sólo mayoría de capital aportado o de capital pendiente de amortización. Otros requieren, además, la presencia de un mínimo de participantes en el seno de la mayoría. En fin, en unos basta con el 50% del capital y en otros se exige una mayoría de dos tercios para la toma de decisiones.

En el caso de sindicatos muy numerosos, es frecuente, incluso, la constitución de comités representativos (*steering committee*) de los bancos participantes. Como es habitual, los eurobancos son reacios a participar en estos organismos; salvo que se les asegure una remuneración y se aquilaten estrictamente sus eventuales responsabilidades. En consecuencia, hay que redactar cuidadosamente las cláusulas que regulan las facultades de este comité y sus relaciones con el Banco Agente. A estos efectos,

³⁰⁷ *Vid. supra.*, pp. 118 y ss..

³⁰⁸ *Vid. R.MCR. RUSSELL, op. cit.*, pp. 255 y ss.; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 141.; PH. WOOD, *op. cit.*, p. 270.

suele interponerse una cláusula indemnizatoria y se prevé que el Banco Agente evacuará las consultas a las que está contractualmente obligado con el *steering committee*, que suele reservarse funciones directrices en casos extraordinarios, contractualmente tasados.

203. Esta tendencia actual hacia una sustitución del principio de la unanimidad, propio de la mancomunidad, por el de las mayorías no es más que la expresión de dos circunstancias. Una, económica, identificable con la concentración del mercado eurocrediticio en unas pocas entidades de gran talla. Obviamente, estas prefieren hacer valer el peso de su mayor aportación de capital que conceder a un pequeño participante el poder que conlleva un derecho de veto sobre las decisiones del resto de acreditantes mayoritarios. Ante una actuación precipitada de un banco determinado, la operación puede verse en serio peligro y las entidades más expuestas se verían abocadas a asumir la participación del disidente. Otra, jurídica, sintetizable en la necesidad de conjugar la independencia de las participaciones con la unidad del contrato.

V. IDENTIFICACIÓN DE PROBLEMAS.

204. Delimitado y descrito el contrato de crédito sindicado denominado en euromonedas, expuestos los intereses en presencia y analizados sus principios reguladores, a continuación se exponen algunas de las cuestiones que, a mi juicio, han de guiar la reflexión subsiguiente acerca de la disciplina internacional-privatista del objeto de estudio.

1. PROBLEMAS DE CALIFICACIÓN.

205. La atipicidad del eurocrédito sindicado plantea problemas calificadorios tanto desde el punto de vista de su regulación material cuanto desde la perspectiva internacional-privatista. El hecho de que el crédito sindicado pueda considerarse como una figura socialmente típica y, consecuentemente, dotado de un *nomen iuris* individualizador y una disciplina sancionada jurisprudencial o doctrinalmente, no agota su problemática. El recurso a la sindicación como instrumento de diversificación de riesgos incide en la propia estructura de la relación contractual: ¿estamos ante un sólo contrato o ante tantos contratos como acreditantes?.

La cuestión posee una indudable transcendencia para el régimen de D.i.pr. de la operación tanto a la hora de analizar los problemas relativos a la resolución de controversias cuanto desde la perspectiva del derecho aplicable y, precisamente, sólo a partir del análisis internacional-privatista de la misma cabe ofrecer una respuesta adecuada a la función del eurocrédito sindicado como principal plataforma internacional de liquidez.

2. EL EUROCRÉDITO SINDICADO COMO RELACIÓN INTERNACIONAL.

206. A los riesgos financieros de una operación caracterizada por la repercusión que sobre su estructura proyecta un marco de negociación extremadamente volátil -el euromercado- se suman lo que podemos calificar como riesgos jurídicos, producto de la convergencia sobre el contrato de diferentes ordenamientos jurídicos.

La denominación de la transacción en eurodivisas supone que el eurocrédito trasciende el plano de las relaciones privadas internas y da entrada, necesariamente, a la reflexión internacional-privatista. Pero, además, la llamada desnacionalización de la moneda trae consigo la transnacionalización del espacio financiero internacional y la pretensión de autonomía del denominado *ius argentarium*. Se trata, para un sector doctrinal, del máximo exponente de la crisis del D.i.pr.: manifestación de la inidoneidad de este último para regular, desde planteamientos necesariamente nacionales, fenómenos de naturaleza internacional. La reflexión acerca del régimen internacional-privatista del eurocrédito debe comenzar y concluir con este problema. El cuestionamiento que, desde la teoría de la transnacionalización del euromercado, se mantiene acerca de la inidoneidad del Derecho de producción estatal para la adecuada regulación de las operaciones financieras internacionales, obliga a cerrar el círculo con un balance final que responda a tal desafío.

Ante los problemas que la internacionalización plantea -incertidumbre acerca de los tribunales competentes, del Derecho a aplicar por éstos y de la efectividad externa de las resoluciones judiciales- la práctica contractual eurocrediticia responde con la inserción estándar de cláusulas de elección de foro y de Derecho aplicable. Ello no agota, empero, la problemática aludida, pues la propia validez de esas cláusulas debe ser evaluada desde la perspectiva del sistema de D.i.pr. del juez concreto que examina el caso. Aunque la autonomía de la voluntad suele ser un principio universalmente reconocido por los distintos sistemas comparados de D.i.pr. -tanto en el sector de la competencia judicial internacional cuanto en el del derecho aplicable- subsisten diferencias en cuanto a las condiciones, límites y alcance de la elección de tribunales competentes y ley aplicable.

En el campo de la resolución de controversias, algunas prácticas contractuales constatables en el eurocrédito estándar plantean interesantes cuestiones. Notablemente, la adecuación de la denominada cláusula no exclusiva de jurisdicción[®], con la cual los bancos pretenden aumentar sus posibilidades de perseguir procesalmente los activos del acreditado en el mayor número posible de foros. También en el ámbito de la ley aplicable el eurocrédito sindicado presenta singularidades teóricas y prácticas. Las llamadas cláusulas alternativas y de congelación[®] (*freezing*) de la ley aplicable merecerán una especial atención.

Finalmente, además del problema de calificación ya aludido, la agrupación de los acreditantes en el sindicato obliga a una modalización importante del principio generalmente reconocido de sometimiento de las operaciones bancarias internacionales a la *lex bancae*. Teniendo en cuenta el carácter individual de la participación, el hecho de que la prestación característica sea realizada por más de una treintena de bancos -como media- reclama una reflexión que ha de estar presidida por el respeto a los principios de regulación del contrato y la ponderación de los intereses en presencia.

3. EL EUROCRÉDITO SINDICADO COMO RELACIÓN JURÍDICA PRIVADA.

207. La especial condición del acreditado soberano plantea no pocos interrogantes. En primer lugar, la propia adecuación de la aplicación del D.i.pr. a una relación jurídica en la que participan entes de naturaleza pública. En efecto, si el objeto del D.i.pr. son las relaciones privadas internacionales, ¿cómo puede defenderse su aplicación a un contrato en el que el acreditado es un sujeto de Derecho Público?

La trascendencia práctica de la cuestión es innegable: si el acreditado soberano mantiene sus prerrogativas como sujeto de Derecho Internacional Público, no es enjuiciable ni ejecutable por los tribunales estatales. Si ello es así, ¿quién va a tener interés en contratar con un acreditado que puede incumplir impunemente sus obligaciones?

Los contratos de eurocrédito celebrados con Estados y otras entidades públicas asimilables procuran contestar a esta interrogante incorporando cláusulas en las que el propio acreditado renuncia a sus privilegios e inmunidades de jurisdicción y ejecución. En cualquier caso, la incorporación de tales cláusulas puede que no resuelvan del todo el problema sino que lo trasladen al momento del enjuiciamiento de su validez por el tribunal correspondiente. ¿De acuerdo con qué Derecho determinará éste el alcance -objetivo y subjetivo- y los requisitos del descenso del Estado u otras entidades públicas a una posición de mercado?; en caso de que lo haga de acuerdo con su propio ordenamiento jurídico (*lex fori*), ¿qué ocurrirá si el contenido de la misma no es coherente con el de la ley del acreditado, la cual, por ejemplo, puede prohibir al Estado la renuncia a sus inmunidades soberanas?

La pregunta no es retórica sino que existen ordenamientos, señaladamente los de algunos países sudamericanos, como Venezuela, en los que la propia Constitución prohíbe dicha renuncia. Aunque el análisis de estos problemas es parte del núcleo tradicional del Derecho Internacional Público, una referencia, siquiera sucinta, se hará inevitable, posteriormente, al hilo de la exposición de la disciplina internacional-privatista del eurocrédito sindicado.

4. ADECUACIÓN DE LAS PRÁCTICAS CONTRACTUALES DESDE EL PUNTO DE VISTA DE SU RECEPCIÓN POR EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL.

208. En la perspectiva, por lo demás, muy probable, de que se solicite ante nuestras autoridades el reconocimiento y/o ejecución de una resolución extranjera relativa a un crédito sindicado denominado en euromonedas, varias son las interrogantes que plantea la figura objeto de estudio. Entre otras, se procurará responder a las siguientes.

Primero, aquellas relativas al carácter variable del tipo de interés: a) ¿la estructuración de la operación en diferentes tramos o períodos de interés supone la concesión de un determinado número de créditos sucesivos a corto término o se trata de un único contrato a medio o largo plazo?; b) ¿el carácter variable del tipo supone la indeterminación de un elemento esencial del contrato?; c) ¿las facultades atribuidas al Banco Agente en la determinación del tipo de interés supone dejar en manos de una de las partes el cumplimiento del contrato?.

Segundo, las que se refieren a la instrumentación formal de algunas deudas originadas en relaciones eurocrediticias en *promissory notes* o pagarés.

Tercero, las relativas a las cláusulas de equiparación de rango (*pari-passu*) e interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*).

Cuarto, aquellas referentes a los posibles desequilibrios de prestaciones existentes en el eurocrédito sindicado, en contraposición con determinados requerimientos tuitivos.

CAPÍTULO SEGUNDO.

INTRODUCCIÓN AL RÉGIMEN INTERNACIONAL-PRIVATISTA DEL EUROCRÉDITO SINDICADO.

209. En esta parte del presente trabajo, la perspectiva de análisis cambia radicalmente. En lugar de describir la figura objeto de estudio se trata, ahora, de analizar su regulación desde el punto de vista del Derecho internacional privado español. Ello obliga a una reflexión introductoria acerca de dos cuestiones fundamentales: primera, si se dan en el eurocrédito las condiciones de relación internacional y privada que justifican la existencia de un subsistema jurídico -el D.i.pr.- cuyo objeto consiste en resolver los especiales problemas que dichas relaciones plantean (I) y, segunda, la repercusión que sobre el régimen internacional-privatista de la operación tiene su complejidad estructural (II).

I. EL EUROCRÉDITO SINDICADO COMO RELACIÓN PRIVADA INTERNACIONAL.

210. Como se ha podido comprobar a través de la descripción del contrato de eurocrédito, éste se caracteriza, frente a una relación crediticia de corte tradicional, por los especiales riesgos que la operación entraña, tanto desde la perspectiva de su dimensión económica o funcional -en mi opinión ya suficientemente explicados- cuanto desde el punto de vista jurídico, que es el que ahora nos toca abordar. Al analizar descriptivamente el contrato, vimos cómo el eurocrédito se presenta como una relación de alto riesgo jurídico: las partes no saben con certeza si sus actos van a ser válidos o no, en función de la multiplicidad de sedes de análisis implicadas y la correlativa diversidad de soluciones. De ahí la práctica, ya examinada, de requerir dictámenes o *legal opinions* a juristas expertos en cada uno de los ordenamientos jurídicos potencialmente interesados en regular la situación concreta.

En suma, estamos ante una figura contractual genuinamente internacional. Si, además, puede calificarse como privada, en el sentido de relación horizontal, al margen de la naturaleza pública o privada de los sujetos intervinientes en ella, nos encontramos ante un tipo de relación que genera unos problemas muy específicos, tanto desde la perspectiva de las partes cuanto desde la especial percepción que de ella tienen los diferentes ordenamientos jurídicos eventualmente interesados en su regulación. De dar respuesta a esos problemas se ocupa una rama del ordenamiento a la cual, a falta de una denominación más precisa, llamamos D.i.pr..

1. EL EUROCRÉDITO COMO RELACIÓN ALTAMENTE INTERNACIONALIZADA.

211. La determinación de los elementos que permiten caracterizar una relación como internacional o heterogénea -en contraposición a las relaciones internas u homogéneas- es uno de los problemas centrales de la disciplina que ocupa al internacional-privatista, por cuanto aparece vinculada al propio objeto del D.i.pr.¹

Por supuesto, ni quien esto escribe está en condiciones de aportar nuevas ideas al respecto, ni parece oportuno aumentar con nuevas aguas la marea de una controversia cuya importancia podría, muy fácilmente, anegar el terreno propio de este trabajo. Además, como gráficamente se ha explicado, "... una definición efectiva de la internacionalidad de una relación no es necesaria ni para la aplicación de las normas de competencia judicial internacional ni para la aplicación de las normas sobre Derecho aplicable"². Se trata, aquí, tan sólo, de exponer el punto de vista del que se parte en la investigación en curso para reclamar la necesaria sujeción del eurocrédito al análisis internacional-privatista. Hecha esta aclaración, conviene "... esforzarse por establecer del modo más preciso posible la frontera entre relaciones heterogéneas y homogéneas, aunque sea para acabar arrojando la toalla y proponiendo desdramatizar tal empresa"³.

La posición que aquí se mantiene tiene como punto de partida la distinción que M. DESANTES REAL realiza entre la calificación de la situación como internacional -*prius* lógico para el segundo paso- y la posterior determinación de la competencia judicial internacional y la subsiguiente delimitación de la norma de derecho aplicable apropiada para resolver el caso⁴. Según el citado profesor, "... desde esta perspectiva, el problema se reduce al primer estadio y se resuelve de modo general a partir de una regla sencilla: la presencia de cualquier elemento de extranjería (*Auslandsberührung*) caracteriza la relación como de tráfico jurídico externo y fuerza la intervención del D.i.pr.⁵. Una norma no escrita ordenaría al juez que, antes de conocer sobre cualquier asunto, revise cuidadosamente el supuesto de hecho -en la práctica la naturaleza internacional de la relación debería alertar al juzgador a primera vista- por si alguno de sus elementos fuera extranjero respecto del resto de la relación"⁶.

Afortunadamente, como hemos señalado hasta la saciedad, la internacionalidad es un factor típico de las operaciones financieras en un mercado globalizado. El eurocrédito nace y se desenvuelve en el seno del euromercado o segmento externo del sistema financiero internacional. En su moderna acepción, los mercados financieros internacionales o mercados externos se caracterizan por el hecho de que, en el marco de un centro financiero determinado, acreditantes extranjeros conceden financiación a acreditados también extranjeros a través de fórmulas operativas que vienen denominadas en una moneda distinta de la que tiene curso legal en el lugar de contratación⁷.

Estamos, en consecuencia, ante una relación susceptible de atraer sobre sí los requerimientos reguladores de varios ordenamientos jurídicos. Pensemos, p. ej. en un contrato de eurocrédito celebrado en Londres, denominado en dólares y concedido por un sindicato internacional a un acreditado español: el Banco Organizador puede ser una sucursal española de una institución neoyorquina; el Banco Agente puede ser una sucursal londinense de una institución financiera española; los bancos participantes pueden ser alemanes, árabes saudíes, canadienses, españoles, estadounidenses, franceses, ingleses y japoneses; en

¹ Vid. S. ÁLVAREZ GONZÁLEZ, «Objeto del Derecho Internacional Privado y especialización normativa», *A.D.C.*, 1993, vol. II, pp. 1.109 a 1.151.

² Vid. M. DESANTES REAL, *Proyecto...*, *op. cit.*, pp. 83 y ss..

³ *Ibid.*, *op. cit.*, pp. 73 y 74.

⁴ *Ibid.*, *op. cit.*, pp. 84 y 85.

⁵ Posición compartida por J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, p. 49.

⁶ Vid. M. DESANTES REAL, *Proyecto...*, *op. cit.*, p. 85. En el mismo sentido, *vid.* A.L. CALVO CARAVACA, «Noción y contenido del Derecho internacional privado», *R.G.D.*, núms. 508-509, 1987, pp. 5 a 31, esp., pp. 7 y 9.

⁷ Vid. R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, p. 1.

fin, el contrato puede someterse a la jurisdicción de los tribunales de Londres o del Estado de Nueva York y a la ley inglesa o al Derecho neoyorquino.

Todos y cada uno de tales elementos tendrían, por sí mismos o en unión con otros, virtualidad suficiente para afirmar la internacionalidad del supuesto en que se insertaren. Constatada, en el caso concreto, la existencia de cualquier elemento de extranjería, "el asunto afectaría directamente al D.i.pr. y habría que consultar las normas de competencia judicial internacional y las normas sobre Derecho aplicable; si no, se trataría de un supuesto meramente interno que no merecería mayor interés para los estudiosos de la disciplina"⁸.

Poco cabe decir al respecto que no se haya dicho ya al analizar las características del eurocrédito como relación altamente internacionalizada⁹. No obstante, me gustaría dejar de tratar, siquiera brevemente, una cuestión cual es la del factor objetivo de internacionalidad que implica el recurso al euromercado y la denominación del crédito en las euromonedas o *xenodivisas*. Sin intentar en absoluto mediar en la polémica en torno la internacionalización subjetiva del contrato, si que me parece que, entre los criterios a los que se puede recurrir para apreciar la internacionalidad del eurocrédito reviste especial importancia el objeto del mismo. En este sentido, en el ámbito del comercio internacional, no es del todo descabellado defender la internacionalización de una situación -en principio monoconexa, doméstica o interna- en función de su objeto¹⁰.

Centrándonos en el campo de las operaciones financieras sindicadas, la referencia a la euromoneda como objeto del contrato tendría, en mi opinión, virtualidad por si sola para internacionalizar la operación, aún cuando el resto de sus elementos estuviesen conectados con un único ordenamiento. En cualquier caso, esta aseveración carece por completo de trascendencia práctica, por lo inverosímil del supuesto y por el carácter genuinamente internacionalizado de las relaciones objeto de este trabajo.

⁸*Ibid.*, p. 85.

⁹*Vid. supra*, pp. 88 y 89.

¹⁰*Vid.*, entre otros, A. RODRÍGUEZ BENOT, *Los acuerdos atributivos de competencia judicial internacional en Derecho comunitario europeo*, Madrid, Eurolex, 1994, pp. 112 y ss.; G. SACERDOTI, *Finalità e caratteri generali della Convenzione di Roma. La volontà delle parti come criterio di collegamento*, en G. SACERDOTI y M. FRIGO, *La Convenzione di Roma sul diritto applicabile ai contratti internazionali*, 20 ed., revisada y actualizada, Milán, Giuffrè, 1994, pp. 1 a 16; así como la amplia bibliografía citada por ambos autores.

2. EL EUROCRÉDITO COMO RELACIÓN JURÍDICO-PRIVADA.

212. Mayor atención merece, en mi opinión, el análisis del factor de privacidad de las relaciones eurocrediticias. Como vimos al estudiar la evolución histórica del eurocrédito, los orígenes y consolidación del crédito sindicado denominado en euromonedas están presididos por las necesidades financieras de los acreditados de naturaleza pública: Estados u otras entidades vinculadas al mismo, como entes territoriales subordinados, Bancos Centrales, empresas públicas, etc. También en el lado de los suministradores de fondos se da la intervención de acreditantes públicos: entidades financieras -p. ej. el Banco de Pagos Internacionales, etc.- instrumentalizadas por Organizaciones Internacionales, los ya mencionados Bancos Centrales estatales, etc..

La presencia de entidades soberanas plantea no pocos interrogantes. En primer lugar, la propia adecuación de la aplicación del D.i.pr. a una relación jurídica en la que participan entes de naturaleza pública. Si el campo propio del D.i.pr. viene delimitado por los problemas específicos generados por un tipo concreto de relaciones -las relaciones privadas internacionales- ¿cómo puede defenderse su aplicación a un contrato de crédito en el que el acreditado o el acreditante -o ambos a la vez- son sujetos de Derecho público?

El hecho de que el acreditado por excelencia en el eurocrédito sea un ente público y que uno o varios de los acreditantes puedan serlo, no sólo plantea el problema teórico anteriormente señalado, sino que posee una trascendencia práctica innegable: si el acreditado soberano mantiene sus prerrogativas como sujeto de Derecho Internacional Público, no es enjuiciable ni ejecutable por los tribunales estatales. Siendo ello así, ¿quién va a tener interés en contratar con un acreditado que puede incumplir impunemente sus obligaciones?. Por eso es lógico que, entre las preguntas más comunes en los dictámenes requeridos por los acreditantes (*legal opinions*) figuren cuestiones como ¿es válido, vinculante y ejecutable el contrato?. en los casos en que el acreditado sea una empresa pública o con participación pública en su capital, ¿está amparado el acreditado por algún tipo de inmunidad?. ¿puede demandarse al acreditado ante los tribunales elegidos por las partes?. ¿y ante los tribunales del Estado del acreditado?. en la afirmativa, ¿podrá ejecutarse sin problemas la sentencia que condene al acreditado soberano?.

A. Exclusión de las "relaciones verticales" y descenso a la posición de mercado.

213. Tradicionalmente, el ámbito de actuación del D.i.pr. venía limitado a las relaciones entre personas -físicas o jurídicas- privadas. En la actualidad, la decisiva y decidida participación de las personas jurídico-públicas -tanto de Derecho público interno cuanto de Derecho Público Internacional- en el mercado es un hecho que distorsiona los perfiles de la distinción decimonónica entre lo público y lo privado. Si el objeto-función del D.i.pr. consiste en aportar soluciones a los problemas específicos planteados por las relaciones privadas internacionales, parece lógico excluir del mismo todas aquellas en las que predomina su vertiente pública.)Cuál es el criterio que permite diferenciar entre lo público y lo privado?.

Evidentemente, un criterio subjetivo que atribuyese la condición de relación publicitada a todas aquellas en las que uno de los polos de la misma es una entidad de Derecho público poseería la virtud de la sencillez pero, en cambio, no permitiría dar cuenta de un fenómeno cual es el de la intervención de los entes soberanos en el mercado, actuando como un particular más. Fenómeno de indudable trascendencia en el campo concreto del eurocrédito, en el que, como hemos repetido, es más que frecuente encontrar acreditados y acreditantes que son personas jurídico-públicas.

Tampoco sería satisfactorio trazar la divisoria en función de un criterio formalista que partiese de la naturaleza de las normas aplicables a la relación: normas públicas = relaciones públicas; normas privadas = relaciones privadas. Seguir tal criterio equivaldría a publicitar prácticamente todo el tráfico jurídico, habida cuenta del elevado grado de intervencionismo estatal en determinados campos, incluso en los tradicionalmente reservados a la autonomía de los particulares, que, sin embargo, no pierden por ello su naturaleza privada.

Hay que concluir, pues, que la privacidad de la relación no viene determinada por las normas que la regulan, ni por la naturaleza de los sujetos intervinientes, sino por la posición de estos últimos en el seno de la misma¹¹.

¹¹Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 28 y 29.

Ello supone excluir del campo de actuación propio del D.i.pr. todas aquellas relaciones, que podemos calificar como relaciones jurídico-públicas o "relaciones verticales", en las que uno de sus polos subjetivos está investido de facultades exorbitantes respecto de las habitualmente conferidas a las personas jurídico-privadas. El D.i.pr. se encargaría, por tanto, de regular la vida internacional de los individuos, tanto si se trata de personas privadas cuanto si se trata de personas públicas actuando despojadas de sus facultades exorbitantes; en terminología jurídica clásica, actuando *iure gestionis*. En este mismo sentido se manifiesta el TJCE, al interpretar la expresión "materia civil y mercantil", determinante del ámbito de aplicación del Convenio de Bruselas (art. 1), excluyendo del mismo las relaciones en las que una entidad pública ha actuado en el ejercicio de su autoridad, es decir, en términos jurídicos clásicos, ha actuado *iure imperii*¹².

Nos corresponde, entonces, analizar si, en el caso concreto de la relación eurocrediticia, se dan las condiciones que permiten considerar que se ha producido el descenso del acreditado soberano a una posición de particular que actúa en los mercados financieros internacionales desprovisto de los privilegios de su especial condición, es decir, nos corresponde determinar si la actividad del acreditado público puede ser calificada como "privada".

B. La renuncia a las inmunidades estatales de jurisdicción y de ejecución.

214. La aparición de los entes públicos en el eurocrédito, centrándonos en su condición de eventual acreditado, implica la aparición de un riesgo específico, el llamado riesgo soberano¹³. Para los acreditantes ello supone la necesidad de evaluar las dificultades que, para la recuperación de su inversión, conllevan el monopolio estatal sobre su legislación, los cambios políticos, económicos y sociales a los que puede estar sometido un determinado país y, en especial, las tradicionales inmunidades que asisten al ente soberano como sujeto de Derecho Internacional Público: inmunidad de jurisdicción e inmunidad de ejecución.

Como ya hemos visto, los contratos eurocrediticios contienen cláusulas especiales que intentan gestionar los riesgos dimanantes de las dos primeras circunstancias¹⁴. Nos centraremos ahora, por tanto, en el análisis de las cláusulas que procuran despojar al sujeto público de las referidas inmunidades, posibilitando así el descenso del Estado al mercado y el acatamiento de sus reglas. Aunque el estudio de la inmunidad de los sujetos públicos es una materia que corresponde al contenido del D.Int.Púb., conviene en esta sede realizar unas breves referencias a la misma pues, de otro modo, un importante aspecto del contrato eurocrediticio, cual es la gestión del riesgo soberano, quedaría sin explicación. Quien desee profundizar en el tema, posee a su disposición una profusa y excelente bibliografía especializada tanto nacional cuanto extranjera¹⁵.

11. Planteamiento general.

215. La inmunidad de jurisdicción supone que los tribunales estatales o internos no pueden ejercer su potestad para conocer y juzgar un litigio en el que esté involucrado un sujeto de Derecho Internacional aunque, en principio, la materia de la controversia no esté sustraída a la competencia del órgano ante el cual se plantea. Este régimen privilegiado tiene su origen en una práctica consuetudinaria que entronca con el reconocimiento de la igualdad e independencia de los Estados: entre iguales puede existir acuerdo, pero nunca sujeción.

En la actualidad, la tradicional concepción absoluta de dicho principio ha dado paso a una formulación relativa del mismo. Formulación que parte de la distinción entre los actos realizados por el ente público en el ejercicio de sus facultades soberanas y aquellos otros que realiza despojado de sus prerrogativas y de los que responde como cualquier particular. Los primeros, *acta iure imperii*, estarían amparados por las antecitadas inmunidades soberanas; los segundos, *acta iure gestionis*, no gozarían de dicha protección.

Sin embargo, el contenido concreto de la distinción varía de país en país, por cuanto responde a la particular visión que en cada uno se tiene de la intervención del Estado -de la organización social, en suma- e incluso hay sistemas jurídicos que no conocen la distinción entre lo público y lo privado, especialmente, aquellos incardinados en la tradición anglosajona del Derecho común o *common law*. Por tanto, es perfectamente posible que ciertos actos, que en un determinado Estado son considerados como de naturaleza pública, sean reputados en otro como de simple gestión particular. De ahí la importancia de consignar con claridad, bien legislativamente, bien por vía jurisprudencial, aquellos actos que, en cada ordenamiento, son considerados como adscritos a una u otra categoría; es decir, distinguir claramente entre actos sometidos al principio general de inmunidad y actos que puedan quedar excepcionados del mismo.

¹²Sentencias del TJCE de 14 de octubre de 1976, asunto 29/76, *LTU/Eurocontrol*, *Rec.* 1976, pp. 1.541-1.560 y de 16 de diciembre de 1980, asunto 814/79, *Pays Bas/Rüffer*, *Rec.*, 1980, pp. 3.807-3.837.

¹³*Vid.* D.W. HELENIAK, "Sovereign Risks", en D.G. PIERCE y otros, *op. cit.*, pp. 85 a 92; J.R. STEVENSON, J.F. BROWNE y L. FISLER DAMROSCH, "United States Law of Sovereign Immunity Relating to International Financial Transactions", en R.S. RENDELL (edit.), *op. cit.*, pp. 97 a 116; J.W. TUDOR, "Sovereign Risk and Immunity under English Law and Practice", en R.S. RENDELL (edit.), *op. cit.*, pp. 79 a 96.

¹⁴Contractualmente, los bancos se reservan el derecho de no verificar su aportación o de reclamar la devolución anticipada de la ya realizada, si las alteraciones sobrevenidas en el marco financiero (*euromarket disaster clause*, *alternative currency clause*, *alternative interest clause*) o jurídico (*supervening illegality clause*) de la operación son de tal magnitud que les resulta imposible o excesivamente oneroso afrontar sus compromisos. *Vid. supra*, pp. 76 y ss..

¹⁵*Vid.*, desde una perspectiva general y sin ánimo de ser exhaustivo, M. ESLAVA RODRÍGUEZ, *Las empresas pública en el comercio internacional: entre la autonomía y la identificación con el Estado*, Cáceres, Universidad de Extremadura, 1992; A. SORIA JIMÉNEZ, *La excepción por actividades comerciales a las inmunidades estatales*, Madrid, Secretaría Gral. Técnica del Ministerio de Justicia e Interior, 1995; L.I. SÁNCHEZ RODRÍGUEZ, *Las inmunidades de los Estados extranjeros ante los Tribunales españoles*, Madrid, Civitas, 1990. Desde el punto de vista financiero internacional, *vid.* la bibliografía citada *supra*, p. 105, notas n1 270 y 271.

La excepción que más nos interesa, especialmente en el campo de la financiación internacional, es la llamada excepción por actividades comerciales. Es más, el ámbito de actuación comercial estatal o para-estatal es considerado como el más idóneo para el mantenimiento de una excepción, casi indiscutible, al principio de inmunidad jurisdiccional de los entes públicos, de forma que constituye el núcleo duro de los avances que erosionan la concepción absoluta de la inmunidad del ente soberano, contribuyendo a su relativización¹⁶.

216. Por lo que a la inmunidad de ejecución se refiere, la misma viene definida como el derecho que asiste a un Estado soberano a no ver sometidos sus bienes al ejercicio de los poderes ejecutivos de otros Estados. Inmunidad de jurisdicción e inmunidad de ejecución son, pues, nociones distintas. De ahí que la renuncia a la primera no implique el consentimiento a la ejecución de la resolución que, eventualmente, se obtuviese contra el demandado soberano. La renuncia a la inmunidad de ejecución exige, en suma, un acto propio.

En general, puede afirmarse que todos los sistemas jurídicos están de acuerdo en que existen determinados bienes de los entes públicos que son, en cualquier caso, inembargables. Tras este punto de partida, la afectación de determinados bienes a la realización de las denominadas actividades comerciales del ente público se ha erigido en la cabeza de puente de un tímido avance hacia la posibilidad de someter al sujeto soberano a unas reglas de responsabilidad patrimonial más acordes con su descenso a la condición de actor en los mercados financieros internacionales.

21. Tratamiento de las inmunidades de jurisdicción y ejecución en los ordenamientos inglés, estadounidense y español.

217. En las páginas que siguen vamos a confrontar dos tipos de tratamiento jurídico de la cuestión de las inmunidades. Curiosamente, las reglas comparatistas que identifican el Derecho Común (*common law*) con un derecho de creación jurisprudencial y el Derecho Continental con un derecho codificado sufren una excepcional inversión. Así, los ordenamientos británico y norteamericano, a pesar de su clara incardinación en la tradición del Derecho del caso (*case law*), parten de un instrumento legislativo *ad hoc*. Por contra, en el caso español, no obstante nuestra herencia codificadora, carecemos de tal cuerpo legal y hay que extraer de la labor jurisprudencial las líneas maestras de la regulación de las prerrogativas de los entes jurídico-públicos.

a. Las inmunidades en el Reino Unido. La *State Immunity Act* de 1978.

218. Históricamente, los tribunales ingleses habían seguido la teoría absoluta de la inmunidad tanto del Estado extranjero cuanto de la propia corona. A partir de mediados los años setenta, comienza a abrirse una brecha jurisprudencial en favor de la relativización de dicha concepción. Relativización que se hace definitiva con la entrada en vigor, el 22 de noviembre de 1978, de la *State Immunity Act* (*SLA*). Normativa que es adoptada como consecuencia de la firma por el Reino Unido de la Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados, hecha en Basilea el 16 de mayo de 1972.

En lo referente a la inmunidad de jurisdicción, el sistema británico -en esta materia no existen diferencias entre las diferentes unidades territoriales del Reino Unido- parte de la afirmación de la misma como principio que cabe excepcionar en determinadas circunstancias (*Sect. 1*).

El principio de inmunidad ampara tan sólo al Estado como ente de Derecho Internacional y no se extiende a los entes públicos estatales o paraestatales con personalidad jurídica separada, salvo en el caso de que su actuación venga presidida por el empleo de facultades soberanas y éstas sean reconocidas por la ley nacional del ente autónomo (*Sect. 14. 1*). En el caso de los Estados Federales, los privilegios que asisten al Estado Federal no amparan también a los miembros de la federación, que son considerados como entidades separadas (*separate entities*) y siguen el mismo régimen restrictivo de los entes públicos con personalidad distinta de la del Estado, salvo una *Order in Council* que les equipare a este último.

Entre las excepciones que posibilitarían el sometimiento del Estado a los tribunales ingleses destacan: primero, la sumisión a la jurisdicción inglesa (*Sect. 2. 1*); segundo, las transacciones comerciales, entendiendo por tales todo contrato de prestación de bienes y/o servicios, préstamos y operaciones financieras y cualquier otra actividad en la que el Estado no aparezca investido de sus poderes soberanos, aunque la finalidad de la misma no sea comercial (*Sect. 3*); tercero, obligación contractual del ente soberano que se tenga que cumplir total o parcialmente en el territorio del Reino Unido (*Sect. 3*).

Por lo que hace a la inmunidad de ejecución de los bienes del sujeto público, la regla de principio es la negativa de la ejecución (*Sect. 13. 2*). Excepcionalmente, esta última podrá acordarse cuando exista consentimiento expreso, general o limitado, del ente soberano (*Sect. 13. 3*) y cuando el bien o bienes sujetos a ejecución sean de uso o propiedad comercial. Quedan, pues, expresamente excluidos los activos de los Bancos Centrales, aunque sean reputados como de uso comercial (*Sect. 13. 3*).

b. El sistema estadounidense y la *Foreign Sovereign Immunities Act* de 1976.

¹⁶Vid. F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 165 a 169; M. ESLAVA RODRÍGUEZ, *op. cit.*, p. 164; A. SORIA JIMÉNEZ, *op. cit.*, pp. 83 a 86, en especial, p. 85.

219. En esta materia, el sistema estadounidense tiene su instrumento jurídico fundamental en la *Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA)*, promulgada en 1976 y que entró en vigor, para todos los Estados de la Unión, el 19 de enero de 1977.

Por lo que hace a la inmunidad de jurisdicción, el punto de partida sigue siendo su mantenimiento como principio general si bien se admiten, entre otras, las excepciones siguientes (*Sect. 1605*): primero, renuncia expresa o tácita del ente amparado por la inmunidad; segundo, actividad comercial con efecto directo en los Estados Unidos o acto que dé origen, en los Estados Unidos, a una transacción comercial; tercero, existencia de derechos de propiedad fundados en una violación de la legislación norteamericana o internacional relacionadas con una actividad comercial. A estos efectos, por actividad comercial hay que entender, "bien el desarrollo ordinario de una ocupación comercial o una determinada transacción o acto comercial. El carácter comercial de una actividad se determinará por referencia a la naturaleza del desarrollo de la ocupación o de la transacción o acto determinado y no por referencia a su finalidad" (*Sect. 1603, pfo. d*). En definitiva, no basta con que la actividad pueda ser reputada como tal actividad comercial sino que, además, ha de presentar un vínculo significativo o sustancial con los Estados Unidos (*Sect. 1603, pfo. e*).

Por lo que a la inmunidad de ejecución se refiere, la *FSIA* parte igualmente del principio de denegación de la ejecución de los bienes del Estado extranjero. Excepcionalmente, podrá acordarse por los Tribunales -tanto federales cuanto de un Estado federado- la ejecución de los bienes utilizados para una actividad comercial en los Estados Unidos, salvo cuando estén afectos al mantenimiento de una misión diplomática o consular o a la residencia del jefe de tal misión (*Sect. 1610*). Están amparados, en cualquier caso, por la inmunidad de ejecución, los bienes de las Organizaciones Internacionales, las cuentas de los Bancos Centrales de otras naciones y los bienes de carácter militar o bajo control de organismos encargados de la defensa (*Sect. 1611*).

c. Las inmunidades soberanas en el Derecho español.

220. El párrafo 21 del art. 21 de la L.O.P.J. de 1985 -sistemáticamente inserto en el Título I del Libro I, "De la extensión y límites de la jurisdicción"- exceptúa del ámbito de actuación de la jurisdicción española "los supuestos de inmunidad de jurisdicción y ejecución establecidos por las normas de Derecho internacional público". Ello supone la integración en nuestro ordenamiento de la norma consuetudinaria internacional que establece el régimen de privilegios o inmunidades del Estado como sujeto soberano, lo cual constituye un avance, sin duda, sobre la situación existente con anterioridad a la citada Ley Orgánica, pero un avance insuficiente.

La doctrina ius-internacionalista española ha señalado repetidamente la necesidad de clarificar un sistema sujeto hasta el momento a los vaivenes de nuestra jurisprudencia. Clarificación que puede llegar bien por la vía de nuestra incorporación a instrumentos convencionales apropiados -Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados de 1972- bien por el desarrollo de un instrumento legislativo semejante a los antes examinados en relación con el Derecho inglés o norteamericano¹⁷.

Afortunadamente, los referidos vaivenes jurisprudenciales se han visto mitigados por la doctrina sentada por nuestro T.C. en las Sentencias 107/1992, de 1 de julio y 292/1994, de 27 de octubre, claramente favorables a una interpretación coherente del párrafo 21 del art. 21 de la L.O.P.J. con la teoría de la inmunidad relativa, seguida mayoritariamente por los países de nuestro entorno geo-político. Un breve resumen exegético de la doctrina de nuestra más alta magistratura arroja el siguiente resultado.

i. "(L)la distinción entre actos *iure imperii* y actos *iure gestionis*, por compleja que pueda ser su concreción en casos concretos y por diverso que sea su desarrollo en la práctica de los Estados y en las codificaciones internacionales, se ha abierto paso como norma internacional general"¹⁸. Ello supone, sin duda, la definitiva incorporación a nuestro ordenamiento de la tesis restrictiva en materia de inmunidades estatales.

ii. Las cuentas bancarias y otros bienes de los que sean titulares una Embajada u Oficina Consular o que, siendo de titularidad estatal extranjera, estén "efectiva o presumiblemente destinados al desenvolvimiento de la actividad de las misiones diplomáticas o consulares", se presumen *iuris et de iure* amparados por la inmunidad de ejecución¹⁹.

¹⁷La Ley 13/1995, de 18 de mayo, de Contratos de las Administraciones públicas no regula específicamente esta cuestión, pero sí que puede ayudar -especialmente su art. 5- a clarificar la distinción entre actos del poder público realizados *ex iure imperii* y actos realizados sin imperio. *Vid. B.O.E.* n1 119, de 19 de mayo de 1995.

¹⁸STC 107/1992, de 1 de julio, *B.J.C.*, 1992, n1 135, p. 164; STC 292/1994, de 27 de octubre, *B.O.E.* n1 285 de 29 de noviembre de 1994, Suplemento, p. 35.

¹⁹STC 107/1992, de 1 de julio, *B.J.C.*, 1992, n1 135, p. 166.

iii. Son susceptibles de ejecución forzosa aquellos "bienes que estén inequívocamente destinados por el Estado extranjero al desenvolvimiento de actividades industriales y comerciales en las que no esté empeñada su potestad soberana por actuar conforme a las reglas del tráfico jurídico-privado... sin que, por lo demás, cumplida esta circunstancia sea necesario que los bienes objeto de la ejecución estén destinados a la misma actividad comercial que provocó el litigio"²⁰.

221. De todo lo expuesto podemos concluir que el criterio distintivo básico utilizado por los ordenamientos estudiados para diferenciar actos del ente soberano realizados *iure imperii* y actos realizados *iure gestionis* es el de la naturaleza de la actividad del Estado. Ello facilita su aplicabilidad práctica, pues se trata de analizar una situación que ya se ha agotado o que, cuando menos, ya se ha iniciado antes del eventual proceso.

Sin embargo, en ocasiones, y al objeto de evitar el automatismo del primero, cuya aplicación indiscriminada podría conducir a soluciones inaceptables, dicho criterio es complementado jurisprudencialmente con el de la finalidad de la actuación. El resultado de combinar ambos criterios permite extraer las siguientes posiciones básicas.

Primero, los actos estatales de naturaleza privada y con finalidad de lucro -aquéllos de los que el ente soberano espera obtener un beneficio económico- deben ser calificados como actividades comerciales no amparadas por la inmunidad de jurisdicción.

Segundo, de igual forma que los anteriores, estarían exceptuados los actos estatales de naturaleza pública y con finalidad lucrativa.

²⁰STC 107/1992, de 1 de julio, *B.J.C.*, 1992, n1 135, p. 166.

Tercero, las actividades de naturaleza privada con finalidad no lucrativa pueden presentar dos variantes: las que posean una finalidad privada son actividades comerciales exceptuadas, mientras que el resto de actividades privadas y no lucrativas se entienden inculcadas en una finalidad pública y por tanto deben reputarse inmunes²¹.

En consecuencia, el eurocrédito concertado con un acreditado soberano estaría contemplado en la excepción prevista tanto por la *FSIA* estadounidense cuanto por la *SIA* británica para actividades comerciales del ente público, no sometido, por tanto, a la inmunidad de jurisdicción. Lo mismo cabría esperar de nuestros tribunales, de conformidad con la doctrina sentada por el T.C. en las sentencias arriba reseñadas, al entrar claramente en la categoría de actividad comercial.

Si existieran dudas acerca de la naturaleza comercial de la actividad o, en el caso de la *FSIA* norteamericana, acerca de la conexión con los Estados Unidos, estas deberían quedar disipadas a partir de la cláusula de renuncia expresa a la inmunidad de jurisdicción contenida, de forma invariable, en el contrato de eurocrédito. Dicha renuncia posee efectos enervantes respecto de la inmunidad de jurisdicción lo mismo en el Derecho norteamericano que en el inglés. En cuanto a la respuesta de nuestro ordenamiento, no parece que existan inconvenientes para realizar una interpretación conforme con la anterior, desde el momento que el T.C. asume con rotundidad la concepción relativa de la inmunidad estatal y nuestra legislación autoriza al propio Estado español y a sus organismos autónomos a renunciar a las inmunidades que les competan de acuerdo con el Derecho internacional (art. 102 de la Ley General Presupuestaria de 1977²²).

222. Por lo que a la inmunidad de ejecución se refiere, es constatable también una progresiva tendencia a admitir la ejecución de los bienes utilizados por los entes públicos en el desarrollo de sus actividades comerciales. Obviamente, las posibilidades de efectuar dicha ejecución son mucho más limitadas que las de ejercer funciones jurisdiccionales sobre el Estado o empresa pública concretos; sobre todo, si éstos no poseen bienes fuera de sus límites territoriales.

Reducida así la inmunidad a los bienes utilizados para actividades públicas, se plantea la necesidad de distinguir entre estos bienes y los destinados a las actividades puramente comerciales. A diferencia de lo que exponíamos antes respecto de la inmunidad de jurisdicción, el criterio más comúnmente seguido en los ordenamientos analizados, a efectos de inmunidad de ejecución, es el de la finalidad a la que está destinado el bien. Criterio de muy difícil aprehensión por cuanto se proyecta sobre el destino futuro o el uso probable de los bienes estatales.

En definitiva, sólo los bienes estatales destinados a una finalidad comercial estarían exceptuados del principio de inmunidad de ejecución. La actividad del ente soberano se tiene en cuenta únicamente a efectos de precisar si el bien concreto está o no afecto a dicha finalidad. Consecuentemente, el ejercicio de la jurisdicción sobre las actividades comerciales de un Estado extranjero no otorga automáticamente derecho al foro para ejecutar la sentencia sobre los bienes de dicho Estado. Para que la ejecución sea factible, es preciso que el ente público ejecutado disponga en el foro de bienes adscritos al desarrollo de actividades comerciales.

²¹*Vid.* A. SORIA JIMÉNEZ, *op. cit.*, pp. 154 a 159.

²²*Vid.* B.O.E. de 23 de septiembre de 1988.

Existe, en general, una prudencia extrema a la hora de denegar la excepción de inmunidad de ejecución, que es prácticamente reconocida de forma automática y por sistema. Tan sólo una reducida serie de decisiones jurisprudenciales, concentradas en un escaso número de países industrializados, ha autorizado la ejecución de bienes de Estados extranjeros, no estando ausentes de la motivación de las mismas móviles de tipo político o económico²³. En especial, la inmunidad de los bienes de los Bancos Centrales extranjeros viene determinada por el deseo de atraer hacia el foro las inversiones de otros Estados. Esta es la práctica habitual de los tribunales ingleses y norteamericanos respecto de los activos de Bancos Centrales de otras naciones depositados en su territorio, a partir de los dictados de la *SIA* y *FSIA*²⁴.

²³Sentencia dictada por el Tribunal de Distrito del Distrito de Columbia, asunto *Birch Shipping Corporation* contra *Embassy of the United Republic of Tanzania*; resolución de 1953 del *Privy Council* británico, asunto *Civil Air Transport, Inc.* contra *Central Air Transport Corporation*; sentencia del Tribunal de Apelación de París de 31 de enero de 1984, *Société Air Zaïre* contra *Gauthier et van Impe*; sentencia del Tribunal de Apelación de Londres en el asunto *Hispano Americana Mercantil S.A.* contra *Central Bank of Nigeria*; sentencia de 1981 del Tribunal de Apelaciones del Segundo Circuito en el asunto *Verlinden B.V.* contra *Central Bank of Nigeria*; citadas por A. SORIA JIMÉNEZ, *op. cit.*, pp. 188, 225, 226 y 241, respectivamente.

²⁴*Vid.* J.R. STEVENSON y otros, *op. cit.*, pp. 114 y ss.; W. TUDOR JOHN, *op. cit.*, p. 83.

C. Cláusulas contractuales de renuncia a las inmunidades.

223. Como acabamos de ver, frente la concepción tradicional o absoluta de las inmunidades del Estado, que las considera como cuestiones intangibles del Derecho Internacional ligadas a la soberanía del Estado, las diferentes legislaciones y decisiones jurisprudenciales nacionales han ido relativizando el concepto, al hilo del incremento de la intervención de los entes públicos en el comercio internacional. En la actualidad, se afirma, la soberanía consiste precisamente en poder renunciar y transigir soberanamente respecto de los privilegios tradicionales del Estado²⁵. En los eurocréditos concertados con un acreditado soberano, dicha renuncia es incorporada a los textos contractuales, hasta el punto de convertirse en otra de las cláusulas estandarizadas de los mismos²⁶. Además, dicha cláusula viene reforzada por la declaración solemne del acreditado, realizada en forma de *warranties y/o covenants*, acerca del carácter comercial de la transacción y la irrevocabilidad del compromiso de renuncia asumido²⁷.

224. En cualquiera de los tres ordenamientos estudiados en el apartado anterior, la cláusula de renuncia a la inmunidad de jurisdicción habitualmente inserta en los eurocréditos será considerada como válida. Otra cosa bien distinta es su efectividad. Los avances de la relativización del principio de inmunidad soberana no deben hacernos perder de vista que, aunque el Estado descienda a una posición de simple particular, su actuación siempre vendrá inspirada por su prioritaria labor de defensa del interés público. En última instancia, el carácter soberano de un acreditado siempre deja latente el riesgo del tinte publicista de la relación, en el sentido de que, al final, la soberanía, como tal, es irrenunciable²⁸.

Un ejemplo evidente de ello pudo contemplarse con el desencadenamiento de la primera crisis de la Deuda internacional, a principios de los años ochenta. En ella se puso de manifiesto que no es lo mismo hablar de renuncia a las inmunidades soberanas en un caso concreto o aislado, que discutir la renegociación del total de la deuda externa de un país. Algunos Estados implicados en el proceso de renegociación invocaron limitaciones de carácter constitucional para considerar nula la cláusula de renuncia a las inmunidades soberanas, lo cual obliga a plantearse el problema en términos estrictamente internacional-privatistas.

Analizando la cuestión desde la perspectiva de los foros habitualmente elegidos en los contratos eurocrediticios - tribunales ingleses o del Estado de Nueva York- los acreditantes sostienen que, tanto en el ordenamiento británico cuanto el neoyorquino, la validez de dicha renuncia debe ser tratada como una cuestión procesal y, por tanto, sometida al principio *lex fori regit processum*. Obviamente, ello supondrá, en virtud de las previsiones de la *SIA* o de la *FSLA*, el mantenimiento de la validez de la renuncia. Por contra, los acreditados soberanos alegan que, en realidad, se trata de una cuestión que afecta a la capacidad para contratar y, en consecuencia, según los sistemas de D.i.pr. del foro elegido, deben someterse a la ley del domicilio; conexión

²⁵Vid. B.M. CREMADES, *Conferencias...*, op. cit., p. 161.

²⁶"The Borrower agrees that should the Bank bring legal action or proceedings against it or its assets in relation to any matters arising out of this Loan Agreement, no immunity from such legal action or proceedings (which shall be deemed to include, without limitation, suit, attachment prior to judgment, other attachment, the obtaining of judgment, execution or other enforcement) shall be claimed by or on behalf of the Borrower or with respect to its assets, the Borrower hereby irrevocably waiving such right of immunity which it or its assets now has or may hereafter acquire." Vid. W. TUDOR JOHN, op. cit., p. 85.

²⁷"The Borrower is subject to civil and commercial law with respect to its obligations under this Loan Agreement. The execution, delivery and performance of this Loan Agreement by the Borrower constitutes private and commercial acts rather than governmental or public acts. The Borrower and its properties do not enjoy any right of immunity from suit, set off or attachment or execution on judgment in respect fo the obligations of the Borrower under this Loan Agreement. The waiver contained in this Loan Agreement by the Borrower of any such right of such immunity is irrevocably binding on the Borrower." Ibid., op. cit., p. 86.

²⁸Vid. B.M. CREMADES, *Conferencias...*, cit., pp. 170 y 171; F.J. GÓMEZ-REY, op. cit., p. 142.

domiciliar que es propia de los sistemas anglosajones en materia de estatuto personal.

Desde la perspectiva del foro español, cabría diferenciar entre el problema de validez de la cláusula -que, en mi opinión, debe someterse a la *lex contractus*- y los efectos de la misma, para los cuales la calificación procesal parece la más apropiada. La alegación de la inmunidad estatal ha venido articulada en nuestro Derecho a través de la correspondiente excepción procesal de falta de jurisdicción del art. 533.1 de la L.E.C.. El hecho de que la doctrina internacional-privatista española reclame una reconsideración del tratamiento procesal de la inmunidad estatal hacia la vía del control de oficio no desvirtúa, a mi modo de ver, la naturaleza de la institución²⁹.

225. Por lo que se refiere a la inmunidad de ejecución, obviamente el problema de su efectividad hay que enmarcarlo en el ordenamiento en el cual se solicita la medida concreta: ejecución de sentencia, embargo preventivo, etc.. Solicitada dicha medida en territorio estadounidense o británico, las disposiciones de sus respectivas legislaciones en la materia habilitarían la ejecución de los bienes del acreditado soberano, siempre que estuvieren destinados al desarrollo de actividades comerciales y no se encuentren en el listado de bienes expresamente excluidos. Solicitada en nuestro país, la referencia genérica del párrafo 21 del art. 21 de la L.O.P.J. al D.I.Púb. y el alineamiento de nuestro T.C. con las concepciones restrictivas en la materia podrían fundamentar una solución semejante.

Mayores problemas se plantearían para tomar una medida ejecutiva sobre bienes situados en territorio del propio acreditado soberano, si éste se niega a respetar el compromiso contractualmente asumido. No obstante, hay que tener en cuenta, en el marco de una economía global con base indudablemente fiduciaria, el interés de los Estados en mantener su reputación como tomadores de capitales en el mercado internacional, lo cual debe conducir, inexorablemente, a una renegociación o a su salida del mercado.

²⁹Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, p. 278.

II. PROYECCIÓN DE LA NATURALEZA JURÍDICA DEL CRÉDITO SINDICADO DENOMINADO EN EUROMONEDAS SOBRE SU RÉGIMEN INTERNACIONAL-PRIVATISTA.

226. En las páginas de este trabajo dedicadas al análisis descriptivo del eurocrédito se formuló una propuesta de definición cuyo objetivo consistía en describir, en términos estrictamente fácticos, la citada operación financiera³⁰. Dicha propuesta definía el objeto del presente estudio como un acuerdo de voluntades en virtud del cual una pluralidad de acreditantes, organizados en una estructura colectiva mancomunada y no solidaria -el sindicato- se comprometen, en unas mismas condiciones y coordinados por un mandatario especial -el Banco Agente-, a entregar o a poner periódicamente a disposición de una persona -el acreditado- determinados fondos, denominados en una o varias euromonedas, a cambio del compromiso del acreditado de devolver, generalmente a medio o largo plazo, los fondos recibidos y de pagar por su utilización un tipo de interés que varía por referencia a la tasa del euromercado³¹.

227. Inmediatamente surgen los problemas planteados por la complicada configuración estructural del eurocrédito sindicado. Problemas que pueden ser contemplados desde una doble perspectiva: horizontal o cualitativa y vertical o cuantitativa.

Imaginemos un mueble compuesto por diez módulos individuales, cada módulo equivaldría a la participación de cada banco en la operación. La perspectiva vertical, entonces, pone la mira en los efectos que sobre la estructura del eurocrédito provoca la multiplicidad de participaciones individuales. Ahora bien, visto frontalmente, el conjunto aparece como un mueble único, estratificado en tres estanterías horizontales -sindicación, apertura de crédito y mandato de administración al Banco Agente- lo cual implica que, a su vez, cada módulo contenga en su interior tres Aestantes®. La perspectiva horizontal implica, pues, una visión de conjunto que se fija en los diferentes estratos en que la operación parece estructurarse.

A mi modo de ver, cada plano exige un tratamiento separado, teniendo siempre como norte la trascendencia de las conclusiones obtenidas desde el punto de vista del régimen de D.i.pr. del eurocrédito sindicado. El planteamiento puede ser resumido en dos cuestiones básicas. Primera, perspectiva horizontal o cualitativa,)el eurocrédito es una figura contractual unitaria o es una operación compleja constituida por tres negocios jurídicos -contrato previo de sindicación, concesión del mandato al Banco Agente, apertura de crédito- independientemente identificables?. Las palabras claves son Acuál® o Acuáles®.

Segunda, perspectiva vertical o cuantitativa,)el hecho de que la parte acreditante se organice en una fórmula de cooperación empresarial no solidaria -el sindicato- carente de personalidad jurídica distinta y separada de la de cada banco interviniente, no es un índice claro de que, al menos a primera vista, puede defenderse la existencia de tantos contratos de crédito como partes acreditantes intervienen en la concesión de la facilidad financiera?. La palabra clave, en este plano, es Acuántos®.

228. Responder a dichas preguntas, lejos de constituir un alambicado ejercicio de ceterería jurídica, implica una cuestión de indudable repercusión para la regulación internacional-privatista del eurocrédito cual es la de calificar -tanto en el plano de la competencia judicial internacional cuanto desde el punto de vista del derecho aplicable- la relación jurídica objeto de regulación. La cuestión de la unidad o pluralidad de contratos aparece como una de las primeras interrogantes a las que tendrá que responder el juez enfrentado con una operación de gran complejidad estructural como es el eurocrédito sindicado.

A falta de pronunciamientos legales y jurisprudenciales, a continuación se describirán las diferentes concepciones que sobre la unidad o pluralidad de la operación -en su conjunto (perspectiva cualitativa u horizontal)- pueden encontrarse en la práctica financiera internacional y en las diferentes aportaciones de los autores que se han ocupado particularmente del eurocrédito (1.). En segundo término, se estudiará el mismo problema, unidad o pluralidad, pero desde la perspectiva vertical o cuantitativa (2.). En tercer lugar, se expondrá la posición personal acerca de la cuestión teniendo en cuenta especialmente las consecuencias que de las conclusiones obtenidas se derivan para el régimen internacional-privatista del eurocrédito sindicado (3.).

³⁰ *Vid. supra*, pp. 66 y ss..

³¹ *Vid. supra*, pp. 68 y 69.

1. CONCEPCIONES UNITARIAS Y PLURALISTAS. (PERSPECTIVA HORIZONTAL O CUALITATIVA).

229. El análisis horizontal comienza con un estudio de la información que puede extraerse de la práctica contractual de los agentes del euromercado (A.) y prosigue con una panorámica de las principales posiciones doctrinales respecto de la unidad o pluralidad de la estructura eurocrediticia como operación financiera internacional de carácter complejo (B.).

A. Análisis de la práctica contractual.

230. Como es lógico, no hay en la práctica del eurocrédito sindicado pronunciamientos de alcance general acerca de la cuestión que ahora nos ocupa. Consecuentemente, la información que al respecto puede obtenerse debe ser extraída del análisis de la documentación contractual.

En un primer estadio evolutivo, la documentación contractual solía constar de un cuerpo principal y varios anexos. En el texto principal se detallaban las condiciones del crédito denominado en euromonedas y los derechos y obligaciones de acreditantes y acreditado, sin que a dicho documento trascendieran ni el pacto de sindicación, ni la interposición del Banco Agente³². La regulación de estas dos últimas relaciones solía plasmarse en textos separados, incorporados como anexos al acuerdo crediticio principal. Esta forma de proceder, seguida aún por algún banco francés, como Crédit Lyonnais, parece abogar por una concepción trifronte del eurocrédito: pacto previo de sindicación, concesión del crédito sindicado denominado en euromonedas, otorgamiento del mandato de administración al Banco Agente.

Posteriormente -con la salvedad apuntada de los bancos franceses- se observa una decidida tendencia a integrar tanto aspectos propios de las relaciones *ad intra* sindicato -régimen de mayorías, etc.- cuanto los deberes y facultades del Banco Agente en el mismo documento en el que consta el contrato de crédito³³.

231. Esta propensión hacia la unificación es posible que ofrezca mayor sustento a las tesis unitarias de la operación, pero nada definitivo cabe concluir puesto que dos circunstancias aparecen con claridad. Primero, que la técnica de la documentación separada es residual, pero subsiste, lo cual abona la teoría contraria o plural. Segundo, que el eurobono -la otra gran fórmula de financiación disponible en el euromercado- presenta una práctica uniforme e invariable en el sentido de hacer constar los diferentes segmentos en que se estructura en distintos documentos y denominarlos de diferente forma³⁴. *Sensu contrario*, podrían extraerse conclusiones favorables a la unidad de la operación eurocrediticia, pero la opción de las partes por la unidad de documentación puede ser entendida -además de como indicio de una concepción unitaria de la estructura del eurocrédito- como una lógica inclinación hacia la simplificación documental.

En cualquier caso, lo único que cabe inferir de la opción por una u otra fórmula de instrumentación es la intención de las partes. Nada más, nada menos.

³²Vid. F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, nota nº 6, p. 19.

³³Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, nota nº 216, p. 200.

³⁴Jurídicamente, el eurobono, se estructura en torno a tres contratos principales y dos acuerdos accesorios. Los tres contratos principales son el contrato de suscripción (*Subscription Agreement*, también *Underwriting* o *Purchase Agreement*); el contrato entre suscriptores (*Agreement Among Underwriters* o también, *Agreement Between Managers*); el contrato de distribución (*Selling Group Agreement*). Dichos acuerdos serán firmados el mismo día (*signing day*) y con ello, la base jurídica de la emisión de euro-obligaciones ya está delineada en sus trazos fundamentales. Sin embargo, la estructura se complica aún más con la firma de dos importantes acuerdos, uno que regirá las funciones y deberes del agente de pagos o agente fiscal (*Paying Agent Agreement* o *Fiscal Agency Agreement*) y otro que introducirá un mecanismo de representación y defensa de los intereses generales de los obligacionistas: la escritura de constitución del *trust* (*trust deed*), salvo que el emisor sea un ente soberano, en cuyo caso se recurre a la designación de un Agente Fiscal. La firma de estos acuerdos accesorios no se producirá hasta el día del cierre definitivo de la emisión (*closing day*). Vid. bibliografía citada en nota 241, p. 80.

B. Concepciones doctrinales.

232. Hasta donde mi conocimiento alcanza, no se encuentra en la doctrina comparada un análisis particularizado de la estructura del crédito sindicado denominado en euromonedas como operación financiera internacional de carácter complejo. La preocupación principal de los autores que han estudiado el eurocrédito gira en torno a la repercusión de la sindicación sobre la relación estricta de crédito -perspectiva vertical o cuantitativa- que consideraremos más adelante. Si ello fuese consecuencia de una concepción unitaria de la operación, en su conjunto, y estuviese fundamentada en un criterio de discriminación claro entre unidad y pluralidad de contratos, no habría nada que objetar. Sin embargo, las posiciones doctrinales respecto de ambas cuestiones no siempre están claramente explicitadas y la mayoría de ellas hay que deducirlas a partir de determinados datos singulares. Así, es muy frecuente que se señale el carácter previo o independiente del pacto, acuerdo o contrato de sindicación respecto de la relación considerada principal -apertura de crédito- o la necesidad de un tratamiento independiente de las cuestiones relacionadas con el Banco Agente³⁵.

³⁵Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, p. 115 y pp. 151 a 152; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, p. 19.

Lógicamente, esta ausencia de tratamiento se traduce en que, salvo excepciones³⁶, tampoco se procede a una traslación o análisis de las consecuencias de una u otra postura al campo del D.i.pr.. El análisis internacional-privatista suele centrarse exclusivamente en la determinación del juez internacionalmente competente para conocer de las hipotéticas patologías que puedan afectar a las relaciones crediticias y en la individualización de la ley aplicable para resolverlas; sin que se aclare si ello es consecuencia de la concepción unitaria de la operación o de la *vis atractiva* que ejercería la relación principal sobre el resto de las relaciones -pacto de sindicación, concesión de mandato- identificables, al menos a simple vista, en el seno de la operación eurocrediticia.

A continuación, se realiza un sumario repaso de las aportaciones doctrinales más significativas respecto de la cuestión que nos ocupa. Se expondrán, en primer lugar, las posiciones de aquellos autores que comparten una concepción pluralista del eurocrédito sindicado (11.). y, en segundo término, las tesis de quienes lo conciben como una operación mono-estructurada (21.).

11. Concepciones pluralistas.

233. La concepción pluralista de la operación parece ser la dominante entre la doctrina de Derecho Continental, Derecho Codificado o Derecho Civil, si bien el fundamento último de tal visión no aparece claramente expuesto. Quizás ello venga motivado por la preferencia, ya apuntada, del análisis de los problemas vinculados a la concesión del crédito, en sentido estricto, en detrimento del estudio global de la operación.

234. En nuestra doctrina, las posiciones son claramente favorables a las tesis pluralistas, postura que cuenta con el refrendo de una opinión tan autorizada como la de L. DIEZ-PICAZO. Para el citado profesor, es claro que el pacto de sindicación es previo y distinto de la relación de crédito y que dicho pacto exige el nombramiento de un mandatario que canalice la administración de la operación y las relaciones externas del sindicato³⁷. También esa parece ser la concepción de F.J. GÓMEZ-REY, cuando afirma la existencia de dos relaciones jurídicas derivadas de los contratos que componen el conjunto de la operación. Por un lado, el acuerdo de los bancos para sindicarse que, en principio, es un contrato de asociación entre entidades financieras y que implica para ellas la asunción de compromisos concretos. Por otro, el auténtico contrato de crédito, el cual conlleva unas obligaciones de los bancos frente al acreditado³⁸.

Sin embargo, no se encuentra una reflexión específica acerca de las repercusiones de la estructura de la operación sobre la disciplina internacional-privatista de la misma. Si las razones de tal ausencia son evidentes en el caso del ilustre civilista, no lo son tanto en la obra del segundo de los autores citados, centrada en los Acréditos y préstamos internacionales³⁹, tal y como reza el título de su obra. Lo máximo que cabe hallar son referencias fragmentarias a la calificación del Banco Agente como mandatario o comisionista mercantil; señalando, a efectos conflictuales, la aplicación del apartado 11 del art. 10 del C.C.³⁹.

³⁶Notablemente, L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, p. 200 y ss..

³⁷*Vid.* L. DIEZ-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil patrimonial. Las relaciones obligatorias*, vol. II, 50 ed. Madrid, Civitas, 1996, pp. 194 y 195.

³⁸*Vid.* F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 19, 42 a 45 y 62.

³⁹*Vid.* F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, nota n1 29, p. 62.

235. La doctrina italiana cuenta con uno de los autores, L. RADICATI DI BROZOLO, que más profundamente han estudiado las operaciones financieras internacionales y para quién está meridianamente claro el carácter separado, instrumental y preliminar del contrato de sindicación respecto de la relación crediticia principal. Además, la obra del estudioso italiano tiene para la investigación en curso el valor añadido de analizar la repercusión de esta afirmación sobre el régimen de D.i.pr. de las operaciones sindicadas, en concreto, sobre el sector del Derecho aplicable, análisis que puede resumirse como sigue⁴⁰.

Del carácter previo, separado e instrumental de un contrato respecto de otro no se deriva, necesariamente, que el primero deba ser sometido a la misma ley que regula el segundo o relación principal. Al contrario, en línea de principio, el D.i.pr. debe tratar independientemente cada uno de los segmentos de las operaciones financieras complejas, por muy interrelacionados que estén desde un punto de vista económico. Ello no es óbice para que el profesor italiano mantenga la conveniencia de asegurar, en la medida de lo posible, la coherencia material y conflictual de la operación compleja, recurriendo al expediente de la elección tácita de ley aplicable.

En este sentido, tras señalar las especiales características y dificultades que plantean las *Aoperazioni consorziali*® -equivalentes a lo que en el presente trabajo se ha venido denominando *Aoperaciones sindicadas*®- el referido autor constata como en la práctica bancaria internacional es cada vez más frecuente incluir el contrato de sindicación en el mismo documento contractual que regula las relaciones estrictamente crediticias. En su opinión, ello debería constituir una señal bastante indicativa en el sentido de que existe intención por parte de los participantes en el sindicato de someter sus relaciones a la misma ley reguladora de la operación principal.

21. Concepciones unitarias.

236. Es la dominante entre la doctrina anglosajona, generalmente a partir de la relevancia del hecho de que las relaciones se documenten en un único instrumento y que la celebración del contrato se lleve a cabo, al contrario de lo que ocurre en los eurobonos, con unidad de acto⁴¹. De todas formas, no puede decirse que dichos planteamientos estén fundamentados en un análisis teórico -que no existe- ni que aparezcan nítidamente expresados. Simplemente, eso es lo que se puede deducir del tratamiento unitario de las cuestiones de D.i.pr., que parecen traducir una concepción también unitaria de la estructura jurídica de la operación. Sin embargo, ello no es inconveniente para que, generalmente al hilo de la exposición del régimen de Derecho material o sustantivo de la actuación del Banco Agente (*Agent Bank*), se haga referencia incidental a la necesidad de un régimen conflictual particularizado⁴².

2. CONCEPCIONES UNITARIAS Y PLURALISTAS (PERSPECTIVA VERTICAL O CUANTITATIVA).

237. En el apartado anterior se expusieron las diferentes posiciones doctrinales que ha suscitado la cuestión de la unidad o pluralidad de relaciones desde una perspectiva horizontal. Se trataba, en suma, de una cuestión cualitativa cual es la de analizar la naturaleza -plural o unitaria- de la operación eurocrediticia en su conjunto. En las líneas que siguen intentaré hacer lo propio, pero desde la perspectiva vertical o cuantitativa.

En el ejemplo del mueble modular -burdo, sin duda, pero a mi entender suficientemente gráfico- se trata de examinar la unidad o pluralidad de la estructura eurocrediticia, contemplando el efecto que sobre la misma provoca la existencia de participaciones -es decir, *Amódulos*®- individuales. El objetivo, ahora, es de tipo cuantitativo: determinar si dichas divisiones implican la fragmentación de la operación -el *Amueble*®- a partir del dato objetivo de la carencia de personalidad jurídica del sindicato y la falta de solidaridad entre los integrantes del mismo.

Persiguiendo dicho objetivo, en primer lugar, se analizan las conclusiones extraíbles del análisis de la práctica (A.); en segundo término, se describen las concepciones doctrinales referentes al problema (B.).

⁴⁰Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, p. 182 a 196 y pp.199 a 201.

⁴¹Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 5 a 27; F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 359 a 362; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 15 y 16.; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 1 a 9; PH. WOOD, *op.cit.*, pp. 1 a 4.

⁴²Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 28 a 32.

A. La práctica del euromercado.

238. Para los agentes del euromercado, las relaciones eurocrediticias en modo alguno pueden suponerse entabladas entre el sindicato, por una parte, y el acreditado, por otra⁴³. Como quedó explicado al analizar los principios de regulación del eurocrédito, tanto para los acreditantes cuanto para el acreditado el sindicato es una unidad económica de acción, pero no una unidad en sentido jurídico⁴⁴.

Del lado de las instituciones de crédito, el compromiso de cada entidad se entiende separado del de las demás y limitado a la suma individualmente prometida. De esta forma, en caso de incumplimiento por parte de algún acreditante, el resto de integrantes del sindicato no tiene obligación de incrementar su propia participación para suplir la del incumplidor. Cada banco queda liberado realizando su aportación, sin que el acreditado pueda exigirle más de lo prometido a título individual. Del mismo modo, los actos modificativos o extintivos de la relación crediticia (novación, compensación, fusión o remisión) no pueden referirse más que a la cuotaparte correspondiente a cada banco y sólo serán eficaces respecto de él.

Del lado del acreditado, éste debe a cada banco una deuda independiente que puede ser, al menos teóricamente, reclamada y ejecutada por cada acreditante de forma independiente, sin tener en cuenta la opinión del resto de participantes, ni del Banco Agente. Lo que ocurre es que, de proceder en contra de la decisión mayoritaria, el acreedor minoritario que ejerciera insolidariamente sus derechos, incurriría en violación del contrato de sindicación, pero, ello no obstante, el crédito seguiría siendo individual, independiente y separado⁴⁵.

Consecuentemente, la estructura general del crédito sindicado denominado en euromonedas -el mueble plurimodular en su conjunto considerado- podría desdoblarse en tantas relaciones contractuales como entidades financieras intervienen en la concesión del crédito. El eurocrédito se traduciría, pues, en la aparición de un haz de relaciones contractuales paralelas: una batería de módulos independientes. Una operación eurocrediticia no sería más que una yuxtaposición de créditos individualmente concedidos por cada uno de los participantes a un mismo acreditado y bajo unas mismas condiciones financieras y jurídicas.

⁴³ Vid., entre otros, J.B. BLAISE y PH. FOUCHARD, "Valeur juridique de la syndication", en *Les Euro-crédits. Un instrument...*, op. cit., p. 155; H. FRANÇOIS-MARSAL, "L'ouverture..." op. cit., p. 704; R.C. TENNEKOON, op. cit., p. 45; F. VARGAS y M.D. BEATO, "Los créditos a tipo de interés variable y la experiencia española", *P.E.E., Suplementos sobre el sistema financiero*, n.º 2, 1983, p. 28; PH. WOOD, op. cit., pp. 256 y ss..

⁴⁴ Vid. supra., pp. 78 y 113 y ss.

⁴⁵ Vid. L. Díez-PICAZO, *Fundamentos...*, op. cit., p. 195.

B. Concepciones doctrinales.

239. Al igual que se procedió al analizar la perspectiva horizontal o cuantitativa, pero esta vez desde la perspectiva vertical o cuantitativa, en esta sección se repasan las opiniones que respecto de la unidad o pluralidad de la operación eurocrediticia pueden recabarse entre los especialistas que del estudio de tal cuestión se han encargado, comenzando por las concepciones pluralistas (11.) y siguiendo por las unitarias (21.).

11. Concepciones pluralistas.

240. Aunque no los únicos, exponentes preclaros de esta concepción son las posiciones de figuras doctrinales como L. DíEZ-PICAZO y L. RADICATI DI BROZOLO⁴⁶. Un rápido vistazo a sus contribuciones permitirá sintetizar la visión pluralista de la estructura eurocrediticia en el plano vertical o cuantitativo.

Para el jurista español, la sindicación es un instrumento de distribución de riesgos. Sin embargo, lo que le diferencia de las fórmulas tradicionales de pluralidad activa no es la motivación económica, sino el modo de organización jurídica. El principio de la unanimidad -propio de la mancomunidad- se sustituye por el de las mayorías: los acuerdos mayoritarios vinculan a todos los participantes. No obstante, el crédito sigue siendo individual, lo que ocurre es que si, pese a la decisión mayoritaria, el acreedor minoritario ejerce sus derechos incurriría en violación del contrato de sindicación⁴⁷.

Lógicamente, el ilustre civilista español no se ocupa de las consecuencias que tal aseveración podría implicar para el régimen de D.i.pr. del eurocrédito.

241. En términos semejantes se manifiesta el profesor italiano, para quien no existen dudas respecto de que las relaciones crediticias no se traducen en una relación contractual única entre el acreditado por un lado y el sindicato acreditante por otro. En el propio clausulado, las partes excluyen la solidaridad entre acreditantes y la intención de los Bancos es clara en el sentido de dar vida a un haz de relaciones paralelas e independientes, que vienen reguladas en un mismo instrumento por razones de comodidad y para asegurar una completa identidad en el tratamiento jurídico de cada acreditante⁴⁸.

Una vez más, la exposición de L. RADICATI DI BROZOLO posee el interés de conectar una determinada concepción de la estructura de la operación con el tratamiento internacional-privatista de la misma, en concreto, respecto del sector del derecho aplicable. Según el autor citado, el reconocimiento de la pluralidad estructural no comporta que, a efectos de su disciplina conflictual, cada uno de los contratos individuales conformadores del haz contractual deba ser tomado singularmente. Ello es así porque un completo paralelismo de regulación material y conflictual es, según sus propias palabras, *aconnatura* a la operación y considerado como irrenunciable por las partes, sobre todo, por los acreditantes.

⁴⁶Otra posición cercana mantiene R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 100 y 101. Si bien de ello no deriva consecuencias respecto de los problemas del régimen de D.i.pr. de la operación, tratados unitariamente en las pp. 15 a 42.

⁴⁷*Vid.* L. DíEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, *op. cit.*, p. 195.

⁴⁸*Vid.* L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, pp. 200 y 201.

21. Concepción unitaria.

242. Viene perfectamente sintetizada por la posición de A. AURIOLES MARTÍN⁴⁹. Al menos eso puede colegirse cuando manifiesta que "...la pluralidad de acreditantes confiere a los elementos personales del contrato un especial significado... que exige el examen... de la constitución de vínculos jurídicos entre ellos por razón de su participación en *un único contrato*"⁵⁰. Siguiendo su discurso, a pesar de que, por el carácter independiente de las obligaciones asumidas por los distintos Bancos, pudiera deducirse una solución contraria, no es predicable la existencia de tantos contratos de crédito como entidades acreditantes intervinientes en la operación. Con el recurso a la técnica de la sindicación, los bancos pretenden, fundamentalmente, la división del riesgo; pero no es menos cierto que lo hacen manteniendo la unidad del vínculo contractual.

Así caracterizada, la relación eurocrediticia no se atomizaría en tantos contratos como acreditantes porque existe unidad de objeto, causa y documentación. El objeto de la operación es único: la concesión conjunta de una facilidad crediticia. La causa también sería unitaria: acuerdo entre el cliente y los Bancos para atender a unas necesidades de financiación determinadas, a cambio de unas prestaciones también concretas. En fin, el acuerdo se plasma en un mismo documento en el que se instrumentaliza un único contrato de crédito con pluralidad, eso sí, de sujetos acreditantes.

Obviamente, al dedicar su estudio a los créditos sindicados celebrados en el mercado interno, el referido profesor no trata las consecuencias que las afirmaciones anteriores poseen desde el punto de vista del D.i.pr.. No obstante, como el propio autor se encarga de recordar, la estructura de estas operaciones domésticas no difiere un ápice de la de sus precedentes internacionales⁵¹.

3. POSICIÓN PERSONAL.

243. A mi juicio, las consecuencias que se pueden extraer, tanto de la práctica contractual cuanto de las posiciones doctrinales analizadas no son concluyentes respecto de la cuestión examinada y ello obliga a realizar el siguiente esfuerzo clarificador.

⁴⁹Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, pp. 36, 37 y 141. En el mismo sentido, CH. AMESTI MENDIZÁBAL, *op. cit.*, p. 244; J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 216 y 217.

⁵⁰Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, p. 117. Las cursivas son mías.

⁵¹Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, pp. 51 y ss..

Como ya se adelantó al comentarla, la práctica contractual y su decidida propensión hacia el documento contractual único parece ofrecer mayor apoyo a las tesis unitarias, al menos por lo que atañe a la intención de las partes. No obstante, de dicha tendencia no pueden inferirse conclusiones definitivas. Aunque la evolución general de las técnicas de contratación se oriente hacia la unificación documental, ello puede que constituya un factor más a tener en cuenta a la hora de discernir entre unidad o pluralidad de contratos, pero no creo que constituya un criterio decisivo al respecto⁵². La preocupación fundamental de las partes no se centra en considerar si están ante uno o más contratos, sino en asegurar la consecución de los resultados que pretenden. El hecho de que decidan plasmar sus relaciones en un único texto puede obedecer a razones de simple economía. En cualquier caso, lo que si dejan claro los contratantes es su inequívoca intención de, primero, mantener la independencia de la participación de cada acreditante, necesaria a efectos de la distribución del riesgo de crédito (principio de independencia); segundo, garantizar la igualdad de trato entre acreditantes (principio de igualdad de trato).

244. También el repaso, necesariamente breve, que se ha realizado de las teorías doctrinales más significativas respecto de la configuración estructural del eurocrédito arroja un resultado deficitario, al menos en dos sentidos.

Primero, los criterios para diferenciar entre unidad y pluralidad contractual no están claramente expresados: en unas ocasiones parece que se atiende a un criterio subjetivo como la intención de las partes; en otras, a criterios objetivos como la causa o el objeto del contrato y, sobre todo, a la unidad de documentación como factor determinante.

Segundo, la traslación de las consecuencias de la estructura plural o unitaria de la operación eurocrediticia al campo del D.i.pr. no está suficientemente analizada.

Consiguientemente, es preciso, a mi modo de ver, proceder según el siguiente *iter* lógico: en primer lugar, exposición de un criterio que permita determinar si estamos ante una operación unitaria o plural (A.); a continuación, se aplicará el criterio discriminador escogido a la operación financiera objeto de este trabajo: créditos sindicados denominados en euromonedas (B.). Sólo entonces se estará en condiciones de analizar la repercusión de la solución encontrada sobre el régimen de Derecho aplicable al eurocrédito (C). La reflexión se cerrará con un balance final a modo de recapitulación de todo lo expuesto en relación con la calificación del eurocrédito sindicado (D.).

A. Criterios jurisprudenciales y doctrinales de discriminación entre unidad y pluralidad de contratos.

245. Al intentar aclarar la estructura de una operación altamente internacionalizada, lo primero que cabe plantearse es ¿cuál de los múltiples ordenamientos conectados con ella debe tomarse como referencia?. A esa cuestión se dedican unas breves reflexiones (11.) para, a continuación, exponer los criterios de discriminación entre unidad y pluralidad contractual utilizados más habitualmente por la jurisprudencia (21.) y la doctrina comparadas (31.).

11. Unidad y pluralidad de contratos como problema de calificación.

246. La discriminación entre unidad y pluralidad de contratos es una cuestión de indudable naturaleza calificatoria. En nuestro sistema de D.i.pr. el problema de la calificación ha venido recibiendo una respuesta tradicional que, en términos generales, podemos caracterizar por las siguientes notas: primera, concepción civilista del problema de la calificación; segunda, absolutismo de la solución -calificación *ex lege fori*- aportada por el apartado 1 del artículo 12 del C.C., según el cual, no caben excepciones al principio general.

No obstante, dicha respuesta resulta hoy condicionada, de un lado, por la renovación de los planteamientos científicos en torno al problema (a.) y, de otro, por el impacto que sobre nuestro ordenamiento han tenido instrumentos institucionales, como el Convenio de Bruselas y el Convenio de Roma, e instrumentos convencionales como el Convenio de Lugano, los cuales exigen procedimientos calificatorios especiales (b.).

⁵²*Vid.*, en el mismo sentido, J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *El contrato...*, *op. cit.*, p. 154, quien caracteriza estos supuestos como contratos coligados extrínsecamente, pero carentes de conexión intrínseca.

a. Renovación de los planteamientos doctrinales en torno a la calificación.

247. Uno de los problemas clásicos del D.i.pr. es el que plantea la subsunción del relato fáctico contenido en la situación privada internacional en las categorías jurídicas utilizadas por el legislador para integrar el supuesto de hecho de las normas que regulan el tráfico externo⁵³. Para resolver este problema se ha recurrido a dos técnicas distintas.

La primera, clásica e identificada como Acalificación del supuesto de hecho⁵⁴ entiende que calificar es, en suma, definir jurídicamente o, en palabras de clara impronta civilista, determinar la naturaleza jurídica del supuesto litigioso.

La segunda, más reciente y construida específicamente desde parámetros internacional-privatistas, es la denominada Ainterpretación de los conceptos empleados por la norma de conflicto⁵⁵. Según ésta, el intérprete no tiene porqué determinar la naturaleza jurídica correspondiente a los hechos -proceder civilista- sino que basta con que compruebe que éstos reúnen los requisitos exigidos para ser considerados como subsumibles en la categoría jurídica empleada por el legislador para conformar el supuesto de hecho de la norma que regula una concreta situación de la vida internacional.

Desde estos últimos parámetros, el tenor literal del supuesto de hecho genérico de las normas institucionales, convencionales y autónomas de competencia judicial internacional y de derecho aplicable de nuestro sistema de D.i.pr.⁵⁴ facilitaría la tarea del intérprete, al que pocas dudas se le suscitarían respecto de la conveniencia de someter a la disciplina prevista para las obligaciones contractuales -que no contratos- el complejo entramado de relaciones que dimanen de un eurocrédito sindicado.

En primera instancia, ello permitiría superar por elevación el problema de la naturaleza unitaria o plural de la operación y abriría la posibilidad de proceder al análisis independiente de cada grupo de relaciones, *ad intra* y *ad extra* sindicato. No obstante, el eurocrédito es de esas figuras que se encuentran a medio camino entre la unidad y pluralidad de contratos y la indudable unicidad finalística de la operación volvería a plantear la cuestión del fraccionamiento o unidad de su régimen tanto en el campo de la competencia judicial internacional cuanto en el ámbito del derecho aplicable.

248. En el sector de la competencia judicial internacional, la pluralidad de relaciones puede traducirse en una proliferación tanto prospectiva cuanto patológica de los foros hipotéticamente interesados en la regulación del supuesto y en la consiguiente dificultad de los contratantes para prever su situación. Dos ejemplos ayudarán a constatar esta afirmación.

En primer lugar, podemos pensar en las consecuencias que tendría la atomización de la relación crediticia en tantas unidades contractuales como acreditantes (perspectiva vertical o cuantitativa): un sindicato de tipo medio está compuesto por una treintena de bancos que pueden estar establecidos en una decena de Estados distintos.

Supuesto el incumplimiento del acreditado, podrían interponerse contra el mismo más de treinta demandas en una decena de foros diferentes, con el riesgo de que los resultados finales de los distintos procesos fuesen notablemente dispares, en función de las normas de Derecho material reclamadas como aplicables por cada uno de los sistemas de D.i.pr. implicados. Parece poco razonable y, desde luego, contrario al principio de armonía internacional de soluciones que, ante unos mismos hechos, una

⁵³Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Introducción al Derecho Internacional Privado*, Granada, Comares, 1997, pp. 343 a 359; J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 341 a 348 y bibliografía allí citada.

⁵⁴Vid., respecto del sector de la competencia judicial internacional, el Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, hecho en Bruselas el 27 de septiembre de 1968 (Convenio de Bruselas); el Convenio relativo a la competencia judicial y a la ejecución de las resoluciones judiciales en materia civil y mercantil, hecho en Lugano, el 16 de septiembre de 1988 (Convenio de Lugano) y la Ley orgánica 6/1985, de 1 de julio, del Poder Judicial (L.O.P.J.). Respecto del sector del derecho aplicable, el Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, hecho en Roma el 19 de junio de 1980 (Convenio de Roma) y el apartado 5 del art. 10 del C.C..

persona pueda ser deudora ante determinadas jurisdicciones y acreedora ante otras.

En segundo lugar, el entendimiento del eurocrédito como operación compleja que integra un contrato de crédito, un pacto de sindicación entre acreditantes y un convenio que atribuye funciones administrativas a un mandatario especial con funciones representativas (perspectiva horizontal o cualitativa), plantea la cuestión de la conveniencia del tratamiento judicial estanco de cada segmento o la oportunidad de examinar la extensión de la competencia de uno de los órganos jurisdiccionales llamados a conocer, respecto de la globalidad de las demandas que tuvieren su origen en la misma transacción.

El problema surgirá cuando se planteen por separado diversas reclamaciones que impliquen a más de una de las relaciones en presencia. Así, supuesto el incumplimiento de alguna de las obligaciones del acreditado, un acreditante singular puede decidir demandarle -sin respetar el régimen de toma de decisiones establecidas en el pacto de sindicación- a pesar de la oposición del resto de acreditantes. Con ello se producirá la quiebra de la relación crediticia y también la del pacto de sindicación; al margen de la multiplicación de procesos resultante del posible desencadenamiento de la cláusula de incumplimiento cruzado (*cross default clause*). Dada la indudable repercusión de unas relaciones sobre otras, parece evidente *que sería oportuno tramitarlas y juzgarlas al mismo tiempo a fin de evitar resoluciones que podrían ser inconciliables si los asuntos fueren juzgados separadamente* (art. 22 *in fine* del Convenio de Bruselas y precepto paralelo del Convenio de Lugano). Cuestión resuelta con mayor o menor fortuna cuando las demandas conexas se han presentado ante jueces integrados en el llamado espacio jurídico integrado de Europa Occidental⁵⁵, pero causa de ciertas complicaciones cuando, como es el caso de nuestro sistema autónomo de competencia judicial internacional, el intérprete carece de las denominadas normas de aplicación⁵⁶.

249. Por interesante que pueda ser todo lo anteriormente expuesto en relación con la dimensión procesal del D.i.pr., es en el sector del derecho aplicable donde la asunción de una u otra de las diferentes opciones -unidad *versus* pluralidad contractual- tendrá una mayor repercusión. Ello es fácilmente comprobable si se piensa en el número de ordenamientos nacionales que podrían hipotéticamente ser llamados a resolver la cuestión litigiosa, dependiendo de la opción efectuada al calificarla, y en el consiguiente riesgo que una excesiva parcelación del régimen jurídico de la operación eurocrediticia puede suponer, primero, desde el punto de vista de la previsibilidad de la ley aplicable; segundo, desde la perspectiva de la deseable armonía de las soluciones materiales resultantes y, tercero, para la correcta articulación de las proposiciones internacional-privatistas con los principio de regulación de los eurocréditos sindicados: independencia de las participaciones e igualdad entre acreditantes.

⁵⁵Vid. J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, "Competencia judicial y ejecución de sentencias en Europa", en la obra colectiva dirigida por G.C. RODRÍGUEZ IGLESIAS y D.J. LIÑÁN NOGUERAS, *El Derecho Comunitario Europeo y su aplicación judicial*, Madrid, Civitas, 1993, pp. 1.047 a 1.166.

⁵⁶Vid. J.M0., ESPINAR VICENTE, *Curso de Derecho Internacional Privado Español. Derecho Procesal Civil Internacional*, Madrid, Universidad de Alcalá Henares, 1993, p. 146, y F. GARAU SOBRINO, comentario al art. 22 del Convenio de Bruselas, en A.L. CALVO CARAVACA (ed.), *Comentario al Convenio de Bruselas relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil*, Madrid, Universidad Carlos III y BOE, 1994, pp. 412 a 418.

Entendido el eurocrédito como un contrato plurilateral y atípico -"crédito sindicado"- el fraccionamiento del régimen jurídico de la operación será, en principio, sensiblemente menor que si se parte de una configuración pluralista del mismo, como un conglomerado contractual o, siguiendo la terminología de J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, como contrato-grupo⁵⁷. Dentro de esta última visión pluralista, si se entiende que la existencia de un vínculo económico o funcional entre los diferentes segmentos de la operación autoriza la extensión de la ley aplicable a la relación considerada principal al resto de contratos, la parcelación antes apuntada podrá ser sensiblemente atenuada. Por contra, la fragmentación del régimen jurídico de la operación rayará en la atomización si, además de mantener la independencia de cada contrato, se considera que la organización sindicada de las entidades acreditantes difumina las relaciones dimanantes del eurocrédito, tanto *ad intra* cuanto *ad extra*, en un haz de contratos yuxtapuestos e independientes, cada uno regido por su propia *lex contractus*.

⁵⁷Según J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, el contrato grupo no es más que un conjunto de contratos menores que presentan tres características básicas: a) los contratos agrupados persiguen una misma finalidad empírica, un mismo resultado o función global que tiende a la consecución de un mismo objetivo común a todos los contratos agrupados, b) la operación comercial debe manifestar una apariencia única, consecuencia directa de la unidad funcional, c) debe existir un vínculo jurídico entre ellos, un ligamen de naturaleza jurídica. Consecuentemente, la figura se encuentra a medio camino entre la unidad y pluralidad de contratos. La posibilidad de que el juez considere y extienda la ley del contrato principal a los contratos dependientes o trate cada contrato de forma autónoma es, según el autor, una cuestión abierta y el factor de peso a considerar debe ser el de la conveniencia del régimen material. *Vid.* J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *El contrato internacional. (Fraccionamiento versus unidad)*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 148 y ss..

b. Impacto de los instrumentos institucionales y convencionales.

250. Respecto del Convenio de Bruselas, su intérprete último, el TJCE⁵⁸, ha expuesto con nitidez la necesidad de calificar autónomamente las nociones convencionales y ese ha sido su proceder prácticamente invariado⁵⁹. Dicho esto, conviene tener en cuenta que, hasta el momento, el TJCE no ha formulado un criterio que permita discriminar entre unidad y pluralidad contractual. El método adoptado por el TJCE para resolver las cuestiones sometidas a su autoridad está más cerca de la práctica anglosajona de la solución del caso concreto que de la construcción de conceptos o nociones jurídicas abstractas. Consecuentemente, no se ha ocupado de la cuestión que estamos tratando en estas páginas.

Otro tanto puede decirse, en el campo del derecho aplicable, respecto del Convenio de Roma. Aunque los Protocolos de 19 de diciembre de 1988 atribuyen competencia al TJCE para interpretar el citado instrumento conflictual, aún carecemos, por razones bien conocidas, de jurisprudencia comunitaria al respecto⁶⁰. En cualquier caso, no faltan voces que reclaman una metodología interpretativa que de cuenta de la doble condición que el Convenio de Roma reúne como texto jurídico internacional y como instrumento incardinado en la dinámica eurointegradora⁶¹. Expectativas que se verán pronto colmadas una vez que el Tratado de Amsterdam despliegue todos sus efectos comunitarizadores sobre los convenios celebrados entre EE.MM. de las Comunidades al amparo del antiguo art. 220 del TCEE⁶².

Más delicada se presenta la defensa de una calificación autónoma de las categorías contenidas en el Convenio de Lugano. El art. 65 del Convenio de Lugano prevé que se adjunte al texto principal A...*un Protocolo número 2, relativo a la interpretación uniforme del Convenio...* Protocolo cuyo objetivo consiste en lograr un difícil equilibrio entre A... *el pleno respeto a la independencia judicial...* e A... *impedir interpretaciones divergentes y conseguir una interpretación lo más uniforme posible de las disposiciones del presente Convenio...*⁶³.

De acuerdo con el objetivo bifronte antes mencionado, el Protocolo intenta establecer las bases para la formación de un cuerpo de jurisprudencia uniforme que tome como referente la labor desarrollada hasta ese momento por el TJCE. En el propio Preámbulo del Protocolo número 2 se deja constancia de que las partes contratantes son conscientes del hecho de que A...*las negociaciones que condujeron a la celebración del Convenio se fundamentaron en el Convenio de Bruselas interpretado por dichas resoluciones.*⁶⁴

En fin, los 4 artículos del Protocolo número 2, complementados con dos Declaraciones, una por parte de los Estados Miembros de las Comunidades Europeas y otra por parte de los representantes de los gobiernos de los Estados Miembros de la AELC/EFTA diseñan el mecanismo de interpretación del Convenio de Lugano⁶⁵; mecanismo de cuya eficacia, no sin razón, dudan

⁵⁸El 3 de junio de 1971, los seis Estados signatarios del Convenio de Bruselas de 1968 firmaron el *Protocolo relativo a la interpretación por el Tribunal de Justicia del Convenio de 27 de septiembre de 1968 sobre la competencia judicial internacional y la ejecución de resoluciones en materia civil y mercantil*, J.O.C.E. n1 L 204, de 2 de agosto de 1975, pp. 28 a 3 y B.O.E. n1 24, de 28 de enero de 1991.

⁵⁹Salvo en alguna decisión aislada -STJCE de 14 de octubre de 1976, Asunto 29/76, *LTU/Eurocontrol*, Rec. 1976, pp. 1.541 a 1.560- y algunas sentencias referidas a cuestiones procesales, el TJCE ha calificado autónomamente las categorías convencionales, garantizando la igualdad y uniformidad de derechos y obligaciones dimanantes del Convenio para los residentes en territorio comunitario. *Vid.* M. DESANTES REAL, "El Convenio de Bruselas (competencia judicial internacional y reconocimiento y ejecución de resoluciones judiciales) y el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: criterios de interpretación y orientaciones metodológicas", *La Ley: Com. Eur.*, vol. IV, 1988, pp. 15 a 39.

⁶⁰Primer Protocolo relativo a la interpretación por el Tribunal de Justicia del Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980, hecho en Bruselas, el 19 de diciembre de 1988, *D.O.C.E.* n1. L 48, de 20 de febrero de 1989, pp. 1 y ss.. Segundo Protocolo por el que se atribuye al Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas determinadas competencias en materia de interpretación del Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales, abierto a la firma en Roma el 19 de junio de 1980, hecho en Bruselas, el 19 de diciembre de 1988, *D.O.C.E.* n1. L 48, de 20 de febrero de 1989, pp. 17 y ss..

⁶¹*Vid.* L. DANIELE, *Ala Corte di Giustizia comunitaria e le convenzioni di Roma e di Lugano*, *Riv.dir.int.pr.proc.*, 1990, pp. 917 y ss.; A. MINGOLI, *Al'interpretazione della Convenzione di Roma da parte della Corte di Giustizia delle Comunità Europee*, en G. SACERDOTI y M. FRIGO, *La Convenzione di Roma sul diritto applicabile ai contratti internazionali*, 20 ed., Milán, Giuffrè, 1994, pp. 229 a 242; A. TIZZANO, *Informe sobre los Protocolos relativos a la interpretación por el Tribunal de Justicia del Convenio de Roma de 19 de junio de 1980 sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales*, firmados en Bruselas el 19 de diciembre de 1988" (en adelante, Informe Tizzano), publicado en *D.O.C.E.* n1 C 219, de 3 de septiembre de 1990, pp. 1 a 19; M. VIRGÓS SORIANO, "La interpretación del Convenio de Roma de 1980 sobre Ley aplicable a las obligaciones contractuales y el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas", *Not. CEE*, n1 61, VI, febrero de 1990, pp. 83 a 94.

⁶²Tratado de Amsterdam por el que se modifican el Tratado de la Unión Europea, los Tratados Constitutivos de las Comunidades Europeas y determinados actos conexos, firmado en Amsterdam el 2 de octubre de 1997, *Vid.* Instrumento de Ratificación por parte de España en el *B.O.E.* n1 109, de 7 de mayo de 1999. Sobre el Tratado de Amsterdam, *vid.* M. OREJA AGUIRRE (dir.), *El Tratado de Amsterdam. Análisis y comentarios*, Madrid, McGrawHill, 1998. Sobre su repercusión sobre el sistema español de D.i.pr. *vid.*, P.A. DE MIGUEL ASENSIO, *AEI Tratado de Amsterdam y el Derecho internacional privado*, *La Ley. Unión Europea*, n1 4510, 30 de marzo de 1998, pp. 1 a 3.

⁶³*Vid.* el párrafo 61 del Preámbulo.

⁶⁴*Vid.* los párrafos 41 y 51 del Preámbulo.

⁶⁵En el primer artículo del Protocolo y en las Declaraciones, se establece una directriz metodológica o principio-guía que los tribunales nacionales deben seguir a la hora de interpretar y aplicar el Convenio de Lugano: primero, tener debidamente en cuenta los principios seguidos por los órganos jurisdiccionales del resto de Estados parte en el Convenio al abordar dicha labor (art. 11 del Protocolo); segundo, conveniencia de una toma en

reputados especialistas⁶⁶.

De todo lo expuesto parece lógico concluir, aún con las reservas expresadas respecto del sistema del Convenio de Lugano, que la búsqueda del criterio de discriminación que estamos abordando no debe ceñirse estrictamente al instrumental jurídico nacional, resultando lícito el recurso a nociones positivas, decisiones jurisprudenciales y reflexiones doctrinales originarias de otros ordenamientos del círculo cultural europeo occidental. Con este bagaje y desde estas coordenadas hay que leer las páginas que siguen.

21. Tratamiento jurisprudencial.

251. Por lo que al tratamiento jurisprudencial comparado de esta cuestión respecta, la única característica común que cabe reseñar es lo errático del proceder de los órganos jurisdiccionales. Sólo es prudente afirmar, sin temor a equivocarse, que los tribunales no siempre resuelven de acuerdo con un criterio único y constante. El recurso a la intención de las partes, a la causa del contrato, a las técnicas de documentación, al objeto del contrato, o a una combinación de todos o algunos de estos elementos, están en la base de algunas de las soluciones adoptadas *in casu* por los tribunales alemanes, belgas, franceses o italianos⁶⁷.

Otro tanto cabe afirmar en el caso de nuestro Derecho. El Tribunal Supremo español ha operado, en ocasiones, a partir del concepto de causa contractual, mientras que, en otras, ha recurrido a criterios como la voluntad de las partes, la unidad del objeto o a una ponderación casuística de estos diferentes factores⁶⁸.

Es fácil colegir, pues, que la mutabilidad de las soluciones jurisprudenciales, comprensiblemente condicionadas por las particulares circunstancias del caso, impiden el proponer, a partir de su análisis, un criterio claro y jurídicamente fundado de discriminación entre unidad y pluralidad de contratos. Ello nos lleva a considerar, muy brevemente, algunas posiciones doctrinales al respecto.

31. Posiciones doctrinales.

252. En el plano teórico comparado, destaca el esfuerzo de la doctrina italiana por formular una teoría que permita discriminar entre figuras contractuales unitarias y pluralidad de contratos. Dichos esfuerzos pueden clasificarse, simplídicamente, en teorías subjetivas y teorías objetivas⁶⁹.

consideración de los principios contenidos en la doctrina jurisprudencial resultante de la interpretación y aplicación de un Convenio sobre el proceso de aplicación e interpretación del otro (Declaraciones solemnes que cierran el Protocolo número 2). El resto del articulado del Protocolo número 2 establece el entramado institucional preciso para facilitar el respeto a la directriz metodológica y a los objetivos propuestos: instauración de un sistema de intercambio de información (art. 21.1), a través de un organismo central (el Secretario del TJCE, art. 21.2) y la creación de un Comité Permanente a los fines del Protocolo, integrado por representantes de todos y cada uno de los Estados Contratantes y a cuyas reuniones pueden participar como observadores las Comunidades Europeas y la AELC/EFTA (arts. 31 y 41).

⁶⁶Vid. J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, *op. cit.*, pp. 1.056 a 1.059.

⁶⁷Vid. la jurisprudencia citada por J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *El contrato...*, *op. cit.*, p. 153; L. CORNELIS y D. DEVOS (dirs.), en *L'interdépendance des contrats*, Bruselas, Bruylant, 1997; A. LÓPEZ FRÍAS, *Los contratos conexos. Estudio de supuestos concretos y ensayo de una construcción doctrinal*, Barcelona, JMB ed., 1994, pp. 279 y 280; y por M. BACACHE-GIBELLI, *La relativité des conventions et les groupes de contrats*, París, L.G.D.J., 1996, esp., pp. 99 a 142.

⁶⁸Vid. A. LÓPEZ FRÍAS, *op. cit.*, notas 79 a 83, pp. 279 y 280. pp. 276 y ss..

⁶⁹Vid. A. LÓPEZ FRÍAS, *op. cit.*, pp. 276 y ss. y bibliografía allí citada.

Las teorías subjetivas parten del análisis de la voluntad de las partes: existiría un contrato único cuando así lo quieren los contratantes y pluralidad de contratos cuando esa es su intención. Evidentemente, dicha tesis, aún teniendo el mérito de poner el acento en el interés de las partes, no resiste un análisis crítico mínimo. Al margen de la dificultad que supone el tener que investigar el elemento volitivo, la mayoría de las veces las partes ni siquiera se plantean si están celebrando uno o varios contratos; simplemente acomodan sus intereses en función de la finalidad perseguida y, para ellas, con eso basta.

Las teorías objetivas tratan de establecer la distinción en atención a factores externos a la voluntad de las partes. Unas ponen el acento en la relación existente, desde el punto de vista de sus consecuencias económicas, entre las diversas prestaciones establecidas en el caso concreto: si una de ellas prevalece sobre las demás habrá solamente un contrato, en caso contrario, hay que hablar de pluralidad contractual. Otras tienen en cuenta el posible encuadre de los hechos en las diferentes categorías típicas disponibles en el ordenamiento de referencia: cuando, pese a la pluralidad de prestaciones, el negocio sea reconducible a una figura típica unitaria estaremos ante un sólo contrato y viceversa. El problema se presenta si, como ocurre frecuentemente, el supuesto fáctico contiene elementos propios de varios tipos legales y/o elementos atípicos.

Finalmente, hay posiciones doctrinales que señalan a la causa del negocio como el factor que permite discriminar entre unidad y pluralidad de contratos. Estamos ante un único contrato si la causa contractual es única; por contra, cabrá entender que estamos ante un supuesto de pluralidad de contratos cuando concurren varias causas autónomas y distintas. Esta es la solución mayoritariamente seguida por la doctrina española, si bien presenta el inconveniente de la oscuridad del propio concepto de causa⁷⁰.

253. A mi modo de ver, la forma de proceder más adecuada es el análisis caso por caso, presidido, como factor discriminante rector, por el criterio de la causa del contrato, respaldado por otros índices relevantes. En apoyo de este tratamiento hay que señalar, en primer lugar, que, a diferencia de la circunstancialidad del objeto y el consentimiento, la causa permanece como elemento individualizador del negocio (criterio causal que, en nuestro Derecho, tiene un asidero claro en el art. 1.261 del C.C. que señala, como requisitos esenciales del contrato, el consentimiento de las partes, el objeto cierto y la causa de la obligación que se establezca). Efectivamente, es muy fácil que una misma cosa sea objeto de contratos diferentes (venta, depósito, seguro y transporte de una misma mercancía) y también es frecuente que se preste un consentimiento genérico a varios acuerdos de voluntades (venta con financiación de bienes muebles; préstamo hipotecario). En segundo término, aceptar el papel central de la causa en esta sede no significa que se prescindiera del análisis de otros indicios relevantes de la existencia de un único contrato o de una pluralidad de figuras contractuales. Entre otros, pueden ser tenidos en cuenta, especialmente, la unidad de documentación, la posición adoptada por las partes y la intención de éstas al diseñar la operación.

⁷⁰Vid. J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *El contrato internacional...*, op. cit., p. 154 y bibliografía citada en la nota 14.

254. No este el lugar adecuado para tratar de esclarecer una de las ideas -la de causa- más oscuras y polémicas de la ciencia del Derecho privado⁷¹, pero resulta obligado proporcionar unas líneas generales acerca de la concepción que de tal elemento fundamental del contrato me propongo utilizar aquí.

Unos negocios, se ha dicho, tienen su causa en otros (negocios ejecutivos, *Erfüllungsgeschäfte*) y no plantean problemas, pero otros la tienen en sí mismos (negocios iniciales, *Grundgeschäfte*) y hay que preguntarse por ella. La única respuesta posible es que un negocio se concluye porque se quiere alcanzar un determinado resultado empírico. La causa es el propósito -objetivamente constatable- de alcanzar un resultado, que no hay que confundir con los simples motivos, que pertenecen al ámbito de la más estricta subjetividad. En este sentido, participando de la denominada concepción ecléctica o sincrética de la causa del contrato, entiendo que la misma integra tanto elementos objetivos cuanto subjetivos. Se trata, pues, de armonizar dos esquemas: el determinado por la función socioeconómica del negocio eurocrediticio y el propuesto por la intención de las partes⁷².

B. Aplicación del criterio de discriminación al eurocrédito sindicado.

255. Seguidamente, se aplica el criterio propuesto, tanto desde lo que establecimos como perspectiva horizontal o cualitativa (11.) cuanto desde el plano cuantitativo o vertical (21.).

11. Perspectiva cualitativa u horizontal.

256. Recordemos el planteamiento inicial, se intentará responder a la pregunta: ¿estamos ante una pluralidad de contratos -sindicación, apertura de crédito, comisión o mandato- unidos por una misma finalidad económica o ante un único contrato de concesión de un crédito sindicado?.

Desde el punto de vista causal, tal y como la noción de causa ha sido definida anteriormente, el eurocrédito se presenta como una operación, a mi juicio, unitaria. Aserto que se verifica tanto desde la vertiente objetiva -función socioeconómica- cuanto desde la dimensión subjetiva: propósito de alcanzar un resultado, objetivamente constatable y distinto de los simples motivos.

En la vertiente objetiva del concepto de causa, parece claro que los créditos sindicados denominados en euromonedas cumplen con una función determinada e individualizable: proporcionar grandes volúmenes de recursos crediticios, a largo término, en las condiciones más próximas al corto plazo. De no contar con la fórmula eurocrediticia, el acreditado no tendría más remedio que peregrinar de entidad en entidad bancaria hasta conseguir cubrir sus necesidades financieras, multiplicando esfuerzos estérilmente. Por contra, el crédito sindicado denominado en euromonedas permite alcanzar, cuando menos y en la peor de las hipótesis, el mismo resultado con una mayor economía de costes -financieros, temporales- y una considerable reducción de riesgos jurídicos. Ello implica el recurso a la técnica de la sindicación como único medio de captar los importes reclamados por el acreditado, distribuyendo el riesgo entre los participantes. A su vez, la organización sindicada requiere un canal de comunicación y gestión del complejo entramado de relaciones que del conjunto de la operación se derivan -el Banco Agente- y el establecimiento de unas reglas que mantengan la unidad de acción e impidan la discriminación entre acreditantes.

257. Desde el punto de vista del diseño propuesto por las partes, la unidad de la operación resulta aún más meridiana. Desde el inicio, los contratantes asumen que cada uno de los pactos integrantes de la operación están ordenados a una finalidad concreta: en el caso del acreditado, la obtención de una facilidad crediticia; en el de las entidades financieras, la realización de un negocio que, de no mediar la participación de otros interesados en su celebración, no estarían en condiciones de culminar por sí solas.

Ambos polos de la relación son conscientes de que la única forma de alcanzar el objetivo propuesto, dado lo elevado del

⁷¹Vid. M. ALBADALEJO GARCÍA, *Derecho Civil, t. I, vol. 21*, 110 ed., Barcelona, 1991, pp. 265 y ss.; F. DE CASTRO Y BRAVO, *El negocio jurídico*, Madrid, 1985, pp. 163 y ss.; L.H. CLAVERÍA GOSALBEZ, en M. ALBADALEJO GARCÍA y S. DÍAZ ALABART (dir.), *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales, t. XVII, vol 11-B*, Madrid, 1993; L. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, op. cit., pp. 165 y ss.; J.B. JORDANO BAREA, "La causa en el sistema del Código civil español" en AA.VV., *Estudios de Derecho civil en homenaje al Profesor Dr. José Luis Lacruz Berdejo, vol I*, Barcelona, 1992, pp. 457 a 476.

⁷²Vid., L. DÍEZ-PICAZO, *Fundamentos...*, op. cit., pp. 169 y ss..

importe solicitado y la especial mecánica de conversión largo/corto operante en el euromercado, pasa por la independencia de las participaciones. La sindicación no es más que una respuesta técnica a dicha necesidad. No es otro contrato, es la única forma de articular *el contrato*. Si el compromiso de un participante afectase a la posición contractual del resto de integrantes del sindicato no habría gestión eficaz del riesgo.

Corolario del carácter necesariamente mancomunado y no solidario de la relación que une a los miembros del sindicato es el principio de igualdad de trato entre acreditantes. Nadie estaría dispuesto a aportar capitales a una empresa común si, después, sus intereses pueden verse postergados como consecuencia del comportamiento insolidario del resto de participantes o de actitudes discriminatorias por parte del acreditado. A estos efectos, como en su momento se expuso, el clausulado contractual procura que todos los bancos mantengan una posición equidistante respecto del posible incumplimiento del acreditado (cláusula de incumplimiento cruzado, *cross default clause*), a la vez que intenta que este último no pueda discriminar a unas entidades en beneficio de otras en materia de pagos (cláusula de solidaridad o de distribución de pagos a prorrata, *sharing clause*), concesión de garantías (cláusula de interdicción de cargas discriminatorias, *negative pledge clause*) y prelación de créditos (cláusula de equiparación de rango de deudas, *pari passu clause*)⁷³.

258. En suma, sin igualdad de trato no hay división del riesgo y sin ella la operación carece sencillamente de viabilidad y sentido. Los principios de independencia de la participación y de igualdad entre acreditantes se convierten, así, en la clave de bóveda de todo el edificio eurocrediticio. La pregunta, ahora, es ¿qué facilita más el cumplimiento de la función socioeconómica del eurocrédito y la consecución del objetivo propuesto por las partes: su consideración pluralista o conceptuarlo como un único contrato?. Un ejemplo nos ayudará a encontrar la respuesta.

Imaginemos que un Banco participante decide hacerse cobro, a título individual y sin contar con el resto de participantes, de una determinada cantidad que contractualmente le es debida por el acreditado, con cargo a determinados capitales que éste tiene depositados en la entidad. Desde la perspectiva pluralista, el acreditado estaría obligado a tolerar la compensación de deudas, pues él no es parte en el contrato de sindicación. Las consecuencias que de ello se seguirían serían enormemente perjudiciales para el equilibrio de la operación.

Primero, porque el banco insolidario percibiría la integridad de lo adeudado y ello daría lugar a la quiebra del principio de igualdad entre acreditantes, lo cual obligaría al resto de integrantes del sindicato a demandar al banco que ha actuado individualmente por incumplimiento del contrato de sindicación.

Segundo, el acreditado se vería en la difícil situación de no tener nada que oponer a la pretensión individual, mientras que la solución sería radicalmente distinta si el eurocrédito es calificado como una operación contractualmente mono-estructurada. En este caso, el acreditado podría, ante la reclamación individual del participante insolidario, alegar la cláusula de solidaridad o de distribución de pagos a prorrata (*Sharing clause*) que obliga a verificar todo tipo de pagos a prorrata y a través del Banco Agente.

259. En fin, otra serie de índices adicionales pueden traerse a colación en apoyo de la solución adoptada: primero, el acuerdo se fragua en una ceremonia singular a la que asisten todos los participantes; segundo, el convenio final suele plasmarse en un único documento contractual de cuyo alcance y contenido tienen conocimiento todos los participantes; tercero, los supuestos tasados de incumplimiento (*events of default*), las garantías no financieras (*warranties, covenants* y *representations*), las condiciones previas (*conditions precedents*), todos se refieren al conjunto de la operación y no a cada tramo por separado.

⁷³Vid. *supra*, pp. 117 y ss..

21. Perspectiva vertical o cuantitativa.

260. Como ya vimos, existe un acuerdo general en señalar que, en ningún caso, puede predicarse del sindicato el que constituya una entidad colectiva distinta y separada de cada uno de sus integrantes ni, mucho menos, que tenga personalidad jurídica propia⁷⁴. La sindicación se traduce, exclusivamente, en una obligación de carácter mancomunado en la que cada banco asume una posición jurídica individual e independiente de la de los demás. El incumplimiento de las obligaciones de un miembro del sindicato no alcanza, así, al ámbito de la responsabilidad del resto de integrantes de la estructura colectiva. Ahora bien, el hecho de que, evidentemente, no pueda hablarse de un contrato de eurocrédito sindicado concertado entre el acreditado, por una parte, y el sindicato, como ente con personalidad jurídica separada, por otra, no significa que estemos ante tantos negocios crediticios como acreditantes intervinientes.

Aplicando el criterio de la causa para determinar el carácter unitario o plural de la operación, resulta que la relación eurocrediticia no se atomizaría en tantos contratos como acreditantes porque existe unidad de causa: acuerdo entre el cliente y los Bancos para atender a unas necesidades de financiación determinadas, a cambio de unas prestaciones también concretas.

Además, otros índices apoyan dicha conclusión. Primero, existe unidad de objeto: la concesión conjunta de una facilidad crediticia. Segundo, realmente, la única variante significativa que se produce, respecto de un contrato de crédito habitual, es la pluralidad de acreditantes. La estructura del intercambio de prestaciones, sin embargo, no cambia: los bancos ponen a disposición del acreditado determinadas sumas de dinero, mientras que éste satisface los intereses devengados y devuelve el principal⁷⁵.

Al igual que se procedió al analizar la cuestión de la unidad/pluralidad contractual en el plano horizontal⁷⁶, la pregunta que hay que hacer es sencilla: ¿puede el eurocrédito sindicado desplegar toda su potencialidad si se mantiene el carácter pluralista de su estructura?. En mi opinión, es indudable que el funcionamiento de la operación exige el mantenimiento de la unidad del contrato como garantía de la igualdad de trato y no discriminación entre acreditantes. Una vez más, un ejemplo ayudará a comprender las dificultades que plantearía la concepción pluralista de la operación.

Supongamos que un Banco participante decide reclamar, en contra de la decisión de la mayoría de participantes, una determinada cantidad que le es debida por el acreditado en concepto de comisiones, intereses o principal. Desde la perspectiva pluralista, el acreditado está obligado al pago, pues los créditos se entienden individualmente concedidos. Las consecuencias que de ello se seguirían serían doblemente perjudiciales.

Primero, porque el banco insolitario percibiría la integridad de lo adeudado y, obviamente, puesto que ya ha roto el contrato de sindicación al proceder en contra de la decisión del resto de participantes, no respetaría el pacto de división a prorrata de toda cantidad percibida por ejecución del eurocrédito (*sharing clause*). Ello daría lugar a la quiebra del principio de igualdad entre acreditantes y la única salida que quedaría al resto de integrantes del sindicato es demandar al banco que ha actuado individualmente por incumplimiento de contrato de sindicación.

Segundo, el acreditado se vería en la encrucijada de no atender la reclamación individual -lo cual daría como resultado la demanda del banco reclamante por el derecho de crédito insatisfecho y el desencadenamiento de la cláusula de incumplimiento cruzado (*cross default clause*)- o acceder a lo que el acreedor le exige, lo cual supondría incumplir sus obligaciones respecto del resto de participantes e incurrir en un supuesto tasado de incumplimiento del contrato de apertura de crédito (*event of default*), lo que acabaría por situarle en la misma posición anterior: desencadenamiento de la cláusula de incumplimiento cruzado.

La solución sería radicalmente distinta, si el eurocrédito es calificado como una operación contractualmente monoestructurada. En este caso, el acreditado podría, ante la reclamación individual del participante insolitario, alegar la cláusula de solidaridad o de distribución de pagos a prorrata (*sharing clause*) que obliga -tanto a acreditados cuanto a acreditantes- a verificar todo tipo de pagos a través del Banco Agente. Ello supondría, amén de las medidas que el resto de participantes tomasen contra el incumplidor del pacto de sindicación, la continuidad de la operación.

⁷⁴Vid. *supra*, p. 115.

⁷⁵Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, pp. 36 y 141; CH. AMESTI MENDIZÁBAL, *op. cit.*, p. 244; J.P. MATTOUT, *op. cit.*, pp. 216 y 217.

⁷⁶Vid. *supra*, p. 159.

C. Repercusiones de la posición adoptada desde el punto de vista de la disciplina internacional-privatista de las operaciones eurocrediticias.

261. Como decía al iniciar la reflexión en torno a la unidad o pluralidad contractual, dicha cavilación sólo tiene sentido si, de la adscripción a una u otra posición, es posible derivar diferentes consecuencias para la disciplina internacional-privatista de la operación. La mejor forma de apreciar dichas diferencias es contrastar la postura adoptada -favorable a la unidad del contrato- con las consecuencias a que conducirían otras posibles alternativas (11.). En un segundo apartado (21.) se expone, finalmente, la propia posición y sus repercusiones en el plano del Derecho aplicable a la operación eurocrediticia.

11. Posiciones pluralistas y unidad de régimen de derecho aplicable.

262. La mayoría de los partidarios de las teorías pluralistas o bien reconocen la necesidad de someter las diferentes relaciones a una misma ley aplicable⁷⁷ o bien, simplemente, proceden de tal forma sin explicar el porqué de tal posición⁷⁸. En este sentido, el eurocrédito sindicado constituiría una excepción al principio de tratamiento separado de los contratos independientes⁷⁹.

Evidentemente, entre los tres contratos teóricamente integrados en la operación existe una vinculación innegable. En términos causales, si unos negocios tienen su causa en otros negocios (negocios ejecutivos, *Erfüllungsgeschäfte*), éste parece ser el caso tanto del pacto de sindicación cuanto del encargo de la administración de la operación al Banco Agente respecto de la concesión del crédito. Sin embargo, la conexión económica o funcional no tiene por qué implicar unidad de régimen jurídico; el hecho de que las partes persigan un determinado efecto económico no supone que los contratos lleguen a fusionarse para formar un negocio único.

En consecuencia, hay que razonar la conveniencia de apartarse del principio de relatividad de los contratos y encontrar en el Derecho positivo mecanismos técnico jurídicos apropiados para llegar a la solución deseada. Ello supone introducir en el análisis estructural elementos provenientes del régimen internacional-privatista de la operación.

⁷⁷ *Vid.*, por todos, L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, p. 204.

⁷⁸ Así, p. ej., pueden confrontarse las afirmaciones que R.C. TENNEKON, *op. cit.*, vierte en las pp. 100 y 101 de su obra con las que realiza a lo largo de las pp. 15 a 42.

⁷⁹ *Vid.* R. GARCÍA VILLAVERDE, "Tipicidad contractual y contratos de financiación", en A. ALONSO UREBA, R. BONARDELL LENZANO y R. GARCÍA VILLAVERDE (coords.), *Nuevas entidades...*, *op. cit.*, pp. 3 a 19, esp., p. 11.

263. En clave de D.i.pr., la consideración del eurocrédito sindicado como operación plural supondría el análisis independiente de cada segmento. La existencia de vínculos entre las diferentes unidades contractuales no impediría el reconocimiento de su independencia y la necesidad de un tratamiento internacional-privatista separado para cada una de ellas.

Ello se traduciría en un fraccionamiento del régimen jurídico de la operación muy difícil de coherer con la intención de las partes, manifestada ya desde los inicios de la negociación, de operar en un marco jurídico unitario y determinado. Así, ya en la Carta de Oferta (*Offering Letter*) y en la Circular Informativa (*Information Memorandum*) suelen existir referencias a un determinado ordenamiento como aplicable. De ahí que, tal y como sostienen algunos de los defensores del carácter plural de la operación eurocrediticia, es irrenunciable el buscar una posible vía de escape o atenuación de la referida fragmentación.

En este sentido, cabe reseñar la existencia de una tendencia, al menos doctrinal, cada vez más favorable hacia el sometimiento de las relaciones contractuales a un mismo marco jurídico cuando entre ellas existe una conexión funcional y muy especialmente cuando, por su larga duración, dichas superestructuras contractuales instauran mecanismos duraderos de colaboración para realizar un objetivo común⁸⁰.

⁸⁰Vid. P.A. DE MIGUEL ASENSIO, *Contratos internacionales sobre propiedad industrial*, Madrid, Civitas, 1995, p. 261 y bibliografía allí citada.

264. Sin embargo, no basta con la constatación de la pluralidad de contratos y su conexión funcional: hay que justificar la conveniencia del sometimiento de los distintos contratos a una misma ley y su viabilidad desde el punto de vista del ordenamiento de referencia. En favor del sometimiento de los diferentes relaciones contractuales que integran una operación eurocrediticia a un misma disciplina conflictual jugarían distintos factores.

En primer lugar, dicha solución se adapta mejor a las expectativas, intereses y modo de proceder de las partes que - expresa o tácitamente- trabajan a partir de un determinado marco jurídico. El establecimiento de un horizonte regulador común facilita una mayor previsibilidad del Derecho, lo cual hace posible, de un lado, un mejor aquilatación de los derechos y obligaciones de los intervinientes y, de otro, un cálculo más aproximado de los costes globales de la transacción.

En segundo término, la finalidad global de la operación es objetivamente comprobable y, a partir de las declaraciones y actuación de los contratantes, está claro que es conocida y querida por todos. Así, cada banco asume una participación en el eurocrédito a sabiendas del carácter sindicado de la operación y consciente de que ello supone, a efectos de hacerla viable, la concesión del mandato representativo al Banco Agente. Por su parte, el acreditado acepta, al tiempo que las condiciones jurídicas y financieras de la facilidad crediticia, las reglas de administración del eurocrédito. Ello implica el respeto tanto al sistema de toma de decisiones pactado por los miembros del sindicato cuanto al principio de no discriminación entre acreditantes, cuestiones ambas que acaban por exigir la intervención del Banco Agente como canal de comunicación entre partes y distribuidor de pagos a prorrata. Por lo tanto, el problema de la falta de previsión de la conexión entre los diferentes segmentos de la operación y la eventual extensión del régimen jurídico de unos contratos a otros no existe en el eurocrédito.

En tercer lugar, el propio ordenamiento tiene un interés en no desconocer los vínculos de auxiliariadad, accesoriedad, interdependencia, complementariedad, subordinación, etc., existentes entre los diferentes contratos. Dicha conexión expresa que los distintos elementos singulares están incluidas en un diseño global y, consecuentemente, la idea de conjunto debe ser tenida en cuenta, a fin de evitar los problemas de incoherencias, contradicciones e inadaptaciones normativas que podrían derivar del hecho de someter a distintos ordenamientos -una *lex contractus* para cada contrato- relaciones contractuales que presentan una innegable unidad funcional y económica. Dado que la *lex contractus* no sólo rige aspectos concretos sino que posee una vocación general de aplicación, la multiplicación de tales leyes haría prácticamente imposible su coordinación.

265. Finalmente, desde el punto de vista de la viabilidad jurídico-positiva de la consideración del eurocrédito como operación compuesta por tres contratos funcionalmente conexos o coligados⁸¹, existe un acuerdo general en señalar las posibilidades que, en orden al sometimiento de los diferentes contratos a un mismo ordenamiento, ofrece el desplazamiento de las conexiones rígidas típicas de nuestro sistema autónomo -contenidas en el art. 10.5 C.C.- por los criterios flexibles característicos del Convenio de Roma⁸². El mayor perfeccionamiento técnico-jurídico de la regulación institucional facilita el recurso a expedientes como la teoría de la conexión accesoría (*akzessorische anknüpfung*) o la determinación de la voluntad tácita de las partes.

266. La teoría de la conexión accesoría parte de la identificación de la relación dominante y la posterior extensión de la ley aplicable a la misma a las relaciones subordinadas. En el caso del eurocrédito sindicado, la identificación de la relación crediticia como la principal no ofrece dudas⁸³. Las relaciones de sindicación y mandato mercantil o comisión presentan evidentemente un carácter directa o indirectamente instrumental respecto de la relación crediticia principal. La constitución del sindicato y el nombramiento del Banco Agente no tienen sentido si no son contempladas a la luz de la concesión de la facilidad crediticia.

El Convenio de Roma, ya sea a través de la cláusula de escape del apartado 5 de su art. 4 o por medio de la flexibilidad que ofrece el principio de sometimiento de las obligaciones contractuales a la ley con la cual presentan los vínculos más estrechos del apartado 1 de su art. 4, proporciona al intérprete el instrumental técnico suficiente para dar entrada en nuestro sistema de D.i.pr. a la teoría de la conexión accesoría. Ello permitiría arbitrar una solución acorde con el plan de las partes y salvaguardar la coherencia interna de las relaciones contractuales complejas, como es el caso de la que nos ocupa⁸⁴.

267. Igualmente, la extensión del régimen internacional privatista de la relación principal a las accesorias o instrumentales puede lograrse a través de la investigación de la voluntad tácita de las partes acerca de dicha extensión. Tanto doctrinal como legislativamente, dicha posibilidad tiene refrendo en distintos sistemas de D.i.pr. y, por supuesto, en el nuestro.

Entre la doctrina internacional-privatista comparada hay consenso al señalar a la existencia de una conexión

⁸¹Las categorías utilizadas por los especialistas que se han acercado a las operaciones contractuales complejas no son en absoluto uniformes ni están depuradas. Es fácil encontrar denominaciones diferentes para una misma clase de operaciones -p. ej., contratos complejos y contratos mixtos- y tampoco es extraño comprobar la existencia de desacuerdos en torno a los caracteres básicos de otras categorías. Vid. J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *op. cit.*, pp. 148 y ss.; L. Díez-PICAZO, *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, vol. I, 40 ed., Madrid, 1993, pp. 362 y 363; R. GARCÍA VILLAVARDE, "Tipicidad...", *op. cit.*, pp. 3 y ss.; A. LÓPEZ FRÍAS, *op. cit.*, pp. 273 y ss.; M. VIRGÓS SORIANO, "Obligaciones contractuales", en J. D. GONZÁLEZ CAMPOS y otros, *Derecho internacional privado. Parte especial*, 60 ed. rev., Madrid, Eurolex, 1995, pp. 143 a 207, esp., p. 189.

⁸²*Vid.*, por todos, G. CASSONI, "I contratti...", *op. cit.*, p. 31.

⁸³*Vid.* E. JAYME, *Kollisionsrecht und Bankgeschäfte mit Auslandsberührung*, Berlín, Duncker & Humblot, 1977, pp. 33 y 34; CH. VON DER SEIPEN, *Akzessorische anknüpfung und engste Verbindung in Kollisionsrecht der komplexen Vertragsverhältnisse*, Heidelberg, Carl Winter-Universitätsverlag, 1987, pp. 192 y ss..

⁸⁴*Vid.* CH. VON DER SEIPEN, *op. cit.*, pp. 141 y ss..

intercontractual como uno de los indicios relevantes de que se ha producido una elección tácita de ley aplicable⁸⁵.

Desde el punto de vista jurídico-positivo, la investigación de la voluntad presunta de las partes viene posibilitada por el párrafo 1 del art. 3 del Convenio de Roma: la elección deberá ser expresa o resultar de manera cierta de los términos del contrato o de las circunstancias del caso.

268. Concluyendo, el recurso a la teoría de la conexión accesoria o a la elección tácita de ley aplicable, como expedientes jurídicos superadores de las consecuencias en ocasiones inaceptables del principio de relatividad contractual, estaría plenamente justificado en el caso de que se entendiese que el eurocrédito sindicado es, en realidad, un conglomerado de contratos unidos por una finalidad económica común.

Ello permitiría conjugar el reconocimiento de la pluralidad de relaciones contractuales en que la operación vendría estructurada con una regulación coherente con la unidad de su función en los mercados financieros internacionales. No obstante, como a continuación se intentará demostrar, el entendimiento del eurocrédito sindicado como relación unitaria posee ventajas notables respecto de ambos expedientes.

⁸⁵Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, p. 188.

21. Ventajas de la posición personal y sus repercusiones en el plano del Derecho aplicable a las operaciones eurocrediticias sindicadas.

269. Vaya por delante algo que ya quedó establecido en páginas anteriores. A mi modo de ver, la concepción unitaria es la más acorde con el criterio de la causa como factor discriminante entre unidad y pluralidad contractual⁸⁶. Consecuentemente, la consideración del eurocrédito como operación financiera monocausal implica su calificación como contrato único. Caracterización que permite dar cumplida satisfacción a una de las aspiraciones fundamentales de las partes: cohonestar la necesaria división del riesgo con el mantenimiento de la unidad contractual. Sin esta garantía la operación carecería de viabilidad.

La concepción unitaria supone, así, un mayor servicio a la disciplina material del eurocrédito, al asegurar el respeto por los objetivos de las partes y los principios de regulación del contrato: independencia de las participaciones e igualdad de trato entre acreditantes. Pero es que, además, dicha opción presenta, a mi juicio, ventajas no despreciables sobre las otras posibilidades antes manejadas (teoría de la conexión accesoria o recurso a la elección tácita de ley aplicable).

270. En primer lugar, la función del D.i.pr. no puede limitarse a la simple localización del ordenamiento aplicable sino que debe tener en cuenta la determinación de las normas materiales más adecuadas para la correcta regulación de las relaciones privadas internacionales⁸⁷. Desde esta idea rectora, el D.i.pr. -y sobre todo en el campo contractual- debe ser auxiliar de la intención de las partes. La consideración del eurocrédito como contrato plurilateral con unidad de causa permite obtener el mínimo de fraccionamiento jurídico en una disciplina que, inevitablemente, incluye en su propia mecánica de aplicación un grado no desdeñable de fraccionamiento o *depeçage* técnico: tratamiento autónomo de los problemas de capacidad, forma y fondo, consideración separada de las llamadas modalidades de ejecución de las obligaciones contractuales; etc..

271. En segundo lugar, la concepción unitaria presenta ventajas que, al menos desde la dimensión práctica, son apreciadas: mayor sencillez. No es preciso recurrir a soluciones o propuestas doctrinales, como la de la conexión accesoria, no siempre compartidas o conocidas por los tribunales; ni al expediente de la elección tácita o presunta de la ley aplicable que, como se ha señalado, más que una elección *party made* puede esconder una elección *judge made*⁸⁸. Elección judicial que, por otro lado, puede que no coincida con las expectativas de los contratantes.

Afortunadamente, las partes, conscientes de la complejidad de la operación, recurren al ejercicio de la autonomía conflictual de la voluntad para dotar a sus relaciones de un marco jurídico común y, en la medida en que ello es posible en las relaciones privadas internacionales, previsible. La multiplicación de leyes y su consustancial inseguridad horrorizan a los agentes financieros internacionales. Entre los objetivos fundamentales de la inclusión de las cláusulas de ley aplicable figura, en opinión de las voces más cualificadas, la reducción de la multiplicación de ordenamientos potencialmente aplicables a unas operaciones que se caracterizan por su internacionalización⁸⁹.

⁸⁶Vid. *supra*, pp. 158 y ss..

⁸⁷Vid. J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *El contrato internacional...*, *op. cit.*, p. 356.

⁸⁸Vid., por todos, M. VIRGÓS SORIANO, *Obligaciones contractuales*, *op. cit.*, pp. 155 y 156.

⁸⁹Vid. *infra*, pp. 88, 89 y 131 a 133.

D. Consideración final.

272. Como balance final de todo lo expuesto cabe afirmar que la calificación del eurocrédito sindicado como figura contractual atípica y unitaria es la que mejor sirve a los principios de regulación impuestos por su dimensión funcional: independencia de las participaciones e igualdad de trato entre acreditantes.

Dicha categorización unitaria puede ser mantenida utilizando tanto una concepción funcional de la calificación -como operación propia del D.i.pr.- cuanto partiendo del instrumental jurídico propio de nuestro Derecho.

Desde la primera perspectiva -calificación funcional- la unidad del eurocrédito es la que mejor sirve al interés de las partes en mantener la independencia de la participación y la equidistancia entre las posiciones jurídicas de los acreditantes.

Desde la segunda, proceder a calificar al eurocrédito sindicado como contrato legalmente atípico no requiere forzar en absoluto los parámetros de nuestro ordenamiento. Se trata de una calificación que tiene apoyo en construcciones doctrinales que reclaman el establecimiento de una categoría genérica de contratos de crédito sindicado comprensiva de las operaciones financieras que implican una prestación crediticia facilitada por un sindicato bancario⁹⁰.

La construcción citada es doblemente útil, por lo que a la figura objeto de este estudio respecta. Por un lado, como acabamos de comentar, permite calificar -en términos conflictuales- unitariamente al eurocrédito sindicado, ofreciendo una vía de argumentación subsidiaria para el caso de que el juzgador entienda la calificación en términos tradicionales. Por otro, como es notorio, dicha operación es un *prius* lógico para la determinación de la ley aplicable al contrato, mediante la aplicación de la norma de conflicto del foro.

273. Pero la tarea del juez no puede detenerse en la simple localización del sistema jurídico a aplicar, sino que ha de buscar una respuesta adecuada a la relación privada internacional. El órgano judicial debe proceder, entonces, a una segunda calificación, ahora, de conformidad con las categorías del ordenamiento designado como aplicable (calificación *ex lege causae*), que le permita resolver el problema de fondo.

⁹⁰Vid. CH. AMESTI MENDIZÁBAL, "El contrato de crédito sindicado y el crédito subasta", en E. DE LA TORRE SAAVEDRA y otros (coords.), *Contratos Bancarios*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 225 a 257, esp. pp. 240 y 241; J. MUÑOZ VILLALÓN, "La hipoteca en garantía de los préstamos sindicados", en AA.VV., *Jornadas sobre tipos especiales de garantía hipotecaria*, Madrid, Centro de Estudios Registrales, 1993, pp. 176 a 209, esp., p. 182.

En el caso de que la *lex causae* resulte ser la española, el eurocrédito sindicado aparece como una figura atípica, de naturaleza jurídica discutible, que presenta elementos propios de los contratos de préstamo -dar dinero- y de apertura de crédito -ponerlo a disposición de la contraparte-. El análisis de la práctica revela como operaciones inicialmente más cercanas al contrato de préstamo, tienden a estructurarse como apertura de crédito para evitar, así, la rigidez inherente al carácter real y unilateral del primero. Entonces, o bien el contrato de préstamo sindicado denominado en euromonedas se entiende como contrato consensual -se perfecciona con el consentimiento de las partes- y bilateral -surgen obligaciones para ambos contratantes- o bien no cabe hablar de préstamo, tal y como lo entiende la mayor parte de la doctrina mercantilista española⁹¹. Por contra, operaciones próximas a la apertura de crédito presentan elementos que hacen difícil calificarlas como tales. De un lado, si el acreditado no dispone del total de los fondos o no dispone de ellos en absoluto, las entidades acreditantes no perciben la contraprestación característica esperada -el interés- sino el pago de una comisión de disponibilidad; de otro, existen limitaciones cuantitativas, temporales y procedimentales a la facultad de disposición del acreditado que no se cohonestan con la operativa tradicional del contrato de apertura de crédito.

Las partes tampoco ayudan a clarificar la naturaleza jurídica de la figura. No siempre existe coherencia entre las denominaciones (*revolving credit facility*, *term loan facility*, etc.) que las operaciones reciben y el contenido obligacional plasmado en los documentos contractuales. Pese a que el uso de expresiones como Atramos de préstamo® o Aperiodos de disposición® debiera aclarar la calificación de las operaciones, en realidad, dichas menciones tienen el efecto contrario, puesto que su inserción no significa que estén correctamente empleadas. Evidentemente, las cosas, en Derecho, son lo que son y no lo que las partes afirman que son pero, aún procediendo a un análisis caso por caso, es difícil discernir si se trata de una u otra figura contractual.

274. Estas dificultades han llevado a parte de nuestros mercantilistas a proponer, a mi juicio acertadamente, la referida categoría jurídica autónoma Acontratos de crédito sindicado®. Categorización que conduce la reflexión hacia el estudio de las cuestiones relativas a la disciplina de los contratos atípicos.

La atipicidad de esta categoría -créditos sindicados- suscitará dos problemas básicos: primero, dilucidar los límites dentro de los cuales el contrato es admisible y debe considerarse protegido jurídicamente (problema de admisibilidad y validez); segundo, determinar, a falta de normativa legal, la disciplina que regirá tales contratos (problema de disciplina normativa): determinación del contenido obligacional, integración de las lagunas que las partes hayan podido dejar en su regulación, normas interpretativas, etc.⁹².

275. La cuestión de la admisibilidad y validez de los contratos atípicos no se plantea en términos generales, desde el momento en que el principio de libertad contractual reconocido por nuestro ordenamiento permite su existencia (art. 1.255 C.C.). El problema surge respecto de cada supuesto concreto y supone realizar un juicio acerca de la consideración que al ordenamiento merece cada figura atípica, de acuerdo con la función que el contrato pretende desempeñar y con su idoneidad para ser cauce de realización de intereses y fines.

⁹¹Vid. J. ABELLA SANTAMARÍA, "La estructura jurídica de los eurocréditos", *I.C.E.*, n1 608, abril de 1984, p. 148.

⁹²Vid. L. Díez PICAZO, *op. cit.*, p. 255.

Desde esta perspectiva, es evidente que el eurocrédito sindicado cumple una función -acceso a fuentes alternativas de financiación a medio y largo plazo, con un coste cercano al corto término- cuya relevancia y necesidad ya han sido suficientemente comentados en otros pasajes de este trabajo⁹³.

276. Respecto de la segunda de las cuestiones apuntadas, a falta de régimen legal, los contratos atípicos deben disciplinarse según las reglas siguientes.

Primero: primacía de los pactos establecidos por las partes, siempre que sean admisibles, tal y como se desprende del juego combinado de los arts. 1.255 y 1.275 del C.C..

Segundo, normativa general establecida para todas las obligaciones y contratos por los arts. 1.088 a 1.314 del C.C..

Tercero, si aún así quedasen irresueltas cuestiones de interpretación o de colmatación de lagunas, ello plantearía la necesidad de establecer una fuente supletoria de las previsiones de las partes y del régimen general. Para resolver esta última cuestión se han propuesto, básicamente, dos teorías⁹⁴.

La primera, Ateoría de la absorción⁹⁴, defiende que hay que buscar, en el seno del contrato atípico, un elemento preponderante, que se corresponda con el elemento nuclear de algún contrato típico, y aplicar la disciplina de este último como supletoria de la autónoma y de la general. Teoría que puede ser fácilmente aplicada en aquellos supuestos en que la identificación del elemento relevante es sencilla. Este sería el caso de la apertura de crédito respecto del crédito sindicado denominado en euromonedas, objeto del presente trabajo.

La segunda teoría, Ateoría de la combinación⁹⁵ está pensada para superar los obstáculos de la anterior y, como no nos es de utilidad en esta sede, prescindimos de su exposición⁹⁵.

En definitiva, el eurocrédito sindicado, según nuestro Derecho, es un contrato atípico, cuya disciplina material habrá que construir a partir del respeto por lo expresamente dispuesto por las partes complementado, en su caso, con la reglamentación mercantil relativa al contrato de apertura de crédito. Dicho ejercicio de complementación no es probable que sea necesario, dada la minuciosidad con que se redactan estos contratos, de conformidad con sus orígenes anglosajones y con el grado de sofisticación cautelada adquirido en el euromercado tras más de treinta años de práctica contractual.

⁹³Vid. *infra*, pp. 90 y ss..

⁹⁴Vid. L. Díez PICAZO, *op. cit.*, p. 258.

⁹⁵La teoría de la combinación es de suma utilidad cuando todos los elementos pertenecientes a diferentes los diferentes tipos contractuales son igualmente relevantes. Constatado este dato, que no es comprobable en el eurocrédito, se mantiene la necesidad de reconstruir el régimen supletorio de la figura atípica, a partir de la coordinación de las normas correspondientes a cada uno de los contratos típicos que la integran.

CAPÍTULO TERCERO.

RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS EN EL EUROCRÉDITO SINDICADO.

277. El abandono del estudio jurídico de los mercados financieros internacionales es, en general, una de las circunstancias más comúnmente predicadas de este singular bazar mundial del dinero. Desde la particular perspectiva del D.i.pr., si en el terreno del Derecho aplicable a las operaciones financieras internacionales contamos con destacables aportaciones monográficas⁹⁶, no puede decirse lo mismo respecto del sector de la competencia judicial internacional donde las carencias resultan especialmente acusadas⁹⁷. De ahí que, a mi juicio, convenga realizar un esfuerzo por examinar algunas cuestiones referidas a este sector concreto del D.i.pr., teniendo como referente la figura contractual objeto de la investigación en curso: el eurocrédito sindicado.

No obstante, el presente análisis supera el ámbito estricto de la determinación del órgano internacionalmente competente, para situarse en la perspectiva más amplia de los mecanismos previstos por los contratantes para la solución de controversias. Dos razones fundamentales están en el fondo de tal opción.

En primer lugar, esa es la perspectiva más coherente con el planteamiento metodológico -problemático e inductivo- seguido a lo largo de este trabajo. La cláusula de prorrogación de fuero es un estándar contractual en el eurocrédito y es a su estudio al que se dedicará la mayor parte de la exposición. Ello no quiere decir que se prescindiera del examen de la determinación objetiva del órgano competente o de las referencias a otras materias como la adopción de medidas cautelares; examen circunscrito, eso sí, a las coordenadas metodológicas antes aludidas. En segundo término, el ampliar la perspectiva en el sentido apuntado permitirá dar cuenta de una característica particular de la contratación financiera internacional, cual es la del rechazo prácticamente unánime de las grandes entidades bancarias transnacionales a la denominada justicia arbitral; circunstancia que la aleja de las prácticas más comúnmente seguidas en otros sectores del comercio transfronterizo.

A los efectos señalados, las páginas que siguen tratan de responder a dos preguntas fundamentales: primera, ¿qué hacen habitualmente los contratantes?; segunda, ¿porqué lo hacen?. Cada una de estas interrogantes se corresponde con las dos primeras de secciones de este capítulo. En la primera se describen las prácticas del euromercado respecto del tópico elegido (I.). A continuación, se evalúan tales decisiones analizando las motivaciones y condicionamientos de las partes (II.). Finalmente, en un tercer apartado se estudia otro grupo de problemas relativos a la solicitud de medidas cautelares y provisionales (III.).

⁹⁶Vid. R.M. AUERBACK, *Governing Law Issues in International Finance Transactions*, en J.J. NORTON, *International banking...*, op. cit., pp. 169 a 187; F. BONELLI, *La Convenzione di Roma del 19 di giugno 1980 e la legge applicabile alle operazioni bancarie*, en T. TREVES, *Verso una disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti*, Padua, Cedam, 1983, pp. 115 a 134; G. CECCHINI, *Le operazioni bancarie fra Convenzione di Roma e lex mercatoria*, en AA.VV., *L'unificazione del diritto internazionale privato e processuale. Studi in memoria di M. Giuliano*, Padua, Cedam, 1989, pp. 281 a 312; G. VAN HECKE, *Crédits bancaires internationaux et conflits de lois*, *Dr.Pr.Comm.Int.*, 1977, pp. 497 a 505; E. JAYME, *Kollisionsrecht und Bankgeschäfte mit Auslandsberührung*, Berlin, Duncker & Humblot, 1977; L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazione...*, op. cit.; J. STOUFFLET, *Les conflits de lois en matière de crédits bancaires*, *Tr.Com.Fr.Dr.Int.Pr.*, 1966-1969, Paris, Dalloz, 1970.

⁹⁷Vid. L.C. BUCHHEIT, "Negotiating the submission to jurisdiction clause", *I.F.L.R.*, n1 11, vol. XII, noviembre de 1993, pp. 27 a 29 y G.D. SESSER, *Choice of Law, Forum Selection, and Arbitration Clauses in International Contracts: The Promise and the Reality, a US View*, *I.B.L.*, n1 8, vol. 20, 1992, pp. 397 a 401.

I. POSICIÓN DE LAS PARTES Y DESCRIPCIÓN DE LAS CLÁUSULAS.

278. Para responder a la primera de las cuestiones adelantadas -) cuáles son las prácticas más habitualmente seguidas por los participantes en las operaciones eurocrediticias a la hora de prever mecanismos para la solución de sus eventuales controversias?- se describen, en primer lugar, las posiciones negociadoras o estratégicas de las que parten los contratantes (1.) y, en segundo término, se exponen algunos ejemplos de cláusulas contractuales resultantes del proceso negociador (2.).

1. POSICIONES ESTRATÉGICAS DE LAS PARTES.

279. Lógicamente, las posiciones estratégicas de las partes acerca de un posible acuerdo relativo a la determinación de una sede de resolución de controversias no son las mismas antes de surgir el conflicto que tras su aparición. En este último caso, el principal interés de las partes está en ganar el pleito o perder en él lo menos posible. En el primer supuesto, por contra, la cláusula de elección de foro cumple una función eminentemente prospectiva en relación con el marco legal en el que los contratantes se van a desenvolver.

Obviamente, hay contratos internacionales que pueden desempeñar con perfección sus funciones sin ninguna referencia previa a los tribunales competentes y/o al Derecho aplicable. Baste pensar en la operativa comercial habitual donde dichos pactos no suelen aparecer -si es que lo hacen- hasta que las relaciones se formalizan, tras un período más o menos largo de contratación telefónica, electrónica, etc.. Ese no es el caso de operaciones tan complejas como las eurocrediticias donde, sin un horizonte jurídico nítido -lo cual pasa por la previa designación del tribunal competente- las partes no pueden precisar el alcance de sus derechos y obligaciones. Consecuentemente, las siguientes reflexiones se abordan desde esta particular visión preventiva o prospectiva. A partir del común deseo de subsanar las incertidumbres derivadas del carácter internacional de su relación, los intereses contrapuestos de las partes -acreditantes (A.) y acreditado (B.)- en las operaciones financieras internacionales se traducen en distintas posiciones de principio en la mesa negociadora.

A. Objetivos de las entidades financieras.

280. Con la inclusión de una cláusula de elección de tribunales competentes las entidades financieras pretenden alcanzar dos clases de objetivos: unos, que se podrían denominar generales, por cuanto son más o menos comunes a todos los contratos internacionales; otros, de carácter mucho más específico, que tienen que ver con la especial mecánica transaccional de los mercados financieros internacionales.

Entre los objetivos generales destaca la elusión de las hipotéticas prácticas dilatorias de la contraparte. En efecto, una de las primeras reacciones del acreditado -sobre todo cuando nos encontramos ante un demandado soberano- es la discusión acerca de la competencia del tribunal ante el cual se intenta que comparezca.

En el espacio judicial integrado europeo occidental, una vez que el acreditado ha manifestado, con todas las garantías que rodean a la prestación del consentimiento en este campo⁹⁸, su sometimiento a una determinada instancia jurisdiccional, las posibilidades de discusión en torno a este punto se ven muy reducidas. Según el art. 17 de los Convenios de Bruselas y de Lugano: A...dichos tribunales serán los únicos competentes.@

No tan clara es la respuesta en otros sistemas de D.i.pr. de importancia significativa en el campo financiero internacional -el del Estado de Nueva York es un claro ejemplo- muy condicionados por vaivenes jurisprudenciales que oscurecen la aparente claridad de los preceptos legales⁹⁹.

Pasando a los objetivos específicos de la esfera financiera internacional, dos preocupaciones básicas de las entidades acreditantes destacan como condicionantes de toda la negociación.

La primera es lograr el aislamiento del acreditado respecto de su jurisdicción nacional. Cuando éste es un ente soberano, el riesgo que corren los suministradores de fondos es evidente. Pensemos en una hipotética declaración de moratoria por parte de las autoridades locales: aún mediando un pacto de aplicación de una ley neutral, los tribunales del Estado que decide incumplir sus compromisos no tendrían más remedio que aplicar la decisión, a título de norma de policía o disposición imperativa del foro.

El otro de los polos sobre los que gira la presión negociadora de los bancos es la persecución de los activos del acreditado, allí donde se encuentren. Por ello, las cláusulas de prorrogación de fuero no suelen atribuir exclusividad al tribunal elegido como primera opción, sino que procuran reservar a los acreditantes la posibilidad de demandar al acreditado en cualquier otro foro en el que éste pudiera poseer bienes.

⁹⁸Vid. *infra*, pp. 218 y ss..

⁹⁹En principio, el Estado de Nueva York admite la sumisión a sus tribunales siempre que la transacción implique un montante mínimo de un millón de dólares y venga sometida a la ley de ese Estado (' 5- 1402 de la *New York General Obligations Law*). Además, cuando la elección del foro neoyorquino viene acompañada de la designación -subjettiva u objetiva- de la ley del Estado de Nueva York como aplicable y la transacción supera el millón de dólares, se prohíbe a los tribunales recurrir a la doctrina del *forum non conveniens* para rechazar su propia competencia (*Rule 327 (b)* de la *New York Civil Practice Law and Rules*). Dados los importes habitualmente manejados en el mundo eurocrediticio y la tendencia general a hacer coincidir *forum* y *ius*, no parece que debieran existir excesivos problemas al respecto. Sin embargo, decisiones tanto del Tribunal Supremo cuanto de las instancias estatales -*vid.*, entre otros, casos como *Leasewell, Ltd. c. J. Shelton Ford, Inc.*, 423 F. Supp. 1011 (S.D.W.Va. 1976); *Union Ins. Soc. of Canton, Ltd. c. S.S. Elikon*, 642 F. 2d 721 (4th Cir. 1981); *Hoffman c. Minuteman Press Int'l Inc.*, 747 F. Supp. 552 (W.D.Mo. 1990); *Crédit Français International, S.A. c. Sociedad Financiera de Comercio, C.A.*, 3491/84, 490 NYS 2d 670 (Sup.Ct.NY. 1985)- han generado dudas acerca de la efectividad de las cláusulas de prorrogación de fuero ante los tribunales neoyorquinos. Línea jurisprudencial, por otra parte, fuertemente criticada por la doctrina norteamericana que reclama, incluso, una regulación federal apropiada de esta cuestión. *Vid.*, por todos, Y. LEE, A Forum Selection Clauses: Problems of Enforcement in Diversity Cases and State Courts, *Col.J.T.L.*, Vol. 35, n1 3, 1997, pp. 663 a 695.

B. Objetivos del demandante de fondos.

281. A primera vista, el acreditado estaría en una situación diametralmente opuesta a la descrita para su contraparte. Sin embargo, la posición negociadora más fuerte siempre corresponde a las entidades financieras y el prestatario suele plegarse a las pretensiones de éstas.

Los mercados financieros internacionales son un ámbito donde la confianza entre los contratantes lo es todo y la defensa a ultranza de posiciones nacionalistas por parte del demandante de fondos conllevaría el encarecimiento de los términos financieros del acuerdo o incluso la negativa de los acreditantes a concertar la operación. En el peor de los casos, tal contumacia podría acarrear la exclusión de la parte recalcitrante de los circuitos internacionales de financiación. En definitiva, la oposición en esta materia no suele ser tan frontal como en principio cabría esperar. De hecho, la elección de tribunales competentes ya viene indicada en la fase precontractual o de montaje del eurocrédito. Tanto la Carta de Oferta (*Offering Letter*) -que el Banco Líder u organizador de la operación envía en respuesta al primer requerimiento del solicitante de fondos- cuanto la Circular Informativa o *Information Memorandum* -que la misma entidad cursa a las otras instituciones financieras hipotéticamente interesadas en participar en el negocio- ya contienen prescripciones relativas a la sede jurisdiccional de resolución de controversias.

2. DESCRIPCIÓN DE LAS CLÁUSULAS MÁS FRECUENTES EN LA PRÁCTICA CONTRACTUAL EUROREDITICIA.

282. Las cláusulas de prorrogación de fuero, auténticos estándares contractuales en las operaciones eurocrediticias sindicadas, suelen ser clasificadas, atendiendo a los objetivos que persiguen, en cláusulas de objetivo doble y cláusulas de objetivo único.

Las cláusulas de objetivo doble pretenden asegurar que el acreditado no presentará objeciones a la interposición por parte de los acreditantes de dos tipos bien distintos de actuaciones: primero, una demanda sobre el fondo del asunto ante los tribunales expresamente designados en la cláusula; segundo, una solicitud de adopción de medidas cautelares o provisionales para asegurar la eficacia de una futura decisión sobre una reclamación del primer tipo.

Las cláusulas de objetivo único tan sólo hacen referencia a la cuestión de fondo y no contienen prescripciones contractuales referentes a las medidas cautelares¹⁰⁰.

Dejando, por razones sistemáticas, el análisis de las cláusulas de objetivo doble para más adelante¹⁰¹, a continuación se exponen dos ejemplos de las cláusulas de objetivo único más comúnmente utilizadas en los contratos de eurocrédito sindicado. El primero está pensado desde la perspectiva inglesa¹⁰² -en tanto que Estado contratante del Convenio de Bruselas- lo cual haría extensible el ejemplo al tantas veces mencionado espacio judicial integrado de Europa Occidental; mientras que el segundo es paradigma de la práctica neoyorquina¹⁰³.

Tal y como ya se ha advertido en otros pasajes de este trabajo, aunque la coincidencia entre los ejemplos que aquí se exponen y una cláusula real es más que probable, es preciso tener muy presente que intentar describir los formularios contractuales seguidos en el euromercado supone congelar en el tiempo una actividad siempre en evolución¹⁰⁴. No obstante, los ejemplos proporcionados pueden considerarse como referentes válidos para proceder al análisis subsiguiente acerca de las motivaciones y condicionamientos de la práctica contractual.

283. De la observación de las cláusulas contractuales se desprenden una serie de elementos comunes a las mismas, unos implícitos y otros explícitos.

De forma implícita, resulta evidente que las cláusulas están pensadas para operar siempre desde la perspectiva del incumplimiento por parte del acreditado como supuesto de base. En la mayoría de los casos eso será lo común, puesto que el incumplimiento de una entidad financiera es, generalmente, inmediatamente cubierto por el resto de integrantes del sindicato.

Aunque la comunidad bancaria internacional parece confiar más en sus propia capacidad para llegar a acuerdos y evitar el recurso a medios heterónomos de resolución de controversias¹⁰⁵, la escasa jurisprudencia existente en el campo financiero

¹⁰⁰ *Vid.*, L.C. BUCHHEIT, *cit.*, pp. 27; G.K. CROZER y D.D. WALL, *The Eurodollar Market: Loans and Bonds*, en R.S. RENDELL, *op. cit.*, pp. 63 a 78, esp. p. 76; G.A. PENN, A.M. SHEA y A. ARORA, *op. cit.*, pp. 28 y 29 y pp. 448 y 449; PH. WOOD, *Law and Practice of International Finance... Vol. 3...*, *op. cit.*, pp. 70 a 75.

¹⁰¹ *Vid. infra*, pp. 230 y ss..

¹⁰² (i) *For the benefit of the Agent Bank, each Manager and each Bank, all the parties irrevocably agree that the courts of England are to have jurisdiction to settle any disputes which may arise out of or in connection with this Agreement and that accordingly any suit, action or proceedings arising out of or in connection with this Agreement may be brought in such courts.* (ii) *Without prejudice to sub-clause (i), the Borrower further irrevocably agrees that any suit, action or proceedings arising out of or in connection with this Agreement may be brought in the courts of the State of New York or of the United States for the Southern District of New York or in the courts of (jurisdiction of the Borrower if such jurisdiction is not a Contracting State) and submits to the non-exclusive jurisdiction of each such court.* (iii) *The Borrower irrevocably waives any objection which it may have now or hereafter to the laying of any suit, action or proceedings in any such court as is referred to in this Clause and any claim that any suit, action or proceedings have been brought in an inconvenient forum and further irrevocably agrees that a judgment in any suit, action or proceedings brought in any court as is referred to in this Clause shall be conclusive and binding upon the Borrower and may be enforced in the courts of any other jurisdiction.* (iv) *Nothing contained in this clause shall limit the right of any Bank to take suit, action or proceedings against the Borrower in any court of competent jurisdiction, nor shall the taking of any suit, action or proceedings in one or more jurisdictions preclude the taking of any suit, actions or proceedings in any other jurisdiction whether concurrently or not.*

¹⁰³ *The borrower irrevocably submits to the non-exclusive jurisdiction of the courts of the State of New York and of the United States sitting in the Borough of Manhattan in respect of any action or proceeding against the borrower relating in any way to this Agreement (a Proceeding). The borrower irrevocably appoints -which currently maintains a New York City office situated at as its agent to receive service of process or other legal summons for purposes of any Proceeding. So long as the borrower has any obligation under this Agreement, it will maintain a duly appointed agent in New York city for the service of such process or summons and, if it fails to maintain such an agent, any such process or summons may be served on it by mailing a copy thereof by registered mail, or a form of mail substantially equivalent thereto, addressed to the borrower at its address as provided for notices hereunder. Any Proceeding may be brought and enforced in the courts of or any other jurisdiction where the borrower or any of its property may be found, and the borrower irrevocably submits to the jurisdiction of each such court in respect of any Proceeding. The borrower irrevocably waives, to the fullest extent permitted by applicable law, any objection that it may now or hereafter have to the laying of venue of any Proceeding in the Supreme Court of the State of New York, county of New York, or the United States District court for the Southern District of New York, and any claim that any Proceeding brought in any such court has been brought in an inconvenient forum.*

¹⁰⁴ *Vid. supra*, p. 64.

¹⁰⁵ Es común la referencia a estos acuerdos como ADR (*Alternative Dispute Resolution*). *Vid.* R.M. AUERBACK, *op. cit.*, pp. 183 y 184.

internacional corrobora este planteamiento de partida: sentencia del asunto *Crédit Français* contra *Sociedad Financiera de Comercio*¹⁰⁶ y sentencia del caso *Allied Bank International* contra *Banco Crédito Agrícola de Cartago*¹⁰⁷ (reclamación típica:

¹⁰⁶Se trata del caso *Crédit Français International, S.A. contra Sociedad Financiera de Comercio, C.A.*, 3491/84, 490 NYS 2d 670 (Sup. Ct. NY, 1985). *Crédit Français International (CFI)*, un banco francés, planteó ante el Tribunal Supremo (*Supreme Court*) de Nueva York una demanda contra *Sociedad Financiera de Comercio (SFC)*, institución financiera venezolana, para recuperar dos millones de dólares que constituían la participación de *CFI* en un crédito sindicado por total de veinticinco millones de dólares, concedido a *SFC* por un sindicato bancario internacional. Debido a la imposición de medidas restrictivas de control de cambios por parte del gobierno venezolano, el acreditado incurrió en impago de intereses y argumentó en su defensa que el demandante no estaba legitimado para interponer una reclamación contra él, puesto que no representaba al sindicato y ni siquiera poseía una participación mayoritaria en el mismo.

¹⁰⁷Sentencia del caso *Allied Bank International* contra *Banco Crédito Agrícola de Cartago*, 566 F Supp 1440 (SDNY, 1983) *affd.* 733 F 2d 23 (2nd Circ, 1984). Varios bancos agrupados en un sindicato internacional interpusieron una demanda, ante los tribunales de Nueva York, para recuperar los capitales y los intereses correspondientes a sendos eurocréditos concedidos a tres bancos costarricenses. Tras la celebración de los contratos, las autoridades monetarias de Costa Rica impusieron una serie de disposiciones restrictivas en materia de control de cambios, motivadas por una situación de crisis económica. Según dicha normativa, era preciso recabar la autorización del Banco Central para cualquier transacción financiera que implicara movimientos transfronterizos de divisas. Solicitados los correspondientes permisos, éstos fueron denegados y los acreditados se ampararon en tal negativa para rehusar el cumplimiento de sus obligaciones. El asunto se planteó, en la primera instancia, ante el *US District Court* del *Southern District of New York*, presidido por el juez GRIESA, cuya decisión recurrió a la Doctrina del Acto de Estado (*Act of State Doctrine*). Según la misma, las autoridades judiciales del sistema federal norteamericano no pueden enjuiciar las decisiones de autoridades públicas extranjeras reconocidas por los EE.UU. -aunque éstas impliquen efectos expropiatorios como, *de facto*, sucedía en el caso- siempre que las propiedades estén situadas dentro del territorio soberano de la autoridad que adopta la medida. En segunda instancia, el caso llegó ante el *Court of Appeals for the Second Circuit*, dando lugar a la sentencia *Allied Bank International* contra *Banco Crédito Agrícola de Cartago* 757 F 2d 516 (2d Circ, 1985), 77 ALR Fed 281. El tribunal de apelación determinó que, estando fijado el lugar de pago en la ciudad de Nueva York, el *situs* de la deuda estaba fuera de la jurisdicción de Costa Rica y no podía darse efecto a la decisión expropiatoria de las autoridades monetarias costarricenses. La decisión, que ha sido posteriormente considerada como el *lead case* en la materia, seguía el mismo razonamiento de un tribunal inferior, enfrentado a unos hechos similares a los relatados antes. Se trata de la sentencia *Libra Bank Ltd* contra *Banco Nacional de Costa Rica*, pronunciada por el *US District Court for the Southern District of New York*, 570 F Supp 870 (SDNY, 1983). *Libra Bank* era el Banco Agente de un eurocrédito que un sindicato bancario internacional había concedido por importe de 40 millones de dólares USA a un banco costarricense, propiedad del Banco

acreditantes contra acreditado).

Sin embargo, ello no excluye la posibilidad de que surjan otros conflictos distintos del prototípico: conflictos interbancarios -el llamado caso *Colocotronis* es exponente de ellos¹⁰⁸- o demandas del acreditado contra alguna entidad bancaria. La dinámica operatoria de los mercados financieros internacionales está cambiando, tanto desde la perspectiva de los acreditados, con la sustitución del prestatario público tradicional por empresas privadas, cuanto desde la parte acreditante, con fenómenos como la desintermediación o el desarrollo de los mercados secundarios. Estas transformaciones del marco financiero tienen efectos multiplicadores sobre las posibilidades de que surjan conflictos en el marco de las relaciones financieras que superan el ámbito doméstico.

Entre los elementos explícitos destacan: primero, la preferencia por la solución jurisdiccional frente a la arbitral; segundo, la designación subjetiva del concreto órgano jurisdiccional internacionalmente competente y la preferencia por unas determinadas organizaciones jurisdiccionales estatales; tercero, el carácter prioritariamente no exclusivo de la competencia del tribunal elegido.

Conforme con el plan trazado, una vez descrito el comportamiento habitual de las partes, es momento de dar cuenta del porqué de las prácticas descritas. En las páginas siguientes se analizarán los motivos y condicionantes que llevan a las partes a optar por un modelo de cláusula tan determinado.

Lógicamente, entre dichos condicionantes destacan aquellos referidos a la regulación de la competencia judicial internacional en los diferentes sistemas de D.i.pr. A este respecto, la reflexión girará en torno al sistema español de D.i.pr., con alguna referencia de contraste a aquellos otros ordenamientos más frecuentemente involucrados en las transacciones eurocrediticias: el de Inglaterra y el del Estado de Nueva York.

Central del país centroamericano. El pago de las cantidades correspondientes a capital e intereses debía verificarse en las oficinas de *Libra Bank* en Nueva York. El tribunal rechazó la alegación del precedente constituido por la decisión del juez GRIESA en el caso *Allied Bank International* contra *Banco de Credito Agrícola* afirmando la extraterritorialidad de la decisión del Banco Central de Costa Rica, puesto que la deuda está situada, según las normas de conflicto del Estado de Nueva York, en el lugar en el cual el acreedor tiene derecho a reclamar el pago; en el caso, las oficinas de *Libra Bank* en la ciudad neoyorquina.

¹⁰⁸ *Colocotronis Tanker Securities Litigation*, 420 F. Supp., 998 (S.D.N.Y. 1976). En el otoño de 1974, un sindicato de acreditantes liderado por un consorcio bancario denominado *European-American Banking Corporation (EAB)* -que agrupaba al *Deutsche Bank*, el *Midland Bank*, la *Société Générale de Banque* y el *Amre Bank*- y que integraba a otras entidades norteamericanas y europeas de menor rango, había organizado la concesión de un crédito a un grupo de empresas -*Colocotronis Shipping Group*- controladas por el naviero griego *Colocotronis*. En mayo de 1976, ante el incumplimiento de las obligaciones del acreditado, cinco pequeños bancos americanos participantes demandaron, ante los Tribunales de Nueva York, al *EAB*, en su calidad de organizador de la operación, por los daños y perjuicios que les habían sufrido por participar en la concesión del crédito (11.7 millones de dólares). Antes de que el tribunal pronunciase su decisión se llegó, en noviembre de 1977, a una solución extrajudicial.

II. ANÁLISIS DE LAS MOTIVACIONES Y CONDICIONANTES DE LAS CLÁUSULAS ESTANDARIZADAS.

284. El estudio de la práctica contractual pretendía responder a la pregunta ¿qué hacen habitualmente las partes respecto de la resolución de controversias?. La respuesta pasaba por la descripción de un modelo de cláusula de prorrogación de fuero con unos elementos muy determinados. Partiendo de dicho modelo, la pregunta, ahora, es ¿porqué lo hacen así y no de otro modo?. Las páginas que siguen se centran, entonces, en la exposición de los motivos y condicionantes que llevan a los contratantes a preferir una solución jurisdiccional frente a la justicia arbitral (1.), a optar por la designación subjetiva de un concreto órgano jurisdiccional (2.) y a pactar el carácter prioritariamente no exclusivo de la competencia del tribunal elegido (3.). Un análisis crítico personal cerrará este apartado (4.).

1. PREFERENCIA POR LAS SOLUCIONES JURISPRUDENCIALES FRENTE A LA JUSTICIA ARBITRAL.

285. Como ya se adelantó, una peculiaridad propia del espacio financiero internacional la constituye el hecho de que el recurso al arbitraje internacional de derecho privado, como método heterocompositivo de arreglo de controversias, es ciertamente excepcional¹⁰⁹. A continuación, se exponen los motivos de tal proceder, ciertamente divergente del normalmente constatable en otras áreas del comercio internacional.

¹⁰⁹Vid. P. BERNARDINI, "Clausole arbitrali e di deroga alla giurisdizione nell'attività bancaria", *Dir. Com.Int.*, n1 6.1, 1992, pp. 3 a 15, esp., pp. 4 a 7; C.T. EBENROTH y T.J. DILLON, "Arbitration Clauses In International Financial Agreements", *J.Int.Arb.*, n1 10, 1993, pp. 12 a 24, esp. p. 21; F. J. GÓMEZ REY, *op. cit.*, p. 157; J. P. MATTOUT, *op. cit.*, p. 225; W.W. PARK, "When the borrower and the banker are at odds: The interaction of judge and arbitrator in trans-border finance", *Tul.L.R.*, n1 65, 1991, pp. 1.323 a 1.341, esp. p. 1.323; L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, p. 4, nota n1 4; C. VISCO, "Il Project Finance e le convenzioni arbitrali", *Dir. Com.Int.*, n1 8.1, enero-marzo de 1994, pp. 131 a 163, esp., p. 157. En favor de una mayor utilización del arbitraje, *vid.* W.W. PARK, *International Forum Selection*, La Haya, Kluwer, 1995, p. 66 y O. SANDROCK, *Als International Arbitration Inept to Solve Disputes Arising Out of International Loan Agreements*, *J.Int.Arb.*, Vol. 11, n1 3, 1994, pp. 33 y ss..

A. Motivaciones.

286. Tres tipos de razones suelen esgrimirse para fundamentar el rechazo de los agentes que operan en el euromercado respecto de la denominada justicia arbitral.

Primera, los grandes protagonistas de los mercados financieros internacionales -los bancos- gozan de una posición negociadora fuerte que les permite imponer la competencia de aquellas jurisdicciones que estiman más adecuadas para la defensa de sus intereses (11).

Segunda, muchas de las ventajas propias del arbitraje son vistas por los bancos como irrelevantes y otras son contempladas incluso con auténtico recelo¹¹⁰ (21).

Tercera, la volatilidad de los activos financieros hace imprescindible el acordar medidas cautelares que aseguren la efectividad de una hipotética sentencia. El arbitraje se enfrenta, en este campo, con uno de los escollos más importantes de cara al cumplimiento de su relevante función en el seno de las relaciones comerciales internacionales (31).

11. La preeminencia negociadora de los acreditantes.

287. El primero de los motivos aludidos, la posición negociadora privilegiada de las entidades financieras transnacionales, trae su causa del imparable proceso de internacionalización de la actividad bancaria; fenómeno que ha conducido a una creciente concentración subjetiva y al consiguiente aumento de poder de las nuevas entidades que resultan de las continuas fusiones¹¹¹. El aumento de poder de los bancos se traduce, inexorablemente, en la reducción de la capacidad de negociación de su clientela. Circunstancia que alcanza su máxima expresión en operaciones como el eurocrédito, consideradas de alto riesgo, en las que la estrategia negociadora de las entidades financieras suele ser maximalista: esto o nada. Los representantes de las grandes instituciones bancarias transnacionales repiten, una y otra vez, el mismo planteamiento: usted tiene nuestro dinero y nosotros sólo un trozo de papel¹¹².

Según esta peculiar filosofía, el papel del futuro acreditado debe limitarse a aceptar las condiciones fijadas por los eurobancos. Entre éstas, suele figurar el sometimiento del cliente a los tribunales del Estado en el que está emplazado el Banco Agente -que suele coincidir con el centro de negociación- amén de la posibilidad de ser demandado en prácticamente todas y cada una de las jurisdicciones nacionales de las diferentes entidades financieras participantes. Partiendo del principio de que *Home town jurisdiction is always the best*, los bancos no sienten la necesidad de residenciar los litigios que eventualmente les pueden enfrentar al cliente ante una sede arbitral, cuando cuentan con la posibilidad de imponer la propia jurisdicción.

21 Irrelevancia de las ventajas de la justicia arbitral.

288. La segunda causa del escaso recurso al arbitraje en la contratación financiera internacional se refería a la irrelevancia e incluso desconfianza con que los grandes bancos transnacionales contemplan las pretendidas ventajas de la justicia arbitral sobre la ordinaria.

¹¹⁰Una excelente síntesis de las ventajas del arbitraje puede consultarse en A.L. CALVO CARAVACA y L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *El arbitraje comercial internacional*, Madrid, Tecnos, 1989, pp. 38 a 43 y en M.J. SPECTOR y E. ORDWAY, *International Arbitration*, I.F.L.R., suplemento especial, septiembre de 1991, pp. 3 a 6.

¹¹¹*Vid. supra.*, pp. 93 y 94.

¹¹²*Vid. PH. WOOD, Law and Practice... Vol. 3..., op. cit.*, p. 30.

Entre las ventajas del arbitraje que resultan irrelevantes para las entidades financieras transnacionales destaca aquella que alude a la especialización del órgano arbitral. En efecto, la especialización de los árbitros constituye una de sus virtudes capitales frente al saber genérico del juez estatal, cuando las diferencias entre las partes tienen un referente fáctico. Por contra, esos conocimientos técnicos específicos no son percibidos como necesarios en las relaciones financieras internacionales. En éstas, se afirma, las diferencias entre acreditantes y acreditado se centran e individualizan fácilmente en cuestiones de derecho y no de apreciación de los hechos. Según las entidades que lideran el euromercado no hay nada que arbitrar en materia financiera internacional¹¹³.

289. Respecto de las características especiales del arbitraje que son desfavorablemente contempladas por las grandes entidades financieras transnacionales destacan las siguientes.

En primer lugar, la carencia de publicidad del procedimiento arbitral, por cuanto priva a los bancos del factor de presión que supone la difusión entre la comunidad financiera internacional de las dificultades del acreditado. Tal y como acaba de señalar el Director Gerente del F.M.I., M. CAMDESSUS, los mercados financieros internacionales precisan de la transparencia como condición indispensable para su correcto funcionamiento y esta necesidad se cohesiona mal con la confidencialidad arbitral¹¹⁴.

En segundo término, otro tanto cabe decir de la tendencia de los árbitros hacia lo que se conoce, en terminología anglosajona, como *split the difference*; justicia salomónica o tendencia hacia las soluciones más simétricas que justas.

La dependencia de los bancos respecto del proceso de refinanciación hace poco atractivas soluciones transaccionales de esa naturaleza. De hecho, todo un complejo entramado de cláusulas contractuales está específicamente pensado para que los acreditantes perciban exactamente aquello que esperan: *effective currency clause*, *increased cost clause*, *currency indemnity clause*, *tax indemnity clause* y *grossing up clause*¹¹⁵.

En tercer lugar, puede añadirse otro inconveniente, en este caso, específicamente ligado al crédito sindicado denominado en euromonedas: el arbitraje no resulta funcional en caso de relaciones plurilaterales, característica fundamental de una operación sindicada.

En estos supuestos, se multiplican las dificultades para obtener el consentimiento de todos y cada uno de los contratantes -miembros del sindicato, acreditado- para constituir un único procedimiento arbitral con pluralidad de partes y conseguir que el laudo obtenido en una decisión relativa a dos participantes sea extensible al resto.

Aún obtenido el consentimiento global al arbitraje (*multi-party arbitral proceeding*) será muy costoso o complejo llegar a acuerdos relativos a la designación de los árbitros y a las normas de procedimiento¹¹⁶.

31 Dificultades del arbitraje para articular una justicia cautelar efectiva.

¹¹³Vid. A.O. ADEDE, *op. cit.*, pp. 72 y 73.

¹¹⁴Vid. M. CAMDESSUS, *op. cit.*, pp. 177 y 179.

¹¹⁵De su juego combinado puede establecerse un resultado final: el principal, los intereses, las comisiones y los gastos deben ser satisfechos íntegramente, en la moneda pactada y libres de toda carga fiscal.

¹¹⁶Vid. B. HANOTIAU, *Complex -Multicontract Multiparty- Arbitrations*, *A.I.*, Vol. 14, n1 4, 1998, pp. 369 a 394; A. REINER, *Les mesures provisoires et conservatoires et L=Arbitrage international, notamment L=Arbitrage CCI*, en *Journ.Dr.Int.*, 1998, n1 4, pp. 853 a 904; W.W. PARK, *International...*, pp. 97 y ss..

290. Otra de las razones que fundamentan este frontal rechazo de los eurobancos respecto del arbitraje comercial internacional como mecanismo de resolución de controversias radica en los inconvenientes prácticos que limitan la posibilidad de que los jueces ordinarios reconozcan y/o ejecuten medidas cautelares acordadas por un árbitro.

En toda medida cautelar pueden distinguirse dos aspectos: uno declarativo (competencia para acordar la adopción de las medidas) y otro ejecutivo (competencia para practicar la medida concreta adoptada)¹¹⁷. La competencia de los árbitros para adoptar medidas cautelares depende, obviamente, del marco legislativo de referencia; es decir, del llamado estatuto arbitral. En este sentido, si bien algunos ordenamientos reconocen a los árbitros tal competencia (Suiza), en otros no se les concede tal facultad (Italia, Alemania), con lo que los bancos se ven privados de una importante recurso de cara a garantizar la recuperación de su inversión¹¹⁸.

Pero es que, aún admitida la posibilidad de la competencia declarativa de los árbitros, resulta evidente que éstos no tienen el respaldo de un aparato coactivo que les permita imponer sus decisiones sobre el patrimonio o la persona del juzgado, con lo cual, resulta obligado que la ejecución de las medidas sea llevada a cabo por una autoridad judicial estatal. Teóricamente, nada impide, en línea de principios, que un árbitro acuerde una medida cautelar o provisional y recabe la colaboración de las autoridades estatales para su efectiva realización.

En nuestro sistema de D.i.pr. tal cuestión carece de regulación expresa y clara. Si bien la Ley de Arbitraje de 1988 parece excluir dicha posibilidad, puesto que sus arts. 30 a 37 y 53 sólo se refieren a laudos definitivos; los arts. IV y V del Convenio de Nueva York de 1958¹¹⁹ no contemplan el carácter provisional o cautelar de una decisión como motivo de denegación de su reconocimiento y/o ejecución.

En cualquier caso, aún admitiendo teóricamente la posibilidad de que los jueces españoles procediesen a la ejecución de una decisión arbitral extranjera que acordase una medida cautelar, en el plano práctico, surgen grandes obstáculos para que la institución arbitral pueda desarrollar eficazmente su función en este ámbito. La celeridad precisa para que las medidas cautelares o provisionales cumplan su función en el campo financiero internacional se compadece muy mal con el trámite necesario de obtener el *exequatur* del laudo que las acuerde ante el T.S. y el iter procedimental fijado en la L.E.C.¹²⁰.

B. Condicionantes.

291. Pueden venir de la mano del rechazo de algunos prestatarios soberanos a someterse a otra jurisdicción estatal, por razones obvias de conexión entre jurisdicción y soberanía; pruritos que no suelen aducirse frente a la justicia arbitral.

¹¹⁷Vid. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *op. cit.*, p. 199 y 200.

¹¹⁸Vid. C. VISCO, *op. cit.*, p. 160.

¹¹⁹Convenio sobre reconocimiento y ejecución de sentencias arbitrales extranjeras, hecho en Nueva York el 10 de junio de 1958, *B.O.E.* n.º 164, de 11 de junio de 1977; en adelante, Convenio de Nueva York. Vid. el comentario de E. ARTUCH IRIBERRI al Auto de la Audiencia Provincial de Cádiz de 12 de junio de 1992, en *R.E.D.I.*, vol. XLVI-1994, n.º 1, pp. 393 a 395.

¹²⁰Vid. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *op. cit.*, p. 186.

En estos supuestos, son dignas de mención las posibilidades que abren dos instrumentos convencionales suscritos por nuestro país: el Convenio sobre arreglo de diferencias relativas a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados, hecho en Washington el 18 de marzo de 1965¹²¹ y el Convenio europeo sobre arbitraje comercial internacional, hecho en Ginebra el 21 de abril de 1961¹²².

El Convenio de Washington de 1965 sobre arreglo de diferencias relativas a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados, que vincula a más de 90 Estados, ofrece una alternativa arbitral no desdeñable para la resolución de conflictos derivados de operaciones financieras internacionales en los que esté involucrada una entidad pública. Empero, el Convenio no define que deba entenderse por inversión, lo cual deja las puertas abiertas a considerar como tal los supuestos típicos de la actividad bancaria tradicional que estamos examinando¹²³.

Por su parte, el artículo II del Convenio europeo de Ginebra, de 1961, contempla específicamente las facultades de las personas morales de derecho público de someterse al arbitraje.

Este instrumento, tal y como fue concebido en el momento de su negociación, representa un complemento al Convenio de Nueva York de 1958, con el cual puede ser aplicado simultáneamente. Complementariedad especialmente necesaria en tanto en cuanto el Convenio de Nueva York no regula expresamente la cuestión de la capacidad de los entes soberanos para suscribir un convenio arbitral; motivo por el cual la mayoría de especialistas concluye que no cabe presumir que el texto de Nueva York obligue a sus Estados contratantes a admitir la validez de tales compromisos.

No obstante, la aludida función complementaria queda muy reducida en razón del ámbito de aplicación estrictamente *inter partes* de dicho instrumento convencional, que cubre un espectro subjetivo, desde el punto de vista de Estados tomadores de capitales en los mercados internacionales, ciertamente limitado.

2. PREFERENCIA POR LA DESIGNACIÓN SUBJETIVA DEL ÓRGANO JURISDICCIONAL COMPETENTE Y POR UNAS DETERMINADAS ORGANIZACIONES JURISDICCIONALES ESTATALES.

292. Al analizar el clausulado tipo y la estrategia negociadora de las partes se pudo comprobar como la previsión contractual de una sede jurisdiccional ante la cual fijar la resolución de las eventuales controversias constituye una cláusula de obligada inclusión en los contratos de eurocrédito. Varias razones abogan en favor de esta práctica, unas responden a necesidades comunes de las partes y otras son exponentes de intereses particulares de cada contratante.

¹²¹Convenio sobre arreglo de diferencias relativas a inversiones entre Estados y nacionales de otros Estados, hecho en Washington el 18 de marzo de 1965, *B.O.E.* n.º 219 de 13 de noviembre de 1994.

¹²²Convenio europeo sobre arbitraje comercial internacional, hecho en Ginebra el 21 de abril de 1961, *B.O.E.* n.º 238, de 4 de octubre de 1975, en adelante, Convenio de Ginebra.

¹²³Sobre el citado convenio, *vid.* A.L. CALVO CARAVACA y L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *op. cit.*, pp. 44 y ss.; así como la completa reseña bibliográfica incluida en la nota a pie n.º 1, pp. 44 a 46.

Los contratantes tienen un interés común en reducir, en la medida de lo posible, las incertidumbres derivadas del carácter internacional de sus relaciones. La cláusula de prorrogación expresa de fuero -sobre todo cuando, como es habitual en el eurocrédito, va acompañada de un pacto de ley aplicable¹²⁴- permite conferir a una relación altamente internacionalizada un grado de previsibilidad aceptable.

Sin elección pactada de la sede de resolución de controversias, surgen las complicaciones propias de la determinación objetiva de la misma -p. ej., en materia contractual, alternativa entre domicilio del demandado y lugar del cumplimiento de la obligación litigiosa- y, con ellas, la posterior identificación del Derecho aplicable -a partir de las normas de conflicto del foro- se complica y se dificulta el aquilatamiento de los derechos y obligaciones de las partes y el cálculo de los costes definitivos de la operación. En suma, la falta de certeza acerca de la sede de resolución de controversias genera inseguridad; es decir, expresado en términos económicos, genera riesgos y éstos, en el euromercado, tienen una traducción inmediata en el aumento de los costes de las transacciones: *Agreater risks must be justified by greater returns*¹²⁵.

No obstante este consenso de principio en torno a lo indispensable del pacto atributivo de jurisdicción, ello no significa que la evaluación prospectiva de la sede objetivamente resultante en defecto de elección expresa carezca de interés. Lo tiene y en dos dimensiones distintas. Estratégicamente, dicha evaluación es irrenunciable: nadie se va a empeñar en negociar -intercambiar concesiones- si, finalmente, el resultado de la negociación va a ser el mismo que el que se produciría de no mediar ésta. Preventivamente, el conocimiento exacto de las consecuencias a las que abocaría la imposibilidad de llegar a un acuerdo al respecto resulta capital para sopesar la relación coste-beneficio de la inclusión de la cláusula atributiva de jurisdicción. Sólo una vez realizado el ejercicio de simulación de foro objetivamente competente se puede valorar su idoneidad, pasándolo por el prisma de las necesidades de las partes: previsibilidad acerca de la sede de resolución de controversias, neutralidad e inspiración técnica de las soluciones, eficacia de las eventuales sentencias.

A. Motivaciones.

293. Entre los factores determinantes de la negociación del tribunal o tribunales que serán designados para conocer de cualquier litigio relacionado con una operación eurocrediticia sindicada destacan: el especial conocimiento que el órgano elegido posee en materia de operaciones financieras internacionales (11); la imparcialidad del tribunal designado (21); la correspondencia de la jurisdicción pactada con la ley elegida para regular el contrato (31). La evaluación final, acerca de la inclusión de la cláusula atributiva de jurisdicción, pasa por la confrontación de todos los requisitos antecitados con la posición del tribunal que resultaría competente de no proceder a la determinación subjetiva del mismo (41).

11. El conocimiento específico de la materia por parte del órgano designado.

294. Uno de los rasgos distintivos del eurocrédito sindicado es su complejidad; característica predicable tanto desde la perspectiva económica cuanto desde el punto de vista jurídico, que es el que aquí nos interesa particularmente. Las partes son muy conscientes de la conveniencia de que las eventuales controversias que de estas operaciones puedan surgir sean resueltas por órganos jurisdiccionales especialmente conocedores y sensibles a tales complejidades. Los tribunales correspondientes a los dos principales centros financieros internacionales -Londres y Nueva York- son considerados, en términos generales, como los más idóneos para conocer de un litigio relacionado con las figuras financieras internacionales en torno a las que gira la presente reflexión. Varios argumentos abonan tal aseveración.

En primer lugar, si Londres es la cuna del euromercado, el andamiaje jurídico del eurocrédito se apoya, fundamentalmente, en las prácticas desarrolladas en el mercado financiero doméstico estadounidense. Las entidades financieras londinenses, ligadas desde antiguo al comercio exterior imperial, dominan la protohistoria del euromercado. Después, la consolidación definitiva de éste, en los años setenta, viene de la mano del desembarco masivo de bancos de negocios (*merchant banks*) de Nueva York en la *City*. Las firmas financieras neoyorquinas fueron pioneras en estructurar operaciones sindicadas, debido a la magnitud de las inversiones estructurales a realizar en una economía de la escala de la norteamericana. La impronta de ese origen y de esas prácticas permanece incluso en el lenguaje de los créditos sindicados concluidos en otros mercados domésticos y, por supuesto, en el propio euromercado que, invariablemente, se expresa en inglés.

En segundo término, la tradición jurídica anglosajona se ha mostrado siempre poseedora de una especial sensibilidad

¹²⁴*Vid. supra*, pp. 262 y ss..

¹²⁵*Vid. R. GERSTENHABER, "Freezer Burn: United States Extraterritorial Freeze Orders and the Case for Efficient Risk Allocation", U.P.L.R., n1 140, 1992, pp. 2.333 a 2.375.*

para responder a los desafíos planteados por la creciente complejidad de los mercados financieros internacionales. Ambas jurisdicciones hacen gala de un exquisito respeto por la voluntad contractualmente expresada, cuando la relación se entabla entre sujetos altamente sofisticados y a los que se presupone una igualdad de poder negociador. Respeto que es vital en el marco financiero internacional, en el que las partes procuran fijar con toda precisión el alcance de sus derechos y obligaciones. Se trata, en suma, de jurisdicciones orientadas hacia el respeto de las prácticas financieras internacionales o, lo que es lo mismo, hacia la regulación autónoma material de las operaciones.

En tercer lugar, tanto los tribunales ingleses cuanto los neoyorquinos están auxiliados por un sistema procesal flexible y expeditivo que permite la pronta satisfacción de los intereses de los litigantes. Aunque la vía judicial siempre es contemplada en el mundo financiero internacional como la última solución posible, no hay que despreciar, a efectos de una eventual renegociación de los términos de la relación, la fuerza que confiere al agraviado el saberse respaldado por un poder sancionador que puede actuar eficazmente y sin dilaciones.

Por todos los factores anteriormente citados, las partes suelen someterse a los tribunales ingleses o a los del Estado de Nueva York para dirimir sus eventuales diferencias. Dentro de dichas organizaciones judiciales, obviamente, no todos los órganos que las integran poseen el grado de conocimiento y familiaridad necesario para tratar con las complejidades propias de los mercados financieros internacionales. Cualquiera que haya visitado el *South Bronx* o *Brixton* sabe a lo que me refiero. Por tanto, con casi total seguridad, al hablar de sumisión a las citadas jurisdicciones se está haciendo referencia a la Sala de lo Mercantil (*Commercial Court*) del Tribunal Superior de Justicia (*High Court of Justice of England*) y al *Southern District Court of New York*, especialmente a su Segundo Circuito (*Second Circuit*).

295. Este aparente oligopolio anglosajón, no obstante, debe ser situado en su justo término. Como ya se adelantó y posteriormente se estudiará con mayor detalle¹²⁶, la cláusula estándar de prorrogación de fuero en los eurocréditos posee como notable peculiaridad su carácter no exclusivo. Por tanto, la predilección por las jurisdicciones inglesa o neoyorquina debe ser entendida en clave de primera opción. Consecuentemente, el recurso a ese especial tipo de cláusula multiplica notablemente las posibilidades de que otras organizaciones judiciales resulten competentes. Entre ellas, no cabe descartar, sino todo lo contrario, a la española, dada la activa presencia tanto de acreditados cuanto de acreditantes establecidos en nuestro país en los mercados financieros internacionales.

21. La imparcialidad del órgano jurisdiccional elegido.

296. Las entidades financieras internacionales y sus clientes suelen cruzarse mutuas y agrias acusaciones respecto de la innata parcialidad de los tribunales de sus respectivas nacionalidades, al tiempo que argumentan en torno a la conveniencia de encontrar un foro neutral.

Por parte de las instituciones financieras se pone de manifiesto el riesgo que supone litigar en el país del acreditado, especialmente cuando éste es una entidad soberana estatal o instrumental. La participación de los entes públicos en un eurocrédito sindicado implica la aparición de un riesgo específico, el llamado riesgo soberano. Para los acreditantes, ello supone la necesidad de evaluar las dificultades que para la recuperación de su inversión conllevan el monopolio estatal sobre su legislación; la posibilidad de cambios políticos, económicos y sociales a los que puede estar sometido un determinado país; y, en especial, las tradicionales inmunidades que asisten al ente soberano como sujeto de Derecho internacional público, aspecto este último ya desarrollado en otras páginas del presente trabajo¹²⁷.

Desde la otra perspectiva, la de los entes públicos y empresas privadas que acuden al euromercado en busca de financiación, también se manifiestan ciertos reparos a la práctica general de sometimiento a los tribunales impuestos por los acreditantes. Las objeciones que los acreditados privados suelen plantear respecto de su sometimiento a la jurisdicción del Estado de los acreditantes se reducen habitualmente a denunciar el presunto nacionalismo de tales tribunales. Por parte del acreditado soberano se hace referencia, además, al desprestigio implícito que para su propia organización jurisdiccional supone la sumisión del Estado o de sus entidades subordinadas a una jurisdicción extranjera.

297. Para situar la reflexión en el campo de lo jurídico y superar argumentaciones de carácter más apasionado que razonable, es preciso distinguir dos dimensiones en la noción de neutralidad: política y procesal.

Se habla de carencia de neutralidad política para denunciar la tendencia de ciertas jurisdicciones a proteger los intereses de sus nacionales o de las empresas establecidas en su jurisdicción con prioridad sobre la imparcialidad a la hora de impartir justicia. En realidad, el elegir un foro neutral, en el sentido de ajeno o tercero respecto de la nacionalidad o domicilio de las partes, tampoco garantiza la imparcialidad de la decisión. Lo que realmente asegura la neutralidad del juzgador, es decir, la certeza de que sus decisiones no se verán afectadas por factores nacionalistas, tiene más que ver con su orientación comercial, con la sensibilidad que su comportamiento tradicional manifiesta hacia el respeto de las prácticas del mercado, que con la equidistancia geográfica. En este sentido, el prestigio del *English Commercial Court* es muy superior al de sus homólogos

¹²⁶ *Vid. infra*, pp. 220 y ss..

¹²⁷ *Vid. supra*, pp. 133 a 143.

neoyorquinos, dada la subordinación de éstos al ejecutivo federal -*Act of State Doctrine*- en todas aquellas materias en las que se vea implicado un acreditado soberano, supuesto, por lo demás, fácilmente verificable en el campo financiero internacional¹²⁸.

¹²⁸Vid. W.W. PARK, *International...*, *op.cit.*, pp. 18 y 19, 159 y ss., PH. WOOD, *op. cit.*, p. 58.

La falta de neutralidad procesal es equivalente a lo que, siguiendo a M. VIRGÓS y F. GARCIMARTÍN¹²⁹, podemos denominar como coste procesal de internacionalidad; es decir, aquél derivado de tener que litigar en un idioma y de acuerdo con prácticas procesales que no son las propias. Descartada la justicia arbitral, la imparcialidad procesal es consustancial a la fragmentación del mundo en organizaciones estatales independientes que, a falta de una utópica jurisdicción universal, son las únicas que pueden aportar una solución a las controversias derivadas de las relaciones privadas internacionales. Consecuentemente, poco cabe decir al respecto, al menos en este tiempo histórico.

31. Coincidencia entre tribunal elegido y derecho aplicable.

298. Aunque, en principio, nada obsta a que el tribunal designado por las partes resuelva de acuerdo con un Derecho que no es el propio, existen varias razones que impulsan a los contratantes en un eurocrédito sindicado a hacer coincidir *forum* y *ius*¹³⁰.

En primer lugar, si uno de los factores más considerados para atribuir competencia al tribunal elegido radica en el especial conocimiento que éste posee acerca de las operaciones financieras internacionales, naturalmente ello será, en no poca medida, consecuencia de la sofisticación e idoneidad de su ordenamiento jurídico. Por consiguiente, es lógico que a la designación contractual de los tribunales ingleses o del Estado de Nueva York se corresponda la elección de la ley inglesa o del derecho del referido Estado de la unión norteamericana para regular el contrato en el que se inserta el pacto de prorrogación de fuero.

En segundo término, la coincidencia entre *forum* y *ius* garantiza que el tribunal elegido opera en el ámbito jurídico que le es natural, el que mejor conoce. Ello es fuente de ahorro tanto desde una perspectiva puramente económica cuanto desde un punto de vista procesal, aligerando a las partes de la carga de probar el contenido, vigencia e interpretación del Derecho extranjero alegado y al juzgador de la tarea de familiarizarse con él.

En tercer lugar, la identidad entre tribunal competente y ley aplicable optimiza el grado de previsibilidad alcanzable en una relación tan altamente internacionalizada. Con ella se eliminan los subterfugios, más o menos evidentes, y los variados mecanismos de huida, supuestamente legales, a los que ciertos tribunales recurren para eludir las consecuencias de la aplicación del método conflictual, cuando su resultado es la remisión a un derecho extranjero. Manifestaciones, en última instancia, de la no siempre disimulada *homeward trend* de ciertas organizaciones jurisdiccionales estatales¹³¹.

¹²⁹ Vid. M. VIRGÓS SORIANO y F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, "El Convenio de Bruselas y las propuestas para su reforma: una crítica radical. Arts. 5.1.I, 21, 24 y 27.2", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (ed.), *Revisión de los Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988 sobre competencia judicial y ejecución de resoluciones judiciales: una reflexión preliminar española. Seminario celebrado en Tarragona, 30-31 de marzo de 1997*, Madrid-Barcelona, Marcial Pons, 1998, pp. 77 a 135, esp., pp. 84 y 85.

¹³⁰ Sobre este particular *vid.*, J.D. GONZÁLEZ CAMPOS: "Les liens entre la compétence judiciaire et la compétence législative en droit international privé", *R. des C.*, t., 156 (1977-II), pp. 236-376.

¹³¹ *Vid.*, sobre esta cuestión, J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 367 y ss.; A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *op. cit.*, pp. 403 y ss..

41 Evaluación prospectiva de la jurisdicción objetivamente competente.

299. La evaluación prospectiva de la sede objetivamente competente presenta un evidente interés, desde una doble perspectiva. Primera, la derivada de confrontar las características del órgano que resultaría legalmente llamado a resolver con el prototipo buscado por las partes. Segunda, la resultante de evaluar las consecuencias que se siguen del hecho de no poder o no querer alcanzar un acuerdo acerca de la prorrogación expresa de fuero. Desde ambas, las variables que se abren ante las partes son múltiples.

En primer lugar, habrá que evaluar la posibilidad de plantear la demanda dentro del llamado Aespacio judicial integrado europeo occidental¹³² -territorios de los Estados miembros de la U.E. y de la A.E.L.C.- o fuera de él. Obviamente, esta última elección llevaría al análisis de todos los sistemas de competencia judicial internacional hipotéticamente involucrados en un eurocrédito sindicado, tarea difícilmente abordable dentro de los límites de una investigación que centra el enfoque en el sistema español de D.i.pr..

En segundo término, supuesta la interposición de una demanda relativa a una operación eurocrediticia dentro del espacio judicial integrado europeo occidental, los instrumentos que regulan la competencia en el orden internacional de las jurisdicciones en él integradas -Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988¹³³- establecen una clara división entre aquellos supuestos en los que el demandado está domiciliado en territorio convencional (a.) y aquellos otros en los que tal circunstancia no se produce (b.).

a. Demandado domiciliado en el espacio judicial integrado europeo occidental.

300. En el caso de que el demandado esté domiciliado en territorio de un Estado contratante de los Convenios de Bruselas o Lugano, la evaluación prospectiva de la sede de resolución de controversias debe barajar dos opciones fundamentales. Primera posibilidad: demandar ante los tribunales del Estado en el cual el demandado está domiciliado (i). Segunda posibilidad: optar por interponer la reclamación ante alguno de los foros especiales por razón de la materia establecidos en el art. 5 de ambos Convenios (ii) o ante alguna de las jurisdicciones competentes en virtud de las denominadas Acompetencias particulares o derivadas¹³⁴ del art. 6 de ambos instrumentos (iii).

¹³²Vid. J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, "Competencia judicial y ejecución de sentencias en Europa", e *El Derecho Comunitario Europeo y su aplicación judicial*, Madrid, Civitas, 1993, pp. 1.047 a 1.166.

¹³³El paralelismo existente entre ambos textos permite realizar un tratamiento conjunto de los problemas de competencia judicial internacional dentro del denominado Aespacio judicial integrado europeo occidental¹³², sin desconocer la posibilidad de que surjan eventuales divergencia en las soluciones jurisprudenciales que tienen como referente uno u otro instrumento. Posibilidad que, como ya advertimos en las pp. 143 y ss., no ha sido eliminada por el *Protocolo número 2, relativo a la interpretación uniforme del Convenio*, adjunto al Convenio de Lugano. Vid. J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, "Competencia...¹³², *op. cit.*, pp. 1.057 a 1.059.

i. Posibilidad de demandar en el foro general del domicilio del demandado.

301. Al analizar anteriormente los elementos implícitos en las cláusulas de prorrogación de fuero habitualmente incluidas en los eurocréditos sindicados se pudo comprobar como éstas parten siempre del incumplimiento por parte del acreditado como supuesto de base¹³⁴. Con los matices allí señalados, el mismo punto de vista será el adoptado en las líneas que siguen, destinadas a comprobar como la prospección de la sede objetivamente competente es uno de los factores que los bancos transnacionales, especialmente, tienen en mente a la hora de la previsión contractual de un mecanismo de resolución de eventuales controversias.

A falta de pacto expreso atributivo de jurisdicción -y excluidas las posibilidades de concurrencia de competencias exclusivas del art. 16, prorrogación tácita del art. 18 y fueros de protección de los arts. 13 a 15 de los Convenios de Bruselas y Lugano, que serán analizados en otras secciones del presente apartado¹³⁵- el criterio que atribuye competencia a los tribunales del domicilio del demandado, *ex art. 2* de los Convenios de Bruselas y Lugano, plantea dos dificultades principales, que justifican la habitual derogación de tal foro general por medio del recurso a la autonomía de la voluntad: la falta de neutralidad de la jurisdicción resultante y la llamada genérica que el art. 2 realiza a todos los órganos en ella integrados.

302. En primer lugar, el recurso al foro general situaría a las entidades acreditantes en la nada cómoda situación de tener que litigar en casa de su contraparte: desconocimiento del idioma y de las prácticas y normas procesales, aumento de los costes de información, etc.. Como se explicó en su momento, uno de los principales objetivos que los acreditantes persiguen con la inclusión de la cláusula de elección de tribunales competentes es aislar al acreditado respecto del plus de protección que -tanto en términos procesales cuanto políticos- implica que el eventual litigio sea resuelto por la jurisdicción en la cual este último está domiciliado¹³⁶.

En segundo lugar, el art. 2 conduce a la designación de la jurisdicción competente en términos genéricos: tribunales españoles, suizos, ingleses, etc.. A partir de ahí, es a las normas de reparto territorial de la organización jurisdiccional concernida a quienes corresponde designar el órgano concreto ante el cual residenciar la reclamación. Al margen de las dificultades que ello implica, en términos de previsibilidad, esta llamada indiscriminada presenta el problema de que el conocimiento de un asunto de gran complejidad, como todos los relativos a las relaciones financieras internacionales, puede ser atribuido a un juez o tribunal ordinario que no tiene por qué poseer la sensibilidad y los conocimientos específicos precisos para resolver adecuadamente; cuestión cuyo estudio ya se abordó con anterioridad¹³⁷.

A dichas dificultades se añade otro factor nada despreciable: la ventaja principal que, para el actor, supone plantear la reclamación en el domicilio del demandado -*sic*. la facilidad de ejecución- no es tal en las relaciones eurocrediticias, debido a una razón de índole jurídica y genérica y a otra específica de los mercados financieros internacionales. Por una parte, en un espacio judicial como el europeo occidental, en el que las resoluciones provenientes de un tribunal de un Estado contratante son ejecutadas, en otro Estado contratante, cuasi-automáticamente, la aludida ventaja no posee el peso específico que puede tener en otras situaciones¹³⁸. Por otra, la facilidad con que actualmente pueden moverse los capitales a través de las fronteras nacionales hace que no siempre coincidan domicilio del acreditado y lugar de posesión de sus activos principales.

303. Finalmente, es preciso dejar constancia del proceso de modificación en que están inmersos los Convenios de Bruselas y Lugano. Las causas a las que obedece la anunciada revisión son varias y complejas -entrada en vigor del Tratado de Amsterdam, problemas de aplicación práctica de los Convenios, necesaria modernización de algunas de sus disposiciones, coordinación con las disposiciones del Convenio de Roma- y no es esta la sede apropiada para su tratamiento¹³⁹. No obstante, una referencia a las perspectivas de futuro inminente que dicho proceso implica para la resolución de controversias relativas al eurocrédito sindicado se hace inevitable y se procurará cerrar cada uno de los epígrafes con unas breves reflexiones al respecto.

La idea de revisión parte de la delegación alemana, en el seno de la tercera reunión del Comité permanente del Convenio de Lugano, celebrada en septiembre de 1996, y el proceso no ha concluido, por el momento, con la adopción de ningún texto jurídico-positivo. Sin embargo, tras ser puestas en conocimiento de la U.E. las conclusiones del mencionado Comité, el 22 de diciembre de 1997, la Comisión presentó la Propuesta de Acto del Consejo por el que se establece el Convenio relativo a la competencia judicial, reconocimiento y ejecución de resoluciones judiciales en los países miembros de la Unión Europea¹⁴⁰.

¹³⁴*Vid. supra*, pp. 175 y ss..

¹³⁵*Vid. infra*, pp. 216 y ss.

¹³⁶*Vid. supra*, pp. 184 y ss..

¹³⁷*Vid. supra*, pp. 163 y 164.

¹³⁸*Vid. J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, op. cit.*, pp. 1.102-1.117.

¹³⁹Un completo estudio doctrinal de este proceso puede consultarse en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (ed.), *Revisión de los Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988 sobre competencia judicial y ejecución de resoluciones judiciales: una reflexión preliminar española. Seminario celebrado en Tarragona, 30-31 de marzo de 1997*, Madrid-Barcelona, Marcial Pons, 1998.

¹⁴⁰Propuesta de Acto del Consejo por el que se establece el Convenio relativo a la competencia judicial, reconocimiento y ejecución de resoluciones judiciales en los países miembros de la Unión Europea®, presentada por la Comisión el 22 de diciembre de 1997, *D.O.C.E.* C 33, de 31 de enero de 1998, pp. 20 a 36. En adelante, Propuesta de la Comisión.

La entrada en vigor del Tratado de Amsterdam de 2 de octubre de 1997 supondrá un cambio de perspectiva notable en la labor de las Comunidades en el ámbito del D.i.pr. y en el proceso de revisión del Convenio de Bruselas¹⁴¹. Por primera vez se incluye en el texto de los Tratados Constitutivos (TCE) una referencia expresa a las normas..., sobre conflictos de leyes y de jurisdicción (art. 65 del TCE). La nueva posibilidad que el Tratado de Amsterdam abre es la llamada Acomunitarización de dichas normas, con lo que ello implica en materia de reservas a los Convenios o de interpretación por parte del TJCE, sin necesidad de recurrir a la firma de Protocolos anexos¹⁴². Fruto de este nuevo tratamiento es la APropuesta de Reglamento (CE) del Consejo relativo a la competencia judicial, al reconocimiento y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil¹⁴³. Documento que, junto con la Propuesta de la Comisión y algunas aportaciones doctrinales notables, como la del denominado AGrupo Europeo de Derecho internacional privado, servirá de referencia básica para las reflexiones apuntadas¹⁴⁴.

304. Por lo que al art. 2 de ambos Convenios respecta, el proceso de revisión parecía abocado a concluir con la sustitución de la noción de Adomicilio por la de Aresidencia habitual, como criterio atributivo de jurisdicción independiente de la materia litigiosa¹⁴⁵. Referir el foro general a la residencia habitual -noción profusamente utilizada por la Conferencia de La Haya de D.i.pr.- permitiría solucionar las dificultades planteadas por la disparidad de sentidos que el domicilio posee en los distintos derechos de los Estados contratantes¹⁴⁶. Conocidas son, especialmente, las particularidades del Derecho anglosajón en este campo, cuyos presupuestos tuvieron que ser modificados, para acercarlos a los continentales, con motivo de la adhesión del Reino Unido

¹⁴¹ Vid. P.A. DE MIGUEL ASENSIO, *AEI Tratado...*, *op cit.*, pp. 1 a 3.

¹⁴² Vid. M0.J. LUNAS DÍEZ, *AEI principio de primacía comunitario y el Derecho Internacional Privado*, *R.D.C.E.*, n14, julio-diciembre de 1998.

¹⁴³ Documento 599PC0348, obtenido en http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000. En adelante Propuesta de Reglamento.

¹⁴⁴ Vid. las conclusiones de este grupo de expertos en Doc. UE núm. 7430/97 del Consejo, Justciv 32, de 17 de abril de 1997.

¹⁴⁵ Vid. A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Ala revisión de los Convenios de Bruselas y Lugano: una reflexión preliminar española*, en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (edit.), *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 11 a 27, esp., p. 21.

¹⁴⁶ Vid. el comentario de I. GUARDANS CAMBÓ al art. 2 del Convenio de Bruselas en, A.L. CALVO CARAVACA (edit.), *Comentario al Convenio de Bruselas relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil*, Madrid, Universidad Carlos III y BOE, 1994, pp. 61 a 67.

al Convenio de Bruselas¹⁴⁷.

Ahora bien, si esta y otras ventajas de la anunciada sustitución resultan, con carácter general, innegables, es preciso señalar que, en la contratación financiera internacional, la utilización de la residencia habitual plantearía ciertas dificultades. Como es obvio, dicha categoría -de naturaleza evidentemente fáctica- no resulta operativa respecto de las personas morales, cuya localización espacial implica el recurso a nociones jurídicas. A este respecto, una elemental consulta al plano del Derecho comparado permite constatar las divergencias existentes entre los ordenamientos de los Estados contratantes de ambos Convenios. La búsqueda de una solución única o aceptable, que supere dicho fraccionamiento, no parece sencilla y, en un ámbito como el eurocredito, cuya escena está prácticamente vedada a las personas físicas, ello no deja de suscitar inconvenientes.

Por eso, parece oportuno saludar positivamente el que la Propuesta de Reglamento mantenga el art. 2 del Convenio tal y como lo conocemos, es decir, estableciendo como foro general el domicilio del demandado¹⁴⁸. Y ello a pesar de que la Propuesta de la Comisión incluía un segundo apartado en el mencionado art. 2, que permitiría, en cierta medida, sortear tales dificultades: AA efectos de aplicación del presente Convenio, el lugar de la administración central de las sociedades y demás personas jurídicas o, en su defecto, su sede estatutaria, se asimilará a la residencia habitual de las personas físicas¹⁴⁹.

305. Como consideración final, puede afirmarse que -al menos desde la perspectiva acreditante- la posibilidad de tener que plantear la demanda en el domicilio -o administración central o sede estatutaria- del acreditado es una de las circunstancias que aconsejan llegar a un acuerdo acerca de una sede de resolución de controversias. Falta de neutralidad e indeterminación relativa al concreto órgano juzgador llamado a resolver, dentro del organigrama de la jurisdicción genéricamente competente, señalada por el art. 2 de los Convenios de Bruselas y Lugano son factores que refrendan la afirmación anterior.

¹⁴⁷ Vid. una explicación exhaustiva de las modificaciones necesarias en el Informe del Profesor P. SCHLOSSER sobre el *Convenio relativo a la adhesión de Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte al Convenio relativo a la competencia judicial internacional y a la ejecución de resoluciones en materia civil y mercantil*, así como al *Protocolo relativo a su interpretación por el Tribunal de Justicia*, firmado en Luxemburgo el 9 de octubre de 1978 (*Informe SCHLOSSER*), en *D.O.C.E.* n1. C 189, de 28 de julio de 1990, pp. 184 a 256.

¹⁴⁸ La Propuesta de Reglamento incorpora dos nuevos apartados al art. 2. El apartado tercero tiene como objetivo garantizar una mayor transparencia del texto, remitiendo al art. 57 para la definición autónoma de la noción de domicilio de las personas jurídicas. El apartado cuarto procura aclarar el concepto de "Estado miembro" como el Estado miembro sujeto al futuro Reglamento. Como el art. 4 de la Propuesta de Reglamento indica, aunque sus normas no serán, en principio, de aplicación ni a Dinamarca, ni al Reino Unido ni a Irlanda, se trata de Estados miembros cuya situación no puede asimilarse a la de terceros países. Consecuentemente, si el demandado estuviere domiciliado en el territorio de un Estado miembro no sujeto al presente Reglamento, la competencia judicial se regirá por el Convenio de Bruselas en su versión en vigor en este Estado miembro.

¹⁴⁹ Vid. el art. 2 de la Propuesta, *doc. cit.*, p. 21.

Invirtiendo los términos de la demanda prototípica, es decir, suponiendo que sea el acreditado el que interpusiese una reclamación contra uno o más bancos, tampoco parece que sea muy halagüeña la perspectiva de pleitear en el terreno -al menos *a priori*- más favorable al otro contendiente. En el supuesto de que la demanda se interpusiese contra una sola entidad financiera, subsisten para el acreditado, al igual que para los acreditantes, las cuestiones de la indeterminación del tribunal concreto y de la falta de neutralidad en el sentido ya analizado. En el caso de que la demanda se dirigiese contra más de un banco, se abrirían, prospectivamente, las posibilidades que ofrece el apartado 1 del art. 6 de ambos Convenios, a tenor del cual, las personas domiciliadas en territorio convencional podrán también ser demandadas, si hubiere varios demandados, ante el tribunal del domicilio de cualquiera de ellos. Precepto muy criticado por la doctrina internacional-privatista¹⁵⁰ y que añade complejidades a la cuestión que estamos examinando; complicaciones que constituyen un argumento más en favor de la determinación subjetiva de la sede de resolución de controversias.

Con estos presupuestos, la alternativa posible a la cláusula de prorrogación de fuero pasa, indefectiblemente, por el examen de las consecuencias del planteamiento de las reclamaciones en alguno de los fueros materiales especiales establecidos en el art. 5 de los Convenios de Bruselas y Lugano. De ello nos ocuparemos a continuación, para cerrar con el examen de un supuesto específico, de cierta trascendencia en la contratación financiera internacional, cual es el de los efectos de la compensación de deudas sobre la competencia judicial internacional.

ii. Posibilidad de demandar en los foros especiales materiales del art. 5 y 6 de los Convenios de Bruselas y Lugano.

306. En principio, el complejo entramado relacional a que da lugar la celebración del contrato de eurocrédito sindicado, puede dar lugar a demandas judiciales que traigan su causa tanto del propio contrato (ii.i) cuanto de la obligación de reparar un daño derivado de un hecho distinto de la inejecución o ejecución defectuosa de una obligación contractual (ii.iii). La discriminación de supuestos incardinables en una u otra sede pasa por el análisis de la denominada responsabilidad precontractual, categoría de difícil encaje y fuente de eventuales controversias (ii.ii).

ii.i. Reclamaciones en materia contractual.

307. El apartado 1 del art. 5 de los Convenios de Bruselas y Lugano proporciona un foro de ataque al actor (*forum executionis*) que cuenta, así, con la posibilidad de evitar tener que litigar en el foro del demandado, establecido, como criterio general, en el art. 2 de ambos Convenios. Para evaluar prospectivamente las consecuencias a las que conduce la aplicación del *forum executionis*, las partes deben observar el siguiente *iter* lógico: primero, comprobar que estamos ante materia contractual; segundo, identificar la obligación litigiosa; tercero, precisar el lugar de ejecución de dicha obligación.

308. El primer aspecto no es el más conflictivo en el campo eurocrediticio debido, sobre todo, a la actividad cautelar de los propios contratante. La complejidad del contrato que venimos denominando eurocrédito sindicado obliga a fijar claramente en el clausulado qué se haya de entender como incumplimiento del mismo. De lo contrario, las disputas sobre la existencia del propio incumplimiento se harían interminables y es preciso tener presente que, en la mayoría de las jurisdicciones involucradas en estas

¹⁵⁰Al menos cuatro aspectos principales resultan criticables en el art. 6.1: a) la vaguedad en la que viene redactado el supuesto de hecho de la norma, b) la defectuosa traducción al español de la versión francesa original, c) su falta de coordinación con nuestro ordenamiento jurídico procesal, d) las excesivas prerrogativas que ofrece al actor el criterio de competencia o conexión establecido (domicilio de uno de los demandados a elección del demandante). Dos opciones se presentan frente a tales disfuncionalidades: a) la sustitución del foro del art. 6.1 por una regulación general de la conexidad, b) una opción menos radical, que pasa por el mantenimiento del precepto, al que habría que añadir claridad en su supuesto de hecho y unos requisitos de admisibilidad estrictos que restrinjan su aplicación a aquellos supuestos en los que los co-demandados estén vinculados por vínculos solidarios o mancomunados (tal y como ocurriría entre los participantes en un sindicato bancario internacional en el campo eurocrediticio). Vid. A. QUIÑONES ESCAMEZ, *El foro de la pluralidad de demandados en los litigios internacionales*, Madrid, Eurolex, 1996; J. KROPHOLLER, *Europäisches Zivilprozessrecht Kommentar zu EuGVÜ und Lugano-Übereinkommen*, 40 ed., Heidelberg, 1993, pp. 120 y ss..

operaciones, tal cuestión requeriría un pronunciamiento judicial previo a la reclamación de la deuda propiamente dicha.

Habida cuenta de la talla de las entidades participantes, el incumplimiento voluntario u ordinario de las obligaciones de los acreditantes no es una hipótesis frecuente en el euromercado¹⁵¹. Perspectiva que se traslada al contrato, en el cual no se menciona para nada la posibilidad de que un banco incumpla sus compromisos, mientras que los eventuales incumplimientos del acreditado suelen estar previstos de una forma detallada y minuciosa: son los *events of default*¹⁵².

¹⁵¹Distinto es el caso, ya avanzado al tratar de las obligaciones de los acreditantes, de imposibilidad de cumplimiento por "desecamiento" del euromercado -cuyos efectos están contractualmente previstos en las cláusulas de desastre (*euromarket disaster clause*), de divisa alternativa (*alternative currency clause*) y de fijación alternativa del tipo de interés (*alternative interest rate clause*)- o por imposibilidad jurídica sobrevenida (*supervening illegality clause*). *Vid. supra*, pp. 87 y 88.

¹⁵²En el lenguaje financiero internacional, la expresión *event of default* o *technical default* implica la construcción de un complejo sistema de cautelas protectoras de la posición acreedora de los bancos, cuyo quebrantamiento es configurado como causa de vencimiento anticipado de las obligaciones del acreditado. Cualquier desviación de la conducta de este último respecto de la pactada en el contrato se entenderá como incumplimiento de sus obligaciones, habilitando a los acreditantes para ejercitar las acciones legales o tomar las medidas que estimen pertinentes: compensación de la deuda con los haberes del acreditado que existan en su poder; ejecución de las garantías, si existen; amortización anticipada del crédito; cancelación de las aportaciones pendientes y renegociación; etc.. *Vid.* R.G.A. YOUARD, @Default@, en D.G. PIERCE y otros, *Current Issues...*, *op. cit.*, pp. 278 a 290.

Dentro de los supuestos tipificados como *events of default* suele distinguirse entre aquellos derivados de las obligaciones financieras del acreditado (*automatic defaults*)¹⁵³ y aquellos otros que tienen su causa en las denominadas obligaciones formales o de aseguramiento (*technical defaults*)¹⁵⁴. La principal diferencia entre unos y otros supuestos radica en que los *automatic defaults* acarrearán automáticamente la declaración de incumplimiento, mientras que los llamados incumplimientos técnicos (*technical defaults*) son susceptibles de subsanación dentro de un período de gracia¹⁵⁵.

Este amplio elenco de supuestos puede dar lugar a una gran variedad de hipotéticas reclamaciones fundamentadas en las relaciones eurocrediticias que encajarían, sin mayores dificultades, en la categoría *Amateria contractual*¹⁵⁶ que constituye el supuesto de hecho del *forum executionis*: acciones de cumplimiento, de exoneración de responsabilidad, indemnizaciones por incumplimiento contractual, indemnizaciones por resolución abusiva de contrato, restitución por nulidad o inexistencia contractual, acciones relativas a la validez, nulidad o inexistencia del contrato¹⁵⁷.

309. Calificada la materia como contractual, los fundamentos procesales -principios de proximidad y eficacia- y materiales -conexión con el derecho subjetivo del actor- del *forum executionis* justifican que sólo se tenga en cuenta, para su aplicación, la obligación que sirve de base a la demanda¹⁵⁸.

Ahora bien, este aislamiento de la obligación litigiosa podría conducir a una contraproducente multiplicación de foros, ante reclamaciones por incumplimiento de diferentes obligaciones que traen su causa de un mismo contrato. El TJCE ha recurrido a diversos criterios para mitigar las consecuencias negativas de dicho fenómeno: si hay varias obligaciones autónomas derivadas directamente de la relación contractual, se aplica el principio de separabilidad y sólo se toma en consideración aquella que se debe cumplir en el territorio del tribunal ante el cual se plantea la demanda; por contra, cuando unas obligaciones aparecen como principales y otras subordinadas, rige el principio de que lo secundario sigue a lo principal¹⁵⁹.

A la luz de dicha doctrina jurisprudencial, la identificación del *locus executionis* no resulta especialmente dificultosa en el campo eurocrediticio. No cabe duda de que las demandas fundamentadas en el incumplimiento de las obligaciones financieras del acreditado -devolución del capital, pago de los intereses, comisiones y gastos- priman, a efectos de identificar la obligación litigiosa, sobre el incumplimiento de otros compromisos contractualmente adquiridos, tales como los referidos a la veracidad, exactitud o complitud de la información aportada sobre sus *ratios* financieros.

Por lo que respecta a determinadas obligaciones de abstención -como las establecidas en la *pari passu covenant* o en la *negative pledge covenant*- o las referidas al control de la actividad financiera del acreditado¹⁶⁰, hay que pensar que la contravención de tales obligaciones no serán motivo principal de reclamación sino que constituirán tan sólo un simple reflejo de

¹⁵³ Así, en principio, cualquier irregularidad o retraso en el cumplimiento de las obligaciones pecuniarias concede a los bancos la posibilidad de declarar la existencia de un supuesto de los que dan derecho a acelerar la amortización del crédito. Para atenuar el excesivo rigor de los efectos automáticos de estos supuestos, el contrato suele especificar taxativamente los casos en que cabrá otorgar un período de gracia muy breve: dificultades temporales de tesorería, errores de administración, fallos en la red bancaria internacional de telecomunicaciones, etc.. De todos modos, resulta evidente que si la incapacidad del acreditado para cumplir en tiempo y forma es debida a razones económicas de fondo, es muy difícil que, en el breve plazo de quince o veinte días, pueda remediar la situación de insolvencia. Además, se corre el peligro de que, en el transcurso del período de gracia, otros acreedores traben embargo contra los bienes del acreditado. Si éste no remedia el incumplimiento, los bancos participantes en el sindicato se encontrarán con la única alternativa de acelerar el eurocrédito, para encontrarse, finalmente, con que los activos del acreditado ya no garantizan su inversión, sino que deben concurrir con otros acreedores. *Vid.* G.A. PENN, *op. cit.*, p. 174; PH. WOOD, *Law and Practice...*, *op. cit.*, p. 165.

¹⁵⁴ Básicamente, existen dos tipos de supuestos. Unos, referidos a la obtención de información relativa a la situación patrimonial y jurídica del acreditado, que pretenden una exacta evaluación de su solvencia: informes contables internos y auditorías externas, certificados de las autoridades fiscales, etc.. Otros intentan establecer los mecanismos de protección adecuados para reducir al mínimo los riesgos derivados del deterioro de la situación financiera del acreditado, tal y como fue considerada a la hora de conceder la facilidad crediticia. *Vid.* A. MAZZONI, "Les clauses d'exigibilité anticipé et de paiement tardif", en *Les euro-crédits: expériences...*, *op. cit.*, pp. 153 y ss..

¹⁵⁵ *Vid.* J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 217; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 98 y 99; PH. WOOD, *op. cit.*, p. 164.

¹⁵⁶ Conforme a su proceder habitual, el TJCE no ha ofrecido una definición general y abstracta de la noción *Amateria contractual* sino que se ha limitado a afirmar que la misma debe ser objeto de una interpretación autónoma y estricta, referida principalmente al sistema y a los objetivos convencionales. *Vid.* STJCE de 6 de octubre de 1976, asunto 14/76, *De Bloos c. Bouyer*, *Rec.* 1976, pp. 1.497 a 1.520; STJCE de 17 de enero de 1980, asunto 56/79, *Zelger c. Salitrini I*, *Rec.* 1980, pp. 89 a 102; STJCE de 4 de marzo de 1982, asunto 38/81, *Effer c. Kautner*, *Rec.* 1982, pp. 825 a 840; STJCE de 22 de marzo de 1983, asunto 34/82, *Peters c. Zuid Nederlandse*, *Rec.* 1983, pp. 987 a 1.012; STJCE de 8 de marzo de 1987, asunto 9/87, *Arcado c. Haviland*, *Rec.* 1988, pp. 1.539 a 1.556; STJCE de 27 de septiembre de 1988, asunto 189/87, *Kalfelis c. Schröder*, *Rec.* 1988, pp. 5.565 a 5.588; STJCE de 17 de junio de 1992, asunto 26/91, *Jakob Handte/Mecano-Chimiques (TMCS)*, *Rec.* I-1992, pp. 3.967 a 3.996.

¹⁵⁷ STJCE de 4 de marzo de 1982, asunto 38/81, *Effer/Kautner*, *Rec.* 1982, pp. 825 a 840.

¹⁵⁸ *Vid.* el comentario de J. CARRASCOSA GONZÁLEZ al apartado 1 del art. 5 del Convenio de Bruselas, en A.L. CALVO CARAVACA (edit.), *Comentario...*, *op. cit.*, pp. 77 a 101, esp., pp. 87 y ss.; M. VIRGÓS SORIANO y F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *Al Convenio de Bruselas y las propuestas para su reforma: una crítica radical*. Arts. 5.1.I, 21, 24 y 27.2", pp. 77 a 135; en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (edit.), *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 77 a 135, esp., pp. 86, 87 y 90.

¹⁵⁹ STJCE de 15 de enero de 1987, asunto 266/85, *H. Shevanai c. K. Kreischer*, *Rec.* 1987, pp. 239 a 258.

¹⁶⁰ *Vid. supra*, pp. 122 a 124.

la incapacidad del acreditado para cumplir sus compromisos. En caso contrario, es decir, cuando el defecto sea simplemente técnico, lo más frecuente es que el mismo sea dispensado (*waiver of default*) o se conceda un período de gracia para subsanarlo y, por consiguiente, no habrá lugar a demanda alguna.

Será, en definitiva, la jurisdicción del lugar donde las obligaciones principales del acreditado debieran ser cumplidas la que resultará internacionalmente competente para conocer de las eventuales reclamaciones a que, normalmente, la inexecución o ejecución defectuosa de un contrato eurocrediticio puede dar lugar. Todo ello nos lleva al examen del siguiente paso lógico en la aplicación del apartado 1 del art. 5 de los Convenios de Bruselas o Lugano: la determinación del lugar de cumplimiento de la obligación que sirve de base a la demanda.

310. Es práctica habitual en los eurocréditos consignar el establecimiento del Banco Agente como lugar en el cual se han de cumplir las obligaciones de las partes. En su calidad de intermediador en los pagos, el Banco Agente debe centralizar en una cuenta especial los movimientos de capitales derivados de la operación. En ella se consignarán los apuntes contables referidos a la distribución entre los participantes de las cantidades recibidas como pagos del acreditado en concepto de intereses, comisiones, gastos y amortización del principal¹⁶¹.

Es pues ante los tribunales del Estado en el cual está establecido el Banco Agente donde habrá que plantear las demandas que traen causa del eurocrédito sindicado. Dos cuestiones aparecen íntimamente ligadas a esta: primera, la evaluación de la validez de la cláusula que fija el lugar de cumplimiento de las obligaciones; segunda, la situación en caso de que tal lugar esté situado fuera del espacio convencional.

¹⁶¹"Each payment by the Borrower shall be made in US\$ in funds settled through the New York Clearing House Interbank Payments System by 11.00 a.m. New York City time on the date such payment is due to the Agent by deposit to the Agent's account". Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 104 y ss.; G.A. PENN, *op. cit.*, p. 407.

311. Según el TJCE, corresponde a las normas de D.i.pr. del juez ante el que se plantea la reclamación la identificación del ordenamiento de referencia para determinar el lugar de cumplimiento de la obligación que sirve de base a la demanda¹⁶². Es la *lex contractus* la que determina, entonces, el marco jurídico dentro del cual las partes pueden moverse para fijar el lugar de cumplimiento de sus obligaciones y también el llamado a suplir su eventual falta de claridad respecto de tal designación. La amplia admisión que el principio de autonomía de la voluntad disfruta en los principales derechos nacionales relevantes en el campo financiero internacional -inglés, suizo, Estado de Nueva York- acaba por conferir al acuerdo entre las partes una gran esperanza de vigencia.

Supuesta, dentro de los parámetros señalados, la validez de la cláusula por la cual las partes fijan el *locus executionis*, es posible afirmar que, en el sistema de los Convenios de Bruselas/Lugano, la determinación del lugar de ejecución de las obligaciones equivale, indirectamente, a una designación de la jurisdicción competente, descartada antes la alternativa del art. 2.

Obviamente, los requisitos y garantías que ambos Convenios y la jurisprudencia del TJCE exigen a una cláusula directamente atributiva de jurisdicción no tienen por qué coincidir con los que la *lex contractus* requiere, si es que impone alguno, a los pactos para fijar el lugar de ejecución de las obligaciones de las partes. Consecuentemente, el discernir cuando nos encontramos ante uno u otro caso resulta de suma importancia. Es indudable que existen puertas abiertas al fraude y, de ahí, que parte de la doctrina haya defendido la necesidad de exigir una conexión efectiva entre el *locus executionis* y el órgano judicial hipotéticamente competente¹⁶³. En el mismo sentido ha ido evolucionando la jurisprudencia del TJCE en las sentencias *Zelger/Salitrini*¹⁶⁴, *Custom Made*¹⁶⁵ y *Mainschiffahrts-Genossenschaft c. Gravières Rhénanes SARL*¹⁶⁶.

Dicha conexión aparece con meridiana claridad en los eurocréditos sindicados, pues toda la administración de la operación en materia de gestión, pagos y comunicaciones entre las partes se canaliza a través del Banco Agente y, por tanto, no hay que temer una contravención de la doctrina del TJCE en este particular¹⁶⁷.

312. Por lo que hace a la segunda cuestión apuntada -*locus executionis* situado fuera del espacio judicial integrado europeo occidental- es preciso recordar que el tribunal designado por el apartado 1 del art. 5 no precisa determinación posterior por las normas de competencia internas. El precepto indica de modo directo el órgano judicial internacionalmente competente. Si tal órgano está situado fuera del territorio convencional -eventualidad no descartable en los eurocréditos cuyo centro de negociación sea el Estado de Nueva York- no existe posibilidad de que una jurisdicción contratante asuma competencia por este criterio, teniendo que estar a lo dispuesto en los arts. 2, 17 y 18¹⁶⁸.

313. Como balance final, antes de entrar en las perspectivas de modificación o, incluso, supresión del art. 5.1, cabe realizar varias afirmaciones de base.

Primera, que las cuestiones habitualmente señaladas como problemáticas en relación con el citado precepto -la calificación de la noción materia contractual, la identificación de la obligación que sirve de base a la demanda, la concreción del lugar de ejecución de dicha obligación- no lo son tanto en el campo del eurocrédito sindicado, merced a la labor de ingeniería jurídica cautelar característica de estos contratos financieros internacionales.

¹⁶²STJCE de 6 de octubre de 1976, Asunto 12/76, *Tessili c. Dunlop, Rec.*, 1976, pp. 1.473 a 1.495.

¹⁶³*Vid.*, sobre este particular, A. RODRÍGUEZ BENOT, AAcerdos para la determinación del lugar de ejecución de las obligaciones contractuales y acuerdos atributivos de competencia en los Convenios de Bruselas y de Lugano®, en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (edit.), *Revisión...*, op. cit., pp. 165 a 197.

¹⁶⁴STJCE de 17 de enero de 1980, asunto 56/79, *Siegfried Zelger c. Sebastiano Salitrini I, Rec.* 1980, pp. 89 a 102. En esta decisión, el TJCE dejó sentado que si el lugar de ejecución de una obligación contractual ha sido designado por las partes mediante una cláusula válida, según la *lex contractus*, los Tribunales de dicho lugar son competentes para conocer de los litigios relativos a dicha obligación, en virtud del art. 5.1.I del Convenio, sin necesidad de respetar los requisitos de forma previstos en el art. 17. Para fundamentar su decisión, el tribunal afirma que el art. 5.1.I es un fuero que expresa una estrecha conexión entre el litigio y el Tribunal que resulta competente y ello justifica la alteración de la regla de base del art. 2, mientras que, por lo que al art. 17 respecta, tal conexión carece de relevancia, cediendo ante el principio de autonomía.

¹⁶⁵STJCE de 29 de junio de 1994, asunto C-288/92, *Custom Made Commercial/Stawa Metallbau, Rec.*, I-1994, pp. 2.913 a 2.960. El TJCE admitirá que es posible que exista un tribunal más estrechamente vinculado con el litigio que el del lugar de ejecución de la obligación. No obstante, en aras de la seguridad jurídica, mantendrá una presunción *iuris et de iure* de que el criterio del *locus executionis* es, en la mayoría de los casos, el que mejor responde al principio de proximidad.

¹⁶⁶STJCE de 20 de febrero de 1997, asunto C-106/95, *Mainschiffahrts-Genossenschaft c. Gravières Rhénanes SARL, Rec.*, I-1997, pp. 911 a 946. El problema es dilucidar cuando un acuerdo tiene por objeto fijar el lugar de cumplimiento de las obligaciones y qué valor poseen los denominados pactos abstractos. El TJCE responde desde los mismos parámetros adelantados en su jurisprudencia anterior: relación de proximidad entre el tribunal y el asunto. Un acuerdo de designación del lugar de ejecución sería abstracto (motivo 31) cuando su única finalidad consiste en señalar un tribunal competente siempre que dicho tribunal no posea conexión efectiva con la realidad del contrato y el cumplimiento de las obligaciones derivadas del mismo fuese imposible en dicho lugar. Si un pacto responde a tales características, el TJCE afirma que no se trata de un acuerdo sobre el lugar de cumplimiento de las obligaciones sino de un pacto atributivo de jurisdicción y, consecuentemente, sometido a los requisitos del art. 17.

¹⁶⁷*Vid. supra*, pp. 84 y ss..

¹⁶⁸*Vid.* el Informe del Profesor P. JENARD sobre el *Convenio relativo a la competencia judicial internacional y a la ejecución de resoluciones en materia civil y mercantil*, firmado en Bruselas el 27 de septiembre de 1968 (en adelante, *Informe JENARD*) en *D.O.C.E.* n1. C 189, de 28 de julio de 1990, pp. 122 a 179, esp., p. 142.

Segunda, que ello proporciona al actor un fuero de ataque que equilibra el principio convencional de sumisión de las controversias a los tribunales del domicilio del demandado y evita desplazamientos oportunistas de éste.

Tercera, en los supuestos de que el lugar de ejecución de las obligaciones de las partes esté situado fuera del espacio judicial europeo integrado -Estado de Nueva York- y el demandado domiciliado en el mismo, el *forum executionis* no constituye una alternativa eficaz a la cláusula atributiva de jurisdicción. Prorrogando la competencia en favor de una jurisdicción de un Estado contratante en los Convenios de Bruselas y Lugano, utilizando el art. 17 de ambos instrumentos, los acreditantes se ahorran los costes del posterior reconocimiento y ejecución de la eventual sentencia extra-convencional en aquellos Estados integrados en el espacio judicial europeo occidental en los que el acreditado posea activos financieros con los que responder patrimonialmente.

Así, ni desde la perspectiva de las entidades acreditantes ni desde el punto de vista del acreditado el art. 5.1 hace desaparecer la necesidad de recurrir al pacto directo atributivo de jurisdicción.

Para los acreditantes, porque, como ya se ha señalado, su interés principal, además de aislar al acreditado de su jurisdicción domiciliar, pasa por tener a su disposición el mayor número posible de foros abiertos a la persecución de los activos de su contraparte. Es evidente que el *forum executionis* limita tal espectro a la jurisdicción del lugar del domicilio de Banco Agente, que no tiene por qué coincidir con aquél en el cual el demandado posee activos con los que satisfacer la ejecución de una eventual resolución condenatoria.

Para el acreditado, la virtualidad del art. 5.1 como semillero del *forum actoris* es vista con lógica prevención. Estadísticamente, el apartado 1 del art. 5 de los Convenios de Bruselas/Lugano conduce, en el 60% de los casos, al foro del actor, *forum actoris*¹⁶⁹. Aún estando de acuerdo en que el hecho de que el *forum executionis* acabe por conferir competencia a los tribunales del domicilio del demandante es sólo una circunstancia y no la *ratio* del precepto¹⁷⁰, lo cierto es que tal efecto se produce y, desde la perspectiva del demandado prototípico en el eurocrédito, constituye un argumento más para procurar un acuerdo que confiera competencia a una jurisdicción neutral.

¹⁶⁹Vid. G.A.L. DROZ, *La mise en oeuvre de la Convention de Bruxelles par les juridictions nationales*, en A. BORRÁS MARTÍNEZ, *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 31 a 39, esp., p. 37.

¹⁷⁰Vid. A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *La revisión...*, *op. cit.*, p. 22.

314. El análisis de la prospección de la sede objetivamente competente como condicionante de las partes contratantes en un eurocrédito sindicado no estaría completo sin una referencia a las perspectivas de futuro que se abren en relación con el *forum executionis*. Es más, el apartado 1 del art. 5 ha sido uno de los preceptos que mayor debate han suscitado en el marco de la revisión de los Convenios de Bruselas y Lugano.

Dejando aparte los contratos individuales de trabajo -que no poseen especial relevancia en esta sede- tres posiciones principales se han defendido, respecto de este foro. La primera parte de la supresión de la regla, por reputarla conflictiva, generadora de inseguridad y propiciadora del *forum actoris*. La segunda, propone el mantenimiento del precepto, pero condicionado a la calificación autónoma de la noción Alugar de ejecución¹⁷¹. Una tercera que condiciona el mantenimiento del fuero de ejecución a la identificación de la prestación característica¹⁷¹.

Todas ellas han sido rebatidas por distintos autores que estiman que las propuestas de modificación no poseen la fuerza suficiente como para avalar la supresión de un precepto, cuyas dificultades de aplicación pueden ser razonablemente solucionadas tanto por la vía de una adecuada actuación preventiva de las partes cuanto a través de los cánones hermenéuticos utilizados por la jurisprudencia del TJCE¹⁷².

315. En la Propuesta de la Comisión, el fuero de ejecución del apartado 1 del art. 5 es, por lo que aquí interesa, objeto de una modificación sustancial: la conexión Alugar en el que hubiere sido o debiere ser cumplida la obligación que sirve de base a la demanda¹⁷³ desaparece y el foro especial en materia contractual se reduce a los contratos relativos a la venta de bienes, claramente fuera del campo eurocrediticio¹⁷³. Desde este estado de cosas, la perentoriedad del pacto atributivo de jurisdicción resulta aún más acusada. Si la supuesta revisión del art. 5.1 sigue el camino apuntado, se priva al actor de un fuero de ataque, lo que, en el ámbito financiero internacional, supondría una reducción notable de la prospección de la sede objetiva de resolución de controversias. Los bancos no tendrían más alternativa, frente al art. 2, que hacer de la inclusión del acuerdo atributivo de jurisdicción un punto innegociable o, en su defecto, incrementar los costes del eurocrédito de acuerdo con el aumento de riesgos que implican tanto el tener que reclamar en el domicilio del acreditado cuanto la llamada genérica que a todos los órganos del sistema jurisdiccional designado como competente hace el fuero general.

Afortunadamente, en la Propuesta de Reglamento, la reforma del apartado 1 del art. 5 se dirige más hacia una precisión autónoma del *locus executionis* -cuando se tratare de una prestación de servicios, el lugar del Estado miembro en el que, según el contrato, hubieren sido o debieren ser prestados los servicios- que hacia la apuntada supresión¹⁷⁴.

Calificado el contrato eurocrediticio como una prestación de servicios¹⁷⁴, en el sentido de la redacción de la Propuesta de Reglamento, el *locus executionis* -y, por ende, el tribunal competente- queda identificado, a salvo pacto en contrario, con el lugar del Estado miembro en el que, según el contrato, hubieren sido o debieren ser prestados los servicios. En el caso del eurocrédito sindicado, tal lugar coincidirá, sin lugar a dudas con el establecimiento del Banco Agente, dando plena satisfacción a los intereses de los acreditantes, desde el momento en que se les abre un foro de ataque que equilibra la ventaja con que cuenta el demandado merced al foro general del art. 2.

Por todo lo expuesto, es fácil colegir que el balance final establecido pocas líneas más arriba, respecto de la virtualidad del art. 5.1 para servir de alternativa al pacto de prorrogación de fuero, no se verá sustancialmente alterado por la comunitarización del Convenio de Bruselas.

ii.ii. El problema de la responsabilidad precontractual.

316. Como quedó expuesto en otras páginas de este trabajo, el eurocrédito sindicado se desdobra en dos fases: una primera, de negociación previa, que gira en torno a la figura del Banco Organizador y sus funciones como encargado del diseño y montaje de la operación, y una segunda fase, presidida por la actuación del Banco Agente, en la que el contrato ya despliega todos sus efectos vinculantes¹⁷⁵. Nos detendremos ahora en el análisis de los problemas que las relaciones entabladas en la fase de montaje plantean en el sector de la competencia judicial internacional. Problemática que se reduce, fundamentalmente, a una cuestión de calificación.

¹⁷¹ Vid. M. VIRGÓS SORIANO y F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *op. cit.*, pp. 93 y ss..

¹⁷² Vid. A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *La revisión...*, *op. cit.*, pp. 22 y 23; M. VIRGÓS SORIANO y F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *op. cit.*, p. 102.

¹⁷³ Artículo 5.1. A las personas que tuvieren su residencia habitual en un Estado contratante podrán ser demandadas en otro Estado contratante: 1) en materia de contratos relativos a la venta de bienes, ante el tribunal del lugar en el que se hubiere efectuado o debiere haberse efectuado la entrega, salvo si los bienes hubieren sido entregados o debieren haberse entregado en lugares diferentes;...¹⁷³. Vid. Propuesta, *doc. cit.*, p. 21.

¹⁷⁴ Artículo 5. Las personas domiciliadas en un Estado miembro podrán ser demandadas en otro Estado miembro:

1. a) en materia contractual, ante el tribunal del lugar en el que hubiere sido o debiere ser cumplida la obligación que sirviere de base a la demanda

b) salvo pacto en contrario, dicho lugar será:

- cuando se tratare de una compraventa de mercaderías, el lugar del Estado miembro en el que, según el contrato, hubieren sido o debieren ser entregadas las mercaderías

- cuando se tratare de una prestación de servicios, el lugar del Estado miembro en el que, según el contrato, hubieren sido o debieren ser prestados los servicios.

c) cuando la letra b) no fuere aplicable, se aplicará la letra a).

Vid. http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹⁷⁵ Vid. *supra*, pp. 72 y ss..

317. Existe un acuerdo doctrinal general en señalar a los supuestos de responsabilidad precontractual como los de más dudoso encaje dentro del tenor literal de los foros materiales especiales de los Convenios de Bruselas y Lugano¹⁷⁶. Para despejar las incógnitas apuntadas, el análisis que sigue toma como referente inevitable la jurisprudencia del TJCE, si bien las conclusiones que del mismo se sigan pueden ser extendidas -con las prevenciones ya expresadas en otra sección de este trabajo- al Convenio de Lugano¹⁷⁷.

En su sentencia de 27 de septiembre de 1988, asunto 189/87, *Kalfelis c. Schröder*, el TJCE se pronunció en favor de una caracterización residual y negativa de la materia delictual o cuasidelictual: puede entenderse por tal, toda demanda dirigida a exigir la responsabilidad de un demandado y que no esté incardinada en la materia contractual¹⁷⁸. A partir de dicha decisión, y al margen de lo criticable que sea¹⁷⁹, si la llamada responsabilidad precontractual no es reconducible a la noción *materia contractual*, cualquier demanda relacionada con el período de montaje del eurocrédito parece que debe someterse -siempre al margen de las posibilidades que ofrecen los arts. 18, 17 y 2- al tribunal del lugar donde se hubiere producido el hecho dañoso, fijado por el art. 5.3, y no al determinado de conformidad con el art. 5.1. Desde luego, precontractual no es lo mismo que contractual, pero el propio *nomen iuris* *responsabilidad precontractual* evoca algo más cercano a lo contractual que a lo delictual y aconseja analizar, siquiera posibilísticamente, la conveniencia del sometimiento de tales supuestos al *forum executionis*.

318. En primer lugar, el TJCE tampoco ha definido la noción *materia contractual*, sino que ha venido señalando, caso a caso, si una determinada relación puede o no considerarse incluida en dicha materia. Del conjunto de decisiones hasta ahora pronunciadas sobre la noción *materia contractual*, parece desprenderse una concepción amplia de la misma, determinando la puesta en funcionamiento del art. 5.1 siempre que se trate de obligaciones derivadas de una relación voluntariamente establecida entre las partes, más allá de los deberes generales del tráfico¹⁸⁰.

Nada habría que objetar a tal proceder si no fuese por el hecho de que el Tribunal comunitario, a la hora de pronunciarse acerca de la noción *materia delictual* o *cuasidelictual*, lo ha hecho, como se acaba de referir, configurándola como una categoría residual que engloba todo lo que no es contractual. Definir el contenido de una noción -*materia delictual* o *cuasidelictual*- por contraste negativo con otra -*materia contractual*- cuyo sentido no ha sido aclarado por el propio autor de la definición no parece ser un proceder metodológico que contribuya a incrementar la seguridad de las personas establecidas en los territorios de los Estados contratantes. Valor que constituye uno de los objetivos centrales tanto del Convenio de Bruselas cuanto del convenio

¹⁷⁶En el mismo sentido, *vid.* P. BLANCO-MORALES LIMONES, *Comentario al art. 5.3 del Convenio de Bruselas*, en A.L. CALVO CARAVACA (edit.), *op. cit.*, pp. 119 a 130, esp., p. 124; J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Comentario al art. 5.1...*, *op. cit.*, p. 83; G. PALAO MORENO, *La revisión del Convenio de Bruselas de 1968: el caso del art. 5.3*, en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 317 a 323, esp., p. 321.

¹⁷⁷*Vid. supra*, pp. 155 y 156.

¹⁷⁸STJCE de 27 de septiembre de 1988, asunto 189/87, *Kalfelis c. Schröder*, *Rec.* 1988, pp. 5.565 a 5.588.

¹⁷⁹*Vid.* la nota de H. GAUDEMET-TALLON a la STJCE de 27 de septiembre de 1988, en *Rev.cr.dr.int.pr.*, 1989, pp. 112 a 123, esp., p. 121.

¹⁸⁰STJCE de 17 de junio de 1992, asunto C-026/91, *Jakob Handte/Mecano-Chimiques (TMCS)*, *Rec.* 1-1992, pp. 3.967 a 3.996.

paralelo de Lugano, según el Preámbulo de ambos instrumentos.

En segundo término, un argumento relevante que puede esgrimirse en favor del sometimiento de los supuestos de responsabilidad precontractual a las reglas de competencia judicial internacional en materia de obligaciones contractuales es el paralelismo existente entre el Convenio de Bruselas y el Convenio de Roma de 1980¹⁸¹. La necesaria coherencia en los criterios interpretativos por parte del mismo órgano¹⁸², el hecho de que el propio TJCE haya tenido en cuenta las soluciones previstas para el Convenio de Roma al interpretar el Convenio de Bruselas¹⁸³ y la generalmente deseable correlación entre *forum-ius*¹⁸⁴ abogarían por una calificación de las cuestiones precontractuales, en el campo de la competencia judicial internacional, que tuviese presente la correspondiente en el plano del Derecho aplicable. Y, a este respecto, son varias las opiniones doctrinales que se manifiestan favorables al sometimiento de los problemas de responsabilidad contractual a la *lex contractus*¹⁸⁵.

Consecuentemente, no sería descabellado proponer la sumisión de los supuestos de responsabilidad precontractual al fuero especial material del apartado 1 del art. 5 de los Convenios de Bruselas y Lugano. No obstante, la evolución de la doctrina del TJCE hace obligado contemplar la posibilidad de una tercera vía a la hora de calificar los supuestos de responsabilidad precontractual.

319. A partir de su sentencia en el caso *Handte* el Tribunal de Luxemburgo parece reconocer una tercera posibilidad calificatoria; una suerte de *tertium genus* entre la responsabilidad contractual y extracontractual que rompería la tradicional dicotomía de impronta civilista¹⁸⁶.

Doctrina confirmada posteriormente en la sentencia *Reichert (II)*⁹² en la que el TJCE desarrolla la definición negativa pronunciada en la sentencia *Kalfelis* y reconoce ya sin ambages la existencia de una tercera categoría convencional -desde luego no contemplada legislativamente, ni definida en sede jurisprudencial- y que vendría sometida a lo dispuesto por el art. 2⁹³.

La adscripción de los supuestos de responsabilidad precontractual a este nuevo cajón de sastre innominado tendría, al menos por lo que a las relaciones eurocrediticias respecta, consecuencias menos atractivas que cualquiera de las anteriores, por cuanto obligaría a plantear las reclamaciones ante los tribunales del domicilio del demandado. Como ya se ha señalado, ni del lado de las entidades acreditantes, ni desde la particular percepción del acreditado, parece que plantear la demanda ante los tribunales del domicilio de su contraparte sea la mejor opción y, además, el art. 2 de ambos Convenios presenta el problema añadido de no permitir prever con facilidad el tribunal concreto ante el cual residenciar la demanda, sino que conduce, en bloque, a la jurisdicción del domicilio del demandado, precisando de una posterior concreción por parte del ordenamiento procesal de la organización jurisdiccional genéricamente competente.

320. Todas las opciones analizadas presentan, como se ha podido comprobar, luces y sombras, sin que se pueda optar indubitadamente por cualquiera de ellas. Compartiendo, en este sentido, una opinión cualificada, el planteamiento correcto parece estar, más que en la búsqueda de una fórmula general, en la solución caso a caso⁹⁴. La calificación de los supuestos de responsabilidad precontractual que se dan en la fase de montaje del eurocrédito ha de realizarse a partir del análisis casuístico de las diferentes relaciones y no por aplicación de una solución general.

La fase de montaje del eurocrédito sindicado se inicia con los primeros contactos entre el futuro acreditado y el posible Banco Organizador o Banco Líder (*Lead Bank, Arranger Bank*) y finaliza con la firma del contrato. Entre ambos momentos, la entidad finalmente seleccionada como Banco Organizador habrá desarrollado una intensa actividad consistente, por un lado, en negociar los términos generales de la operación con el demandante de la facilidad crediticia y, por otro, en procurar captar la participación de otras entidades financieras eventualmente interesadas en aportar fondos (futuros Bancos Directores y Bancos Participantes).

¹⁸¹En palabras de E. JAYME, ambos Convenios "aparecen ligados hasta el punto de constituir el germen de un futuro Derecho Internacional Privado Europeo". Vid. E. JAYME, "The Rome Convention on the Law Applicable to Contractual Obligations (1980)", en P. SARCEVIC (ed.), *International Contracts and Conflicts of Laws*, Londres, Graham & Trotman, 1990, p. 38.

¹⁸²En el mismo sentido, J.H.C. MORRIS y D. MCCLEAN, *The Conflict of Laws*, 40 ed., Londres, Sweet & Maxwell, 1993, p. 463.

¹⁸³Vid. M. VIRGÓS SORIANO, "La interpretación del Convenio de Roma de 1980 sobre Ley aplicable a las obligaciones contractuales y el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas", *Noticias CEE*, n.º 61, VI, febrero de 1990, pp. 83 a 94, esp., p. 90.

¹⁸⁴Vid. J.D. GONZÁLEZ CAMPOS, "Les liens entre la compétence judiciaire et la compétence législative en droit international privé", *R. des C.*, t. 156 (1977-II), pp. 236-376.

¹⁸⁵Vid. S. ALVAREZ GONZÁLEZ, "La ley aplicable a la responsabilidad precontractual en el D.I.Pr. español", *R.E.D.I.*, 1990, n.º 1, pp. 125 a 152., esp., pp. 141 a 149; J.A. PÉREZ BEVIÁ, "Las obligaciones contractuales", en *Lecciones de Derecho civil internacional*, Madrid, Tecnos, 1996, pp. 257 a 292, esp., p. 263.; M. VIRGÓS SORIANO, "Obligaciones contractuales", en *Derecho internacional privado. Parte especial, op. cit.*, pp. 143 a 207, esp., p. 195.

¹⁸⁶STJCE de 17 de junio de 1992, asunto C-026/91, *Jakob Handte c. Mecano-Chimiques (TMCS)*, Rec. I-1992, pp. 3.967 a 3.996.

⁹²STJCE de 26 de marzo de 1992, asunto C-261/90, *Reichert c. Dresdner Bank (II)*, Rec. I-1992, pp. 2.149 a 2.186.

⁹³Vid. P. BLANCO-MORALES LIMONES, *op. cit.*, pp. 124 y 125.

⁹⁴Vid. G. PALAO MORENO, *op. cit.*, p. 321.

Así, el Banco Organizador será uno de los polos siempre presentes en los dos tipos de relaciones básicas que se entablan en la fase de negociación de la operación: relaciones *ad extra*, que vinculan a las entidades financieras -Banco Organizador, Bancos Codirectores- con el acreditado; relaciones *ad intra*, que ponen en contacto al encargado del diseño de la transacción con el resto de futuros integrantes de la estructura sindicada en la que se organizan los bancos.

321. A salvo de las relaciones entre los Bancos simplemente participantes (*Participant Banks*) y el acreditado, el resto de relaciones *ad extra* sindicado en la fase de montaje del eurocrédito deberían calificarse como de naturaleza contractual. Al igual que en esta materia, y a diferencia de lo que ocurre en la denominada responsabilidad extracontractual, existe una relación previa que antecede al conflicto. La aceptación de los términos de la Carta de Oferta (*Offering Letter*) por el demandante de fondos implica la concesión de la Carta de Mandato o de Mediación (*Mandate Letter*) al banco ofertante y son más que evidentes, por un lado, la concurrencia de una conexión causa-efecto entre ambos documentos y, por otro, el surgimiento, a partir de dicha aceptación, de relaciones jurídicas entre el Banco Organizador y el futuro acreditado.

La calificación de esta clase de relaciones como contractual, y la consiguiente apertura del foro de ataque del art. 5.1 al demandante, no puede considerarse como imprevisible. La imputación del riesgo de internacionalidad al demandado, es decir, el posibilitar que tenga que litigar fuera de su domicilio, es coherente con la circunstancia de que ambas partes son conscientes de estar inmersos en una situación internacional, generada por su propia conducta. Además, no puede decirse que calificar estos supuestos como materia contractual, esté fuera de las pautas hermenéuticas habitualmente manejadas por el TJCE. Siguiendo el listado ejemplificativo del art. 10 del Convenio de Roma, el TJCE ya ha considerado como materia contractual a las relaciones que tienen su origen en los contactos previos destinados a crear un vínculo contractual⁹⁵.

El balance final que el análisis anterior permite establecer, desde la perspectiva de la prospección de la sede de resolución de controversias objetivamente competente, como motivación de la inclusión de la cláusula de prorrogación de fuero, es idéntico al que ya se efectuó al considerar el planteamiento de las reclamaciones en el *forum executionis* del apartado 1 del art. 5 de los Convenios de Bruselas y Lugano y, por tanto, nada nuevo cabe añadir a lo allí manifestado⁹⁶.

⁹⁵ Vid. M. VIRGÓS SORIANO y F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *op. cit.*, p. 88, con una argumentación sustentada en la STJCE de 8 de marzo de 1987, asunto 9/87, *Arcado/Haviland*, Rec. 1988, pp. 1.539 a 1.556.

⁹⁶ Vid. *supra*, pp. 195 y 196.

322. Situación distinta es la de la relación entablada entre el futuro acreditado y los Bancos simplemente participantes (*Participant Banks*). Éstos no intervienen en ningún momento en la negociación de los términos del futuro contrato. Su única participación en esta fase se limita a contestar al télex de invitación que les es dirigido bien por el Banco Organizador, bien por alguno de los Bancos Directores.

Consecuentemente, en mi opinión, no puede hablarse de relaciones precontractuales entre los *Participant Banks* y el futuro acreditado. Cualquier reclamación que las entidades financieras simplemente participantes intentasen contra el acreditado por el perjuicio que les haya causado la ruptura de negociaciones por parte de este último debería canalizarse a través del apartado 3 del art. 5 de los Convenios de Bruselas/Lugano, cuestión de la cual se tratará con posterioridad⁹⁷.

323. Las relaciones *ad intra* sindicato presentan una problemática similar al último supuesto examinado. Parece obvio que la decisión de una entidad financiera de participar en la operación tendrá como base el contenido de la Circular informativa o *Information Memorandum*, el prestigio del Banco Organizador y la especial relación que une a éste con el demandante de fondos.

Apreciada la falsedad, incorrección o parcialidad de las informaciones contenidas en la Circular informativa, todos los ojos se volverán hacia el Banco Organizador, pero es preciso tener presente que éste no realiza actividad alguna *en nombre de* ni *A por cuenta de* los futuros participantes; simplemente negocia unos términos con el demandante de fondos que, posteriormente, serán extendidos a todos aquellos que deseen participar en la operación. El Banco Organizador se limita a diseñar y difundir un *A producto* que luego es "comprado" por los participantes. Como ya se expuso antes, los futuros Bancos Participantes no intervienen directamente en la fase de negociación del eurocrédito y, consecuentemente, una eventual reclamación de un participante contra el Banco Organizador tendría un fundamento extracontractual. Ello nos lleva al siguiente apartado.

ii.iii. Responsabilidad extracontractual.

324. Presentaría, en el ámbito eurocrédito, un campo básicamente circunscrito al supuesto de las reclamaciones de los bancos simplemente participantes (*Participant Banks*) contra el acreditado y a las relaciones interbancarias o *ad intra* sindicato.

Por lo que a la relación entre Bancos simplemente participantes y acreditado respecta, no obstante su evidente interés teórico, en la práctica, estos supuestos presentarán siempre un carácter residual. Constatado el perjuicio antes de la firma del contrato es mejor, sencillamente, no contratar. Si ya se han realizado gastos o si se pretende reclamar el perjuicio que la no realización de la operación puede haber causado al participante, siempre es preferible dirigirse contra el Banco Organizador que contra el demandante de financiación. Advertido el perjuicio con posterioridad a la firma del contrato, aunque el acreditado pueda ser considerado como autor y responsable de las manifestaciones vertidas en el *Information Memorandum*, tampoco tiene sentido plantear una reclamación contra él. Si todavía no se han adelantado fondos, los participantes están en su derecho de rehusar hacerlo, porque no existe cumplimiento de las condiciones previas (*conditions precedents*) a las que tal obligación se somete. Si ya se han adelantado capitales, dicha reclamación conduciría bien a la quiebra del acreditado -persona privada- por los efectos de la cláusula de incumplimiento cruzado (*cross default clause*) o bien -en el caso de un acreditado soberano- a la renegociación del crédito. En suma, la hipotética reclamación por responsabilidad precontractual se canalizará, con toda seguridad, contra el Banco Organizador, en el marco de las relaciones *ad intra*.

⁹⁷*Vid. infra*, pp. 201 y 202.

La competencia del tribunal del lugar donde se produjo el hecho dañoso *-forum loci delicti commissi-* constituye la solución tradicional en esta materia. Solución que, frente a la ventaja de su sencillez, atrae sobre el apartado 3 del art. 5 de ambos Convenios todos los problemas tradicionalmente anejos a la responsabilidad extracontractual, entre otros: heterogeneidad y complejidad de supuestos, diversificación funcional del propio concepto de responsabilidad, dificultad de concreción del *forum loci delicti commissi*⁹⁸. En particular, esta última cuestión resulta especialmente complicada en los supuestos de responsabilidad precontractual -) donde se localiza una ruptura injustificada de negociaciones o el perjuicio sufrido por quien es inducido a contratar sobre la base de una información falseada, incompleta o errónea?- por lo cual, la posibilidad abierta por el foro del art. 5.3 puede ser considerada como un argumento más en favor de la inclusión de una cláusula atributiva de jurisdicción.

325. Tampoco la eventual reforma del precepto parece proporcionar argumentos favorables a su mayor utilidad en el campo del eurocrédito sindicado. La mayoría de las propuestas y trabajos que, desde distintas instituciones y foros, se han realizado acerca de la revisión de los Convenios han estimado que o bien no es preciso reformar el art. 5.3 o bien que bastaría con la mera incorporación de la jurisprudencia del TJCE sobre su contenido para que el precepto desarrollase a la perfección su función como criterio atributivo de competencia judicial internacional⁹⁹.

Coincidiendo con esas pautas doctrinales, tanto la Propuesta de la Comisión cuanto la Propuesta de Reglamento no plantean reforma radical alguna del precepto. Ambas se limitan a ampliar las posibilidades de las partes actoras, al contemplar en su tenor literal las denominadas *Acciones preventivas*[®]. La nueva regulación del *forum delicti commissi* abarcaría no sólo los casos en los que se ha producido un hecho dañoso sino también aquellos supuestos en los que éste ha podido producirse¹⁰⁰. Poco aportan, en definitiva y por lo que a la cuestión que nos ocupa, al análisis realizado sin tener en cuenta esta alteración.

⁹⁸Vid. el comentario de P. BLANCO-MORALES LIMONES al art. 5.3 del Convenio de Bruselas en A.L. CALVO CARAVACA (edit.), *op. cit.*, pp. 119 a 130.

⁹⁹Vid. G. PALAO MORENO, *op. cit.*, p. 318.

¹⁰⁰Según la Propuesta de la Comisión, las personas domiciliadas en un Estado contratante podrán ser demandadas *in materia delictual o cuasidelictual*, ante el tribunal del lugar donde se hubiere producido el hecho dañoso o ante el tribunal del lugar donde se hubiera producido el daño o una parte del mismo[®], *vid. Propuesta, doc. cit.*, p. 21. La Propuesta del Reglamento, en la misma línea, dispone: las personas domiciliadas en un Estado contratante podrán ser demandadas *in materia delictual o cuasidelictual*, ante el tribunal del lugar donde se hubiere producido o hubiere podido producirse el hecho dañoso[®]. *Vid.* http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

iii. Incidencia de las reclamaciones por compensación.

326. Agotadas las fórmulas transaccionales sin que los acreedores puedan satisfacer sus legítimos intereses, la correspondiente mayoría de bancos tomará la decisión de que el Banco Agente declare la concurrencia del incumplimiento y, previa notificación al acreditado, se adoptarán las medidas adecuadas para la protección de su derecho de crédito.

En la práctica eurocrediticia suele distinguirse entre las medidas contractualmente previstas (recursos o remedios internos o *internal remedies*) y las legalmente autorizadas (recursos o remedios externos o *external remedies*)¹⁰¹. Entre los denominados recursos internos, los contratos incorporan una cláusula en la que se habilitan a los acreditantes para proceder a la compensación de deudas (*set-off clause*)¹⁰².

¹⁰¹Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 183 a 188; PH. WOOD, ..., *op. cit.*, p. 170.

¹⁰²"The Lenders may set-off against any obligation of the Borrower due and payable by it hereunder any monies held by the lender for the account of the Borrower at any office of the Lenders anywhere and in any currency exchanges as are appropriate to implement such set-off". Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 187; PH. WOOD, *Law and Practice... Vol III, op. cit.*, p. 59.

El concepto de compensación no aparece regulado en el sistema de los Convenios de Bruselas/Lugano y es objeto de muy distintas formulaciones en los derechos nacionales¹⁰³. No obstante, un sector doctrinal se ha planteado la posible equiparación entre la compensación de deudas y la noción de Areconvención®, contemplada en el apartado 3 del art. 6 de los Convenios de Bruselas y Lugano¹⁰⁴. El citado precepto, procura solventar los problemas procesales que plantea la alegación por parte del demandado de un derecho de crédito preexistente a su favor, derecho que intenta hacer valer como contrapetición ante la demanda del actor. La solución convencional pasa por otorgar competencia al tribunal que conoce de la demanda inicial. Como quiera que tampoco la noción convencional de reconversión aparece definida en el citado precepto, el análisis de la jurisprudencia del TJCE sobre el particular se hace inexcusable.

327. La doctrina del tribunal de Luxemburgo no permite establecer conclusiones definitivas acerca de la posible equiparación entre la compensación de deudas y la reconversión del art. 6.3¹⁰⁵. En su sentencia de 13 de julio de 1995, asunto *Danvaern*, el TJCE afirma que A...el art. 6.3 del Convenio de Bruselas ... sólo comprende las demandas presentadas por los demandados tendentes al pronunciamiento de una condena distinta, pero no comprende la situación en que el demandado invoca como simple medio de defensa un crédito del cual sería titular contra el demandante. Los medios de defensa susceptibles de ser invocados y las condiciones en que pueden serlo se rigen por el Derecho nacional¹⁰⁶.

Según M.A. MICHINEL ÁLVAREZ, en dicha decisión el TJCE no sólo no se inclina por ninguna de las posiciones doctrinales que, a favor y en contra de la mencionada equiparación se han defendido, sino que ni siquiera entra a resolver el problema¹⁰⁷. En definitiva, afirma el mismo autor, quienes mantienen que la compensación no cuestiona la competencia obvian los problemas que pueden plantearse; quienes pretenden extender la solución convencionalmente pensada para la reconversión (art. 6.3) a la compensación ignoran las diferencias entre ambas instituciones y el silencio del TJCE en el asunto *Danvaern*¹⁰⁸.

Por tanto, ni del texto de los Convenios de Bruselas/Lugano ni de la jurisprudencia del TJCE puede deducirse indubitadamente la existencia de un foro especial para los supuestos de compensación de deudas, sobre la base de la equiparación de las nociones de compensación y reconversión.

¹⁰³En el seno del espacio judicial integrado, podemos distinguir tres modelos principales: el anglosajón, el francés y el alemán. En el sistema del *common law*, la compensación es una institución puramente procesal y requiere inexcusablemente la cooperación judicial. Consiste en una modalidad de defensa que sólo es posible en procesos relativos a cantidades ciertas de dinero, cuyo objetivo principal es evitar la duplicidad de procesos. Pese a esta caracterización principal como remedio procesal, la cuestión de dilucidar si una materia es compensable o no pertenece al ámbito del derecho material. En el modelo francés o de compensación legal, la compensación opera de pleno derecho, por fuerza de la ley. Este es el que ha inspirado al legislador español, italiano, belga y luxemburgués. En nuestro Derecho, tres tipos de compensación están legalmente establecidos: compensación legal, convencional y judicial (arts. 1.289 a 1.292 del C.C.), exigiéndose como requisitos para que la compensación se produzca la reciprocidad de las peticiones (cada interesado es deudor del otro), la fungibilidad, la exigibilidad y la liquidez. Los efectos de la compensación son la extinción automática de las peticiones recíprocas con las garantías accesorias en la medida en que estén enfrentadas con aptitud para compensar. Las peticiones de cuantía desigual se anulan hasta la cantidad de la más baja. Como modelo intermedio, el ordenamiento alemán no conoce la compensación *ope iuris*, pero tampoco es preceptiva la intervención judicial, como en el inglés. El sistema es potestativo de las partes, exigiéndose requisitos paralelos al modelo latino y siendo su régimen procesal el previsto para las excepciones. *Vid.* M.A. MICHINEL ÁLVAREZ, AEl art. 6.31 del Convenio de Bruselas®, en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *op. cit.*, pp. 351 a 369 y bibliografía allí citada en la nota 26.

¹⁰⁴*Vid.* M.A. MICHINEL ÁLVAREZ, *op. cit.*, p. 360 y bibliografía allí citada en las notas 30 y 31.

¹⁰⁵STJCE 9 de noviembre de 1978, asunto 23/78, *Meeth c. Glacetal*, *Rec.* 1978, pp. 2.133 a 2.149; STJCE de 7 de marzo de 1985, asunto 48/84, *Spitzley c. Sommer*, *Rec.* 1985, pp. 787 a 800; STJCE de 4 de julio de 1985, asunto 220/84, *AS Autoteile c Malhé*, *Rec.* 1985, pp. 2.267 a 2.280; STJCE de 13 de julio de 1995, asunto C-341/93, *Danvaern c. Otterbeck*, *Rec.* 1-1995, 2.053 y ss..

¹⁰⁶STJCE de 13 de julio de 1995, asunto C-341/93, *Danvaern c. Otterbeck*, *Rec.* 1-1995, 2.053 y ss..

¹⁰⁷*Vid.* M.A. MICHINEL ÁLVAREZ, *op. cit.*, p. 362.

¹⁰⁸*Ibid.*, pp. 362 y 363.

328. Es en el marco del proceso de revisión de los Convenios de Bruselas y Lugano donde M.A. MICHINEL ÁLVAREZ propone una solución respetuosa con el texto convencional y la doctrina jurisprudencial del TJCE¹⁰⁹. La misma se fundamentaría en la consideración de la compensación como un modo de extinción de las obligaciones y, por tanto, con encaje en el *forum executionis* del apartado 1 del art. 5.

Ello exigiría una modificación del citado art. 5.1 que tenga en cuenta el derecho del demandado a plantear como petición principal en otro litigio la compensación, cuando el juez que conoció del primer litigio determinó la inexistencia de dicha contrapetición. La Propuesta de la Comisión y la Propuesta de Reglamento, por contra, poco aportan en este sentido, pues la redacción del apartado 3 del art. 6 no varía¹¹⁰.

329. Sin entrar a valorar lo oportuno o no de las modificaciones propuestas -valoración que está fuera de los límites del presente trabajo- lo que si cabe afirmar, a modo de cierre de este apartado, es que no alteran la percepción fundamental que las partes contratantes en un eurocrédito tienen, en el sentido de que el resultado de la prospección de la jurisdicción objetivamente competente es un argumento decisivo para la inclusión de las cláusulas de prorrogación de fuero.

En cualquier caso, traducido el supuesto al ámbito eurocrediticio implicaría una situación fáctica de difícil verificación. El demandado prototípico en las relaciones eurocrediticias es el acreditado y, consecuentemente, la compensación -suponiendo que fuese equivalente a la reconversión del art. 6.3- implicaría la existencia de saldos favorables a cualquiera de las entidades acreditantes en poder del prestatario, circunstancia no demasiado frecuente. En primer lugar, ante el incumplimiento por parte del acreditado, que daría lugar a la reclamación de los acreditantes, la primera medida a acordar es evitar que el primero pueda acceder al montante del crédito del cual aún no ha dispuesto. En segundo término, en coherencia con la consideración del incumplimiento del acreditado como supuesto de base, los contratos de eurocrédito sindicado contemplan la compensación como un remedio interno abierto tan sólo a las entidades acreditantes; de conformidad con el llamado *cash-flow principle*, una traducción peculiar al ámbito financiero internacional del principio *solve et repete*¹¹¹.

b. Demandado domiciliado fuera del espacio judicial integrado europeo occidental.

330. Cuando el demandado carece de domicilio en territorio convencional, el art. 4 de los Convenios de Bruselas y Lugano establece que la competencia de las jurisdicciones contratantes se determinará conforme a las normas del sistema autónomo del tribunal ante el cual se plantea la demanda, sin perjuicio de lo dispuesto para las competencias exclusivas del art. 16. Por consiguiente, el análisis se circunscribe a la respuesta que, desde el foro español, se ofrece a la evaluación prospectiva de la sede objetivamente competente para la resolución de controversias (i) y se cierra con unas breves consideraciones finales (ii).

i. La respuesta en el sistema autónomo español.

331. Las variables a considerar para la prospección de la sede objetiva de resolución de controversias se reducen ahora considerablemente, en comparación con la pluralidad de supuestos examinados antes, al partir del domicilio del demandado en el espacio judicial integrado europeo occidental. Descartadas, por hipótesis, la domiciliación del demandado en la jurisdicción ante la cual se interpone la demanda y, por razones sistemáticas, el estudio de los arts. 16, 17 y 18, sólo queda la posibilidad de optar por alguno de los foros especiales por razón de la materia contenidos en la L.O.P.J.: el establecido en materia contractual por la regla 70 del apartado 3 del art. 22 L.O.P.J. o el *forum loci delicti commissi* establecido en la regla 80 del mismo precepto.

A efectos de lo que nos interesa -es decir, el análisis de la determinación objetiva de la jurisdicción competente como *prius* para la valoración de la conveniencia de incluir una cláusula de prorrogación de fuero- el balance no es, en líneas generales distinto de aquél con el cual cerrábamos el apartado anterior. Remitido, entonces, el lector a lo allí expuesto, tan sólo queda dejar constancia de ciertas peculiaridades en torno a la posible calificación de los supuestos de responsabilidad precontractual en el sistema autónomo español de competencia judicial internacional. Antes, recordemos, brevemente, el sustrato fáctico: se trataría de una reclamación inscrita en el marco de las relaciones *ad intra* y *ad extra* sindicado que se entablan en la fase de negociación de

¹⁰⁹*Ibid.*, p. 369.

¹¹⁰*Vid.* Propuesta, *doc. cit.*, p. 22. *Vid.* http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹¹¹*Vid.* PH. WOOD, *Law and Practice... Vol. III, op. cit.*, p. 27.

un eurocrédito, estando el acreditado -demandado tipo- domiciliado fuera del espacio judicial integrado europeo occidental.

332. En principio, las líneas argumentales alegadas en favor de una respuesta caso a caso del problema de calificación planteado por la responsabilidad precontractual, también deberían ser válidas respecto de nuestro sistema autónomo de competencia judicial internacional, puesto que, como es sabido, éste tiene su fuente de inspiración directa en el Convenio de Bruselas.

Sin embargo, dos circunstancias deben tenerse en cuenta: primera, los principios interpretativos de ambos sistemas no son los mismos¹¹²; segunda, curiosamente, en el campo de las obligaciones contractuales, nuestro legislador se apartó del modelo institucional. Esta disparidad merece, además de las duras y ajustadas críticas de las que ha sido objeto por la doctrina española de D.i.pr.¹¹³, especial atención.

A tenor de lo dispuesto en la regla séptima del art. 22.3 LOPJ, los juzgados y tribunales españoles serían competentes en dos supuestos: primero, cuando las obligaciones contractuales hubieran nacido en España; segundo, cuando las obligaciones contractuales debieran cumplirse en España. Según M. VIRGÓS SORIANO, la divergencia entre el texto autónomo y su precedente legislativo institucional puede encontrar justificación en el deseo del legislador español de dar encaje, con la expresión *hayan nacido*, a los supuestos de responsabilidad precontractual, que quedarían reconducidos, entonces, al fuero especial previsto para la materia contractual¹¹⁴. Aún estando de acuerdo con dicha apreciación y reconociendo su utilidad en este campo, ello no haría variar, no obstante, el juicio negativo que las limitaciones propias del *forum executionis* merecían como alternativa a la cláusula atributiva de jurisdicción¹¹⁵.

ii. Consideraciones finales.

333. A los problemas e inconvenientes ya señalados al examinar la cuestión que nos ocupa en el espacio judicial integrado europeo occidental¹¹⁶, la circunstancia de que el demandado posea domicilio fuera de la jurisdicción ante la cual se interpone la reclamación plantea una dificultad añadida: las derivadas de la efectividad de la eventual sentencia pronunciada por una autoridad española fuera de nuestras fronteras.

En línea de principios, el hecho de que el acreditado carezca de activos en la jurisdicción en la cual se ha residenciado una reclamación en su contra no tiene, en principio, por qué resultar fatal para los intereses de los acreditantes. Consideremos dos supuestos.

Primero, si el demandado posee activos patrimoniales en el espacio judicial europeo, la resolución se beneficiará del régimen diseñado por el título III de los Convenios de Bruselas y Lugano, salvo en un supuesto de especial relevancia en el campo financiero internacional. El Reino Unido ha realizado sendas reservas -al amparo del art. 59 de ambos instrumentos- a la posibilidad de reconocer y/o ejecutar resoluciones judiciales dictadas contra demandados domiciliados en los Estados Unidos de Norteamérica cuando la jurisdicción contratante de origen se haya declarado competente por un criterio de competencia judicial

¹¹²Sobre el sistema autónomo, *vid.* M. AMORES CONRADI, *Ala nueva estructura del sistema español de competencia judicial internacional en el orden civil: artículo 22 LOPJ*, *R.E.D.L.*, vol. XLI, 1989, pp. 113 a 156; respecto del sistema institucional, *vid.* M. DESANTES REAL, "El Convenio de Bruselas (competencia judicial internacional y reconocimiento y ejecución de resoluciones judiciales) y el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: criterios de interpretación y orientaciones metodológicas", *La Ley: Com. Eur.*, vol. IV, 1988, pp. 15 a 39.

¹¹³*Vid.* J.M0. ESPINAR VICENTE, *Curso de Derecho Internacional Privado Español. Derecho Procesal Civil Internacional*, Alcalá de Henares, Ed. Univ. Alcalá de Henares, 1993, pp. 106 y 107.

¹¹⁴*Vid.* M. VIRGÓS SORIANO, *Lugar de celebración y de ejecución en la contratación internacional*, Madrid, Tecnos, 1989, p. 129.

¹¹⁵*Vid. supra*, pp. 195 y 196.

¹¹⁶*Vid. supra*, pp. 195 y 196 para el fuero en materia contractual, pp. 197 y ss., para los problemas vinculados a la responsabilidad precontractual, pp. 201 y 202 para el foro en materia de responsabilidad extracontractual.

exorbitante. Este último efecto devastador, desde la perspectiva de la armonía internacional, es posibilitado por la remisión que el art. 4 de los Convenios de Bruselas y Lugano efectúa a las normas autónomas de los Estados Contratantes, incluidas las contenidas en el listado del art. 3 de ambos Convenios¹¹⁷.

Segundo, si el demandado no posee activos en el espacio judicial integrado europeo occidental, las cosas se complican notablemente. La resolución judicial española deberá hacerse efectiva allí donde a los interesados convenga, cuestión que abre interrogantes sólo contestables desde los parámetros del sistema de D.i.pr. concernido y desde un estudio comparado que supera con creces los límites de presente trabajo.

334. Antes de cerrar este apartado, conviene dedicar unas breves líneas al proceso de revisión de los dos instrumentos convencionales en torno a los que esta girando esta reflexión y a la próxima comunitarización del Convenio de Bruselas.

¹¹⁷*Vid.* M. DESANTES REAL, *La competencia...*, *op. cit.*, pp. 357 y ss..

Las modificaciones que la Comisión sugiere en su Propuesta, no alteran sustancialmente el *status quo* actual. Tan sólo se sustituye la noción Adomicilio¹¹⁸ por la de residencia habitual y se menciona a los arts. 17 y 18 entre aquellos que junto al art. 16, al operar con independencia del domicilio, es lógico que sean inmunes a lo preceptuado por el propio art. 4¹¹⁸.

El art. 4 de la Propuesta de Reglamento incorpora una mención que da cuenta de la especial situación de Dinamarca, el Reino Unido e Irlanda¹¹⁹. El precepto aclara que dicha situación no puede equipararse a la de terceros países. Consecuentemente, si el demandado estuviere domiciliado en el territorio de un Estado miembro de la U.E. no sujeto al futuro Reglamento, la competencia judicial se regirá por el Convenio de Bruselas en su versión en vigor en ese Estado miembro.

Ni una ni otra Propuesta alteran lo más mínimo las consideraciones que, acerca de la respuesta autónoma a la determinación de la sede de resolución de controversias, como condicionante de la conveniencia de la cláusula de prorrogación de fuero, se hacían en las líneas inmediatamente anteriores.

¹¹⁸Vid. Propuesta, *doc. cit.*, p. 21.

¹¹⁹Vid. http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

B. Condicionantes.

335. La necesidad de la cláusula atributiva de jurisdicción es evidente desde el momento en que, como acabamos de comprobar, la perspectiva de la determinación objetiva de la sede de resolución de controversias no satisface las aspiraciones de las partes. Frente a estas insuficiencias los redactores de los eurocréditos sindicados reaccionan aprovechando las amplias facultades que, en materia contractual, confieren a las partes la práctica totalidad de los sistemas de D.i.pr. y, con los condicionantes que cada sistema impone, dotan a sus relaciones de un mecanismo de resolución de controversias adecuado a sus necesidades¹²⁰.

Obviamente, no procede analizar, uno por uno, los diferentes ordenamientos hipotéticamente implicados en las operaciones eurocrediticias. Los límites lógicos de la reflexión hacen que el estudio se circunscriba a las exigencias que un convenio atributivo de jurisdicción debe reunir desde la perspectiva de los Convenios de Bruselas y Lugano, con los apuntes oportunos referidos a los sistemas autónomos español, inglés y neoyorquino. El análisis de la regulación convencional y autónoma española no precisa de mayor justificación en esta sede. La referencia a los sistemas inglés y neoyorquino posee, a mi modo de ver, un interés práctico. Conviene tanto a los acreditados españoles cuanto a nuestras entidades financieras poder prever qué suerte correrán sus intereses ante un conflicto cuya resolución puede ser residenciada en cualquiera de ambos foros.

11. Exigencias de los Convenios de Bruselas y Lugano.

336. Tanto el Convenio de Bruselas cuanto su "paralelo" de Lugano atribuyen un generoso papel a la autonomía de la voluntad a la hora de regular, dentro del espacio judicial integrado europeo occidental, la competencia judicial internacional¹²¹. Las partes que intenten hacer valer una cláusula de elección de fuero en el ámbito territorial cubierto por ambos Convenios deben tener en cuenta las condiciones de aplicación (apartado primero) y los requisitos tanto sustanciales (apartado segundo) cuanto formales (apartado tercero) exigidos por los citados instrumentos jurídicos¹²². Si se cumplen dichas condiciones y requisitos, el convenio atributivo de competencia tendrá un doble efecto: primero, atributivo, puesto que confiere competencia única a los tribunales elegidos; segundo, derogatorio, dado que los tribunales de los demás Estados contratantes están obligados a respetar la designación contractual.

a. Presupuestos de aplicación del artículo 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano.

337. La terminología utilizada por los especialistas que han abordado el estudio del ámbito de aplicación del art. 17 de ambos Convenios varía, pero todos están de acuerdo en que el mismo tiene tres condiciones de aplicación, exigencias sustanciales o presupuestos: primero, internacionalidad de la situación; segundo, domicilio de al menos una de las partes en territorio convencional; tercero, designación de un tribunal o de la jurisdicción de un Estado contratante. Estos presupuestos o exigencias no son requisitos de fondo o relativos a la validez del acuerdo de elección de fuero, sino condiciones de aplicación del propio artículo 17. Por tanto, su incumplimiento no produce, *per se*, la nulidad de la cláusula, sino la exclusión del supuesto del ámbito de aplicación del citado precepto convencional.

¹²⁰ Vid. C. BLANCHIN, *L'autonomie de la clause compromissoire: un modèle pour la clause attributive de juridiction?*, París, L.G.D.J., 1995, pp. 73 y ss..

¹²¹ Vid. el párrafo primero del art. 17 de ambos instrumentos.

¹²² Vid. el comentario de A.L. CALVO CARAVACA al art. 17 del Convenio de Bruselas en A.L. CALVO CARAVACA (edit.), *Comentario, op. cit.*, pp. 343-371, esp. pp. 346-350; J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, *op. cit.*, pp. 1.082 y 1.083; A. RODRÍGUEZ BENOT, *Los acuerdos atributivos de competencia judicial internacional en Derecho comunitario europeo*, Madrid, Eurolex, 1994, pp. 103 y ss..

i. Situación internacional.

338. Aunque el art. 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano no menciona expresamente la necesidad del carácter internacional de la relación litigiosa como presupuesto de su aplicación, dicha exigencia puede ser deducida a partir de dos datos significativos. Primero, del tenor literal del Preámbulo de ambos textos¹²³. Segundo, los Informes JENARD y SCHLOSSER sobre el Convenio de Bruselas de 1968 y la versión modificada de 1978, respectivamente¹²⁴. Que el proceso de revisión en el cual ambos instrumentos están inmersos no va a afectar a esta cuestión es algo que no reclama mayor comentario, por lo cual el análisis que sigue no necesita precisiones en ese sentido¹²⁵.

Establecido que la internacionalidad de la relación es un presupuesto de aplicación de los referidos instrumentos convencionales, escaso comentario merece esta circunstancia en esta sede. Pocas instituciones presentan un carácter tan altamente internacionalizado como el eurocrédito. Así, las entidades acreditantes integradas en el sindicato suelen estar dispersas por toda la geografía financiera internacional -por ejemplo, un sindicato de tipo medio puede estar integrado por más de una treintena de sucursales de bancos norteamericanos, japoneses, alemanes, franceses y españoles, con sede en Londres- y, consecuentemente, siempre habrá alguna que sea extranjera, bien respecto al centro financiero en el que operan, bien en relación con el acreditado¹²⁶. Igualmente extranjero, en relación a la plaza financiera de negociación -p. ej. RENFE respecto de Londres o los Yacimientos Petrolíferos Fiscales de la República Argentina respecto de Nueva York- suele ser el acreditado. Finalmente, la moneda en que se denomina la operación es, por definición, distinta -extranjera- de la que tiene curso legal en el centro operativo eurobancario y/o en el Estado del acreditado.

339. No obstante la evidencia que representa la ilustración anterior, no me gustaría dejar en el aire la problemática cuestión del factor objetivo de internacionalidad que implica el recurso al euromercado y la denominación de las operaciones en

¹²³El Preámbulo de ambos instrumentos señala que la determinación de las competencias de las jurisdicciones de los Estados contratantes en *el orden internacional* (cursivas mías), es indispensable para conseguir reforzar la protección jurídica de las personas establecidas en el territorio convencional.

¹²⁴Tanto el Informe de P. JÉNARD sobre la versión original de 1968 del Convenio de Bruselas cuanto el Informe SCHLOSSER sobre la de 1978, afirman taxativamente que la existencia de una situación internacional actúa como presupuesto para la aplicación del art. 17. Vid. el Informe del Profesor P. JENARD *doc. cit.*, pp. 129, 130 y 155; Informe del Profesor P. SCHLOSSER sobre el *Convenio relativo a la adhesión de Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte al Convenio relativo a la competencia judicial internacional y a la ejecución de resoluciones en materia civil y mercantil*, así como al *Protocolo relativo a su interpretación por el Tribunal de Justicia*, firmado en Luxemburgo el 9 de octubre de 1978 (en adelante, Informe SCHLOSSER), en *D.O.C.E.* n.º C 189, de 28 de julio de 1990, pp. 184 a 256, en especial pp. 193 y 231. El Informe de los Profesores P. JÉNARD y G. MÖLLER sobre el *Convenio relativo a la competencia judicial internacional y a la ejecución de resoluciones en materia civil y mercantil* (Informe JENARD-MÖLLER) firmado en Lugano el 16 de septiembre de 1988 no hace referencia a esta cuestión; puede consultarse en *D.O.C.E.* n.º C 189, de 28 de julio de 1990, pp. 57 a 121.

¹²⁵La exposición de motivos que acompaña a la Propuesta de Reglamento se limita a explicar que, al igual que el Convenio cuya sustitución se propone, el Reglamento tiene como objetivos, primero, introducir reglas modernas uniformes de competencia judicial directa en materia civil y comercial y, segundo, el reconocimiento y exequátur rápido de las resoluciones mediante un procedimiento simple y uniforme. Vid. http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹²⁶Vid. EUROMONEY (editorial), "The sovereign squeeze", *Euromoney*, abril de 1995, pp. 59 a 61.

euromonedas o *xenomonedas*.

Sin intentar en absoluto mediar en la polémica en torno a si el elemento de extranjería tiene que estar presente en la relación jurídica litigiosa o basta con la internacionalización del propio convenio atributivo, si parece oportuno inclinarse por la tesis según la cual la apreciación del carácter internacional de la situación que exige el sistema de los Convenios de Bruselas y Lugano para aplicar el artículo 17, debe ser tarea a realizar por el órgano concreto en el caso concreto. Entre los criterios a los que el juez nacional puede recurrir para tal apreciación reviste especial importancia el objeto del contrato. En este sentido, una parte de la doctrina internacional-privatista comparada insiste en la frecuencia con la que en el ámbito del comercio internacional se produce la internacionalización de una situación -en principio monoconexa, doméstica o interna- en función del objeto de la misma¹²⁷.

Este sería el caso, por ejemplo, de una relación eurocrediticia en la que un acreditante español y domiciliado en nuestro país pone fondos denominados en una o varias euromonedas a disposición de un acreditado también español y domiciliado en España. A mi modo de ver, nada obstaría para que una cláusula de sumisión a un tribunal de un Estado integrante del espacio judicial europeo occidental, inserta en el marco de tal relación, quedase sometida al art. 17 del Convenio de Bruselas o del Convenio paralelo de Lugano. En fin, es preciso volver a insistir en el carácter altamente internacionalizado del eurocrédito sindicado, por lo cual, la cuestión apuntada puede ser considerada, sin duda, más como un supuesto de laboratorio que como problema con transcendencia práctica.

ii. Domicilio de al menos una de las partes en el territorio de uno de los Estados contratantes.

340. La exigencia de que al menos una de las partes, sea cual sea su posición procesal, esté domiciliada en territorio convencional expresa la lógica pretensión de que entre el asunto de fondo y el espacio judicial integrado europeo occidental haya una conexión razonable. Dada la universalidad del recurso a las fórmulas financieras objeto de este trabajo y la activa presencia de acreditantes y acreditados provenientes de Estados integrados en el espacio judicial europeo occidental en los mercados financieros internacionales, es más que probable que la condición exigida por el artículo 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano sea colmada en la mayoría de las ocasiones.

Sin embargo, podrían darse casos en los que un tribunal integrado en el tantas veces mencionado espacio judicial fuese contractualmente elegido para resolver una controversia que enfrenta a dos partes carentes de domicilio en el territorio conformado por el sumatorio de los de la Unión Europea y la Asociación Europea de Libre Comercio. Situación que no puede descartarse en materia financiera internacional, dada la capitalidad de plazas europeas como Londres o Luxemburgo y la práctica contractual ya examinada de pactar la competencia de la *Commercial Court* londinense para resolver controversias relativas a eurocréditos.

¹²⁷Vid. A. RODRÍGUEZ BENOT, *Los acuerdos...*, *op. cit.*, notas a pie n1 12 y 17, pp. 113 y 117.

A este respecto, el último inciso del párrafo primero del art. 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano contempla esta posibilidad, disponiendo que A... los tribunales de los demás Estados contratantes sólo podrán conocer del litigio cuando el tribunal o los tribunales designados hubieren declinado su competencia¹²⁸. Consecuentemente, el efecto prorrogador del pacto atributivo de jurisdicción será enjuiciado a partir del sistema autónomo de competencia judicial internacional del tribunal elegido por las partes no domiciliadas; mientras el efecto derogatorio es regulado convencionalmente¹²⁸.

El citado precepto impone a los tribunales de los demás Estados contratantes el respeto de principio a la cláusula sumisoria, de forma que sólo podrán conocer del litigio cuando el tribunal designado por las partes hubiere declinado su competencia. Si éste se declare incompetente, el resto de jurisdicciones contratantes, que estaban a la espera de tal decisión, pueden entrar a examinar su propia competencia. Examen que, lógicamente, será también realizado en función de sus respectivos sistemas autónomos, tal y como dispone el artículo 4 de ambos convenios, puesto que, por definición, el demandado no está domiciliado en territorio convencional. Todo lo cual nos lleva a un sucinto examen de la normativa autónoma española, que no precisa de mayor justificación, e inglesa, por razón de la capitalidad de Londres en materia financiera internacional lo que confiere a la respuesta de este sistema un indudable interés preventivo para las entidades financieras y empresas españolas activas en el euromercado.

341. Las posibilidades de que un tribunal español se declare incompetente, siendo designado como tal por las partes, son ciertamente escasas, a tenor de lo dispuesto en la primer regla del párrafo segundo del art. 22 de la L.O.P.J.: en el orden civil, los Juzgados y Tribunales españoles serán competentes, con carácter general, cuando las partes se hayan sometido expresamente a ellos. Situación que no es fácil que se produzca en la práctica, pero que podría responder a la presencia de activos del demandado -no domiciliado en España- cuya ejecución interesase al demandante, por definición, también carente de domicilio en nuestro país. Si el órgano judicial inicialmente elegido por las partes no es un tribunal español -tribunales ingleses o suizos, pongamos por caso- y renuncia a su competencia, el asunto puede quedar sometido a la jurisdicción española, a partir de los foros especiales por razón de la materia, contenidos en el apartado 3 del art. 22 del mismo cuerpo legal. Si se trata de la reclamación contractual típica -impago de cantidades debidas en virtud de los compromisos financieros asumidos- los tribunales españoles serían competentes -*ex regla séptima del apartado 3 del art. 22 L.O.P.J.*- en dos supuestos: primero, cuando las obligaciones contractuales hubieren nacido (contrato eurocrediticio celebrado en nuestro país); segundo, cuando las obligaciones contractuales debieren ser cumplidas en España (domicilio del Banco Agente en España).

¹²⁸ Al margen de los citados efectos, el resto del régimen de estos acuerdos debe ser el mismo que el previsto para los convenios atributivos de competencia judicial internacional cuando una o ambas partes poseen domicilio en territorio convencional. Al menos, eso es lo que impone la lógica y lo que puede desprenderse del examen literal del inciso último del párrafo primero del artículo 17 -«Cuando ninguna de las partes que hubiere celebrado un acuerdo de este tipo...»- el cual se refiere claramente a un convenio atributivo de competencia que reúna los requisitos formales y sustanciales que serán analizados en otro apartado de este trabajo. *Vid. infra*, pp. 208 y ss..

Al margen de lo criticable de la adopción de estos criterios¹²⁹, no parece que, según la práctica habitualmente seguida en los mercados financieros, ambas circunstancias se vayan a dar frecuentemente. La redacción definitiva de los contratos y la ceremonia de firma de los mismos tiene lugar, generalmente, en un paraje turístico exótico o en la sede o sucursal de una de las instituciones financieras líderes radicadas en uno de los principales centros financieros: Londres, Nueva York. Por lo que al Banco Agente respecta, lo habitual es que se designe una sucursal como oficina del mismo, establecida en el centro financiero internacional de referencia, a efecto del cumplimiento de las obligaciones de las partes.

342. En el sistema inglés, las posibilidades de que su órganos judiciales se declaren incompetentes cuando han sido elegidos por las partes son también remotas, pese a contar para ello con un instrumento discrecional como la doctrina del *forum non conveniens*¹³⁰. Según ésta, el demandado puede solicitar la declaración de incompetencia del tribunal si logra convencerle de la existencia de un foro alternativo más apropiado desde el punto de vista del principio de proximidad y de la realización de la justicia. La defensa que las autoridades inglesas han hecho siempre de la primacía de Londres como sede de resolución de controversias comerciales internacionales y su condición de principal centro financiero internacional deja pocos visos de verosimilitud a la hipótesis de partida.

En el caso contrario, es decir, que la cláusula designase a otro tribunal de un Estado contratante como competente y éste declinase conocer del asunto, los tribunales ingleses pueden entrar a examinar su competencia a partir de un complejo sistema normativo.

¹²⁹El primero, obligaciones que hayan nacido en España®, responde a una concepción trasnochada que bebe en las fuentes de la tradicional regla *locus celebrationis*. Hubiera sido preferible incluir sólo el segundo, eso sí, con un supuesto de hecho redactado según el modelo del Convenio de Bruselas *-forum executionis-* y no introduciendo una redacción novedosa que genera más problemas que soluciones. Vid. J.M0. ESPINAR VICENTE, *Curso...*, *op. cit.*, p. 106.

¹³⁰Vid. P. BEAUMONT, cap. 10, en J.J. FAWCETT (edit.), *Declining Jurisdiction in Private International Law*, Oxford, Clarendon, 1995, pp. 207 a 233; R. CARO GÁNDARA, *Forum non conveniens* y Convenio de Bruselas: quiebras de un modelo de atribución de competencia judicial internacional®, *R.E.D.I.*, vol. 1, 1995, pp. 55 a 80, esp., pp. 59 a 62.

En principio, basta con la presencia del demandado en Inglaterra -noción necesariamente distinta de la de domicilio pues, en caso de concurrir esta última estaríamos en el supuesto del art. 2 de los Convenios de Bruselas y Lugano- y con su preceptiva notificación, para que los órganos jurisdiccionales ingleses asuman competencia sobre el asunto. En el campo de las relaciones financieras internacionales, dichas personas serán, en la inmensa mayoría de los casos, sociedades anónimas, por lo cual hay que averiguar cuando una persona jurídica mercantil puede ser considerada presente en territorio inglés. Por hipótesis, debe tratarse de entidades domiciliadas fuera de Inglaterra, lo cual nos lleva a considerar el caso de la sección 691 (i) b de la *Companies Act* de 1985, que exige a tales sociedades, como requisito para desarrollar actividades en territorio inglés, la designación de una persona residente en Inglaterra, con poder suficiente para aceptar notificaciones a efectos procesales¹³¹.

Finalmente, existen una serie de preceptos contenidos en la *Order 11, rule 1(1) of the Rules of the Supreme Court* de apreciación discrecional por parte del juez, según los cuales se puede fundamentar la competencia de los tribunales ingleses cuando el demandado no está presente en Inglaterra, siempre y cuando se pueda proceder a la notificación¹³². Entre los criterios más fácilmente aplicables en materia financiera internacional destacan: la celebración del contrato en Inglaterra o a través de un representante residente en ella (supuesto muy común en la práctica financiera internacional); la acción trae su causa de un incumplimiento contractual acaecido en territorio inglés (supuesto fácilmente verificable en el caso de que el Banco Agente esté establecido en Inglaterra); la ley inglesa ha sido elegida como ley rectora del contrato (elección casi estándar en las relaciones financieras del euromercado). Curiosamente, la presencia de activos financieros del demandado en Inglaterra, vital en materia de financiación, no es considerada como base suficiente para fundamentar la competencia judicial internacional de los tribunales ingleses, a diferencia de lo que ocurre en otros sistemas como, por ejemplo, el alemán o el austriaco.

343. Las consecuencias del proceso de revisión de los Convenios de Bruselas y Lugano no es probable que afecten tampoco a esta exigencia concreta de conexión mínima entre el espacio judicial europeo occidental y el asunto sometido a la competencia de los tribunales en él integrados. Por un lado, la Propuesta de Reglamento mantiene la exigencia inalterada¹³³. Por otro, la Propuesta de la Comisión, aunque eliminaba de la redacción del artículo 17 la frase A..., cuando al menos una de ellas tuviere su domicilio en un Estado contratante, ...®, en realidad no cambiaba nada. A continuación, el texto propuesto seguía remitiendo a los sistemas autónomos el efecto prorrogador del acuerdo atributivo de jurisdicción celebrado entre partes que carecen de residencia habitual®-noción que sustituye a la de domicilio en el mencionado documento- en un Estado contratante y regulando en los mismos términos anteriores el efecto derogatorio¹³⁴. Consecuentemente, el resto de supuestos -es decir, tanto si ambas partes son residentes en el espacio judicial europeo occidental cuanto si sólo una de ellas lo es- quedaban sometidos al régimen convencional.

iii. Designación de un tribunal o los tribunales de un Estado contratante como órgano competente para la resolución de controversias en el eurocrédito sindicado.

344. En el espacio judicial integrado europeo occidental, las partes cuentan con tres alternativas para fijar la sede judicial ante la cual resolver sus controversias; dos deducidas del tenor literal del párrafo 11 del art. 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano y otra afirmada por la doctrina jurisprudencial del TJCE¹³⁵.

De lo dispuesto por el citado párrafo 11 del art. 17 puede concluirse que es posible tanto designar como competente a un tribunal concreto (*Commercial Court* londinense) cuanto la referencia genérica a toda la organización judicial de un Estado contratante (Tribunales españoles). Desde el punto de vista de la maximización de la eficacia de las cláusulas contractuales de elección de fuero, es preferible la primera de dichas opciones, puesto que no todos los órganos que las integran dichas organizaciones judiciales poseen el grado preciso de conocimiento y familiaridad con las complejidades propias de los mercados financieros internacionales.

Por su parte, la sentencia del TJCE de 9 de noviembre de 1978, en el asunto *N. Meeth c. Glacetal*¹³⁶, admitió la posibilidad de elegir como competentes *in genere* no uno sino varios tribunales de Estados contratantes diferentes. Ampliación que la doctrina estima admisible en otros supuestos como la atribución de competencia a dos o más tribunales específicos, tanto

¹³¹Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 16 a 23.

¹³²Vid. PH. WOOD, *Law and Practice... Vol 3, op. cit.*, pp. 73 y ss..

¹³³Si las partes, cuando al menos una de ellas tuviere su domicilio en un Estado miembro, hubieren acordado...®. Vid. http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹³⁴Si las partes hubieren acordado que un tribunal o los tribunales de un Estado contratante fueren competentes para conocer de cualquier litigio que hubiere surgido o que pudiese surgir con ocasión de una determinada relación jurídica, tal tribunal o tales tribunales serán los únicos competentes. Cuando ninguna de las partes que hubiere celebrado un acuerdo de este tipo tuviere su residencia habitual en un Estado contratante, los tribunales de los demás Estados contratantes sólo podrán conocer del litigio cuando el tribunal o los tribunales designados hubieren declinado su competencia". Vid. Propuesta, *doc. cit.*, p. 24.

¹³⁵Queda fuera de este análisis el convenio atributivo de competencia judicial internacional celebrado en favor de una de las partes, que será analizado posteriormente. Vid. *infra*, pp. 31 a 33.

¹³⁶STJCE de 9 de noviembre de 1978, asunto 23/78, *Meeth c. Glacetal, Rec.*, 1978, pp. 2.133 a 2.149. Se trataba de analizar la validez de una cláusula según la cual las partes se comprometían a demandarse sólo ante los tribunales del domicilio de cada una, estando ambas domiciliadas en Estados contratantes diferentes.

de un mismo Estado contratante cuanto de Estados contratantes distintos; atribución de competencia a un tribunal específico de uno o más Estados combinada con la designación *in genere* de los tribunales de otro u otros Estados contratantes; atribución con carácter no exclusivo a tribunales de Estados contratantes diferentes; atribución con carácter exclusivo a tribunales de Estados contratantes distintos¹³⁷.

La virtualidad de las opciones antes mencionadas en el campo eurocrediticio es desigual, partiendo siempre de lo conveniente de designar el concreto órgano judicial encargado de resolver eventuales controversias. En particular, la posibilidad de otorgar competencia con carácter no exclusivo a tribunales de Estados contratantes diferentes, como ya se adelantó, es uno de los elementos explícitos típicos de las cláusulas de elección de fuero en la práctica financiera internacional. Esta especial formulación del pacto atributivo de jurisdicción será analizada en detalle más tarde y a su estudio me remito¹³⁸.

345. Por razones sistemáticas interesa destacar ahora los efectos de designar como órgano competente a un tribunal o a los tribunales de un Estado no integrado en el espacio judicial europeo continental. Supuesto de interés dada la condición de Nueva York como centro financiero internacional y la frecuente designación de sus tribunales como internacionalmente competentes en las operaciones objeto de esta reflexión.

¹³⁷ *Vid.*, por todos, A. RODRÍGUEZ BENOT, *Los acuerdos...*, *op. cit.*, pp. 157 y 158.

¹³⁸ *Vid. infra*, pp. 221 y ss..

Como ya vimos antes, cuando el tribunal o los tribunales de un Estado contratante de los convenios de Bruselas o Lugano son designados como competentes en el pacto atributivo, éste produce dos efectos fundamentales: uno prorrogador de la competencia del órgano elegido y otro derogador del resto de criterios atributivos de competencia convencionalmente establecidos¹³⁹. La pregunta, ahora, es ¿qué ocurre si el Tribunal designado es un órgano jurisdiccional de un Estado no parte?.

En principio, ninguno de los Convenios que regulan la competencia judicial internacional en el espacio judicial integrado de Europa Occidental impone obligación alguna a los Estados contratantes de respetar la *derogatio fori* cuando ésta opera en favor de un tercer Estado. Pero es igualmente cierto que tampoco se prohíbe el respetar la decisión de las partes de derogar la competencia de todos los tribunales componentes del mencionado espacio judicial. En suma, la atribución de competencia a una jurisdicción no contratante no está regulada en el art. 17 de ambos Convenios, por lo que debe considerarse como excluida de su ámbito de aplicación.

346. Tampoco parece que la revisión de ambos instrumentos vaya a alterar este estado de cosas, visto el silencio que tanto ambas Propuestas cuanto los estudios doctrinales mantienen al respecto¹⁴⁰. El efecto derogatorio de estos pactos atributivos deberá enjuiciarse, entonces, desde los parámetros del sistema autónomo contratante concernido, lo que nos lleva al análisis, siquiera sucinto, de la respuesta que recibiría esta cuestión en el ordenamiento español.

Planteado en sus justos términos, el problema de la *derogatio fori* -no regulado en nuestro sistema autónomo, el cual carece de las denominadas normas de aplicación- surge cuando el demandante -un acreditante eurocrediticio que ha visto inatendidos sus derechos- somete una cuestión litigiosa a los tribunales españoles, obviando el compromiso contractualmente asumido de plantearla ante una jurisdicción extraconvencional (*Southern District Court of New York*).

La parte demandada -acreditado- puede adoptar una de las tres posiciones siguientes: primera, someterse al órgano ante el que se interpone la demanda; segunda, no comparecer; tercera, impugnar la competencia de los tribunales españoles e intentar hacer valer el pacto atributivo de competencia judicial internacional.

En el primer caso no hay problema al operar con carácter general el fuero de la sumisión tácita del demandado que, de alguna manera, novaría el pacto original¹⁴¹.

En los dos últimos, si hay criterio positivo de competencia judicial internacional en favor de los tribunales españoles, nuestros órganos judiciales se verían en la tesitura de atender al tenor literal de la L.O.P.J. e ignorar el pacto en favor de los tribunales neoyorquinos o velar por el respeto a la voluntad expresa de las partes, buscando un recurso interpretativo que les permita obviar el silencio legislativo sobre la cuestión.

¹³⁹Excepto, claro está, aquellos referidos en el propio artículo 17 como límites a la libertad de las partes y la sumisión tácita que, como el TJCE tiene declarado, prima sobre la expresa *Vid.* STJCE de 24 de junio de 1981, asunto 150/80, *Elefanten Schuh c. Pierre Jacqmain*, *Rec.* 1981, pp. 1.671 a 1.700; STJCE de 7 de marzo de 1985, asunto 48/84, *Spitzley c. Sommer*, *Rec.* 1985, pp. 787 a 800; STJCE de 14 de julio de 1983, asunto 201/82, *Gerling Konzern c. Amministrazione del tesoro dello Stato*, *Rec.* 1982, pp. 2.503 a 2.524.

¹⁴⁰*Vid.* <http://europa.eu.int/eur-lex/es/com>, visitado el 21 de marzo de 2000; Propuesta, *doc. cit.*, pp. 20 y ss.. *Vid.* A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *La revisión...*, en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (ed.) *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 11 a 27.

¹⁴¹El artículo 18 de los Convenios de Bruselas y Lugano, al operar sin consideración al domicilio de las partes, vendría a desplazar, en materias patrimoniales, a lo previsto -por otra parte, en términos muy similares- en el art. 22.2 L.O.P.J. de nuestro sistema autónomo. *Vid.* M. DESANTES REAL, *La competencia...*, *op. cit.*, pp. 183 y ss..

La postura tradicional de nuestro Tribunal Supremo, reacio a conferir efectos derogatorios a los convenios atributivos de jurisdicción en favor de tribunales extranjeros, ha merecido un juicio unánimemente crítico por parte de la doctrina internacional-privatista española¹⁴².

En el ámbito de las operaciones de eurocréditos sindicados, la importancia de Nueva York como capital financiera internacional y de sus tribunales como primera opción a la hora de elegir un centro de resolución de controversias exige una solución más acorde con el respeto a la voluntad de las partes y las exigencias de la integración de nuestra economía en el concierto mundial. Tendencia que, afortunadamente, parece abrirse en la doctrina del Alto Tribunal¹⁴³.

347. Ahora bien, sentado lo idóneo de tal evolución, la actitud del juez español ante la derogación no sólo de la propia competencia sino también de la de todas las jurisdicciones del espacio judicial europeo occidental no puede ser simplemente contemplativa respecto de la decisión de las partes. En particular, debería velar: primero, por que el pacto atributivo de competencia a una jurisdicción extraconvencional no viole los foros exclusivos y de protección de partes contractualmente débiles; segundo, por que el pacto exprese la voluntad real de las partes; tercero, por la eventualidad de incurrir en denegación de justicia.

El primer condicionante, respeto por los foros exclusivos y tuitivos, no reviste gran trascendencia, *a priori*, en el marco de las operaciones eurocrediticias dado el objeto de las mismas y el carácter altamente profesionalizado y sofisticado de los sujetos que las celebran. Cuestión que será tratada con mayor detalle más adelante¹⁴⁴.

¹⁴²Entre los variados argumentos invocados en defensa de una solución más acorde con las necesidades impuestas por el actual grado de participación de nuestros agentes económicos en el comercio internacional destaca el que alude al papel central que la autonomía de la voluntad adquiere en el sistema autónomo español, a partir de una normativa, la contenida en la L.O.P.J., claramente inspirada en el Convenio de Bruselas. Una interpretación estrictamente literal de la L.O.P.J. resultaría inconsistente con la referida fuente inspiradora y con su propio articulado, en el cual se reconoce a la autonomía de la voluntad como criterio general de atribución de competencia judicial internacional. Si la voluntad de las partes es tenida en cuenta para prorrogar la competencia de nuestros órganos jurisdiccionales o para someter una cuestión litigiosa a arbitraje, tanto una interpretación *sensu contrario* cuanto analógica del aludido apartado 2 del artículo 22 L.O.P.J. conduciría a reconocerle efectos semejantes ante el lógico silencio del sistema autónomo -necesariamente unilateral- frente a la sumisión a tribunales extranjeros. *Vid.*, J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 140 y ss.; A. RODRÍGUEZ BENOT, *AEspaña en el espacio judicial europeo: ¿primeros tropiezos jurisprudenciales?*, *R.E.D.I.*, vol. XLVI (1994), n.º 2, pp. 587 a 627.

¹⁴³*Vid.*, *ad exemplum*, Sentencias de la Sala 10 del T.S. de 10 de junio de 1990, de 19 de noviembre de 1990, de 13 de octubre de 1993 y de 10 de noviembre de 1993.

¹⁴⁴*Vid. infra*, pp. 217 y 218.

El segundo condicionante, control de la voluntad real de las partes, tiene una especial dimensión en lo referido al vehículo formal de expresión de la misma que, sin embargo, tiene poco juego en el terreno del eurocrédito, por mor de la minuciosidad con que se redactan los contratos que les dan cobertura. Minuciosidad que evita las discusiones, tan frecuentes en otros ámbitos, en torno al valor de los convenios atributivos pactados oralmente, incluidos en las condiciones generales de una de las partes, insertos en contratos electrónicos o referidos a operaciones anteriores.

En fin, no está de más dejar constancia de una circunstancia, no por evidente, menos importante. El efecto prorrogatorio de la cláusula en la que se designa como competente al tribunal neoyorquino no depende del ordenamiento español, sino del sistema de D.i.pr. del Estado de Nueva York, por lo cual nuestros juzgados y tribunales deberían contar con los instrumentos precisos -información acerca del Derecho extranjero- para no incurrir en denegación de justicia, puesto que el tribunal designado no tiene, en principio, por qué asumir la competencia que las partes pretenden conferirle¹⁴⁵. Las posibilidades abiertas por el desarrollo de las telecomunicaciones en la nueva sociedad de la información debieran alcanzar también a nuestros Juzgados y Tribunales para que éstos puedan cumplir con el mandato constitucional de proporcionar una tutela judicial efectiva.

b. Requisitos sustanciales exigidos por los Convenios de Bruselas y Lugano.

348. También respecto de qué se entienda y cuáles sean los requisitos sustantivos del art. 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano existen divergencias entre aquellos que se han dedicado a su estudio¹⁴⁶. Sin intentar, en modo alguno, construir una categorización innovadora, en las líneas que siguen se describen aquellas exigencias que operan como límites a la libertad de elección de las partes o relativas a la validez del convenio atributivo de jurisdicción, de forma que su inobservancia conllevaría el que la cláusula no produciría los efectos prorrogadores y derogadores propios del citado art. 17.

Desde esta perspectiva, se da un somero repaso a la sujeción de la sumisión expresa a los límites marcados en el propio art. 17: competencias exclusivas y foros de protección. Como es sabido, los acuerdos de elección de fuero están siempre supeditados al respeto de los arts. 12, 15, 16 y 17.5 de ambos instrumentos convencionales. Razones de orden público o que traen su causa de la estrecha vinculación entre la materia y una determinada jurisdicción y objetivos de protección de las partes consideradas como débiles en el marco de la contratación, justifican la imposición de estos límites a la autonomía de la voluntad de las partes a la hora de pactar los tribunales internacionalmente competentes para resolver sus controversias. Límites que, como veremos, no tienen demasiado campo de juego en el terreno eurocrediticio.

i. Respeto a las competencias exclusivas del artículo 16.

¹⁴⁵El Estado de Nueva York, admite la eficacia de la sumisión a sus tribunales siempre que la transacción implique un montante mínimo de un millón de dólares y venga sometida a la ley de ese Estado (' 5- 1402 de la *New York General Obligations Law*). Además, cuando la elección del foro neoyorquino viene acompañada de la designación -subjativa u objetiva- de la ley del Estado de Nueva York como aplicable y la transacción supera el millón de dólares, se prohíbe a los tribunales recurrir a la doctrina del *forum non conveniens* para rechazar su propia competencia (*Rule 327 (b)* de la *New York Civil Practice Law and Rules*).

¹⁴⁶*Vid.* M. DESANTES REAL, *La competencia...*, *op. cit.*, pp. 221 a 232; A. RODRÍGUEZ BENOT, *op. cit.*, pp. 165 a 199.

349. El artículo 16 de los Convenios de Bruselas y Lugano establece un catálogo cerrado de competencias exclusivas que, en principio, no parece deba ser analizado con especial detenimiento en el marco de las operaciones que centran este análisis, dado el objeto de las mismas¹⁴⁷. Ni siquiera la práctica -habitual en las operaciones financieras domésticas- de exigir del acreditado o prestatario el compromiso de constituir garantías reales en favor de los acreditantes -que podría merecer alguna atención, en tanto en cuanto son susceptibles de dar entrada a la aplicación del *forum rei sitae*- será considerada en este trabajo. Ello se debe a dos tipos de razones.

La primera obedece a motivos obvios de espacio y acotamiento del objeto del presente trabajo. Resulta evidente que, entendida la relación de garantía como un negocio jurídico autónomo respecto del contrato cuya efectividad pretende asegurar, su estudio requiere un tratamiento específico y detenido que está fuera de los lindes de este discurso.

La segunda deriva de la especialidad de la operativa de las entidades financieras internacionales al respecto. La práctica bancaria internacional en materia de riesgo de crédito se orienta, principalmente, a conseguir que el cliente se encuentre en condiciones de satisfacer puntualmente los compromisos asumidos. Sólo como último recurso se intenta asegurar un cumplimiento subsidiario por vía de la ejecución judicial del patrimonio del deudor. Más que la obtención de garantías, en sentido tradicional, interesa a los acreditantes u obligacionistas un análisis minucioso de la situación patrimonial del acreditado o emisor de bonos, que les permita asegurarse que la actividad económica de estos últimos posibilitará la generación de recursos suficientes para atender a las obligaciones dimanantes de la operación. Frente a las acostumbradas garantías personales o patrimoniales surge así un complicado sistema de previsiones contractuales de naturaleza cautelar, cuyo quebrantamiento se configura como supuestos tasados de resolución técnica del contrato (*events of default*), es decir, como causas que permiten la ruptura unilateral del vínculo contractual.

ii. Respeto a los foros de protección.

350. Los artículos 12, 15 y el apartado final del art. 17 de ambos Convenios establecen los denominados foros de protección. Obviamente, el objetivo tuitivo -protección de la parte débil en el orden internacional- de tales normas no podría cumplirse de admitir su derogación por la voluntad de los contratantes. Por consiguiente, el respeto a los foros de protección opera como condicionante de la intención de las partes a la hora de establecer la sede de resolución de controversias.

A mi entender, igualmente manifiesto resulta que, por razón de los sujetos protegidos -consumidores, tomadores de seguro y trabajadores por cuenta ajena- la cuestión carece, en principio, de trascendencia en el ámbito de la resolución de controversias derivadas del eurocrédito sindicado. El eurocrédito difícilmente puede dar lugar a relaciones calificables como contrato de seguro o contrato individual de trabajo. Sólo restaría, como posibilidad, el contemplar a cualquiera de las partes intervinientes en una operación eurocrediticia como consumidores.

Desde un punto de vista subjetivo, la noción convencional de consumidor requiere la concurrencia de los siguientes requisitos: tiene que ser un consumidor final; domiciliado en un Estado contratante; parte en un contrato catalogado como contrato de consumidores y también parte él mismo en el proceso como demandante o demandado¹⁴⁸.

¹⁴⁷ Tampoco en este campo el proceso de renovación de ambos Convenios posee especiales consecuencias. *Vid.*, respecto de la Propuesta de Reglamento, http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000. Respecto de la Propuesta de la Comisión, *vid. Propuesta, doc. cit.*, p. 24.

¹⁴⁸ *Vid.* STJCE de 19 de enero de 1993, asunto 88/91, *Shearson Lehman Hutton c. TVB*, *Rec.* I-1993, pp. 139 a 190., apartados 20 y 22; STJCE de 3 de julio de 1997, asunto C-269/95, *Francesco Benincasa c. Dentalkit Srl*, *Rec.* I-1997, pp. 3.767 a 3.800, apartados 15 y 17.

Pese al mantenimiento de alguna opinión contraria, reputar a los acreditantes y acreditados eurocrediticios como consumidores finales no parece que esté dentro de la lógica de las cosas¹⁴⁹. En el seno del euromercado se negocian sumas de tal magnitud que, prácticamente, no hay espacio para la aparición de relaciones de crédito al consumo. Se trata de un ambiente altamente profesionalizado, dominado por entidades sofisticadas que celebran estos contratos como fórmulas de financiación de sus actividades empresariales o incluso en el marco de la satisfacción de necesidades públicas. Difícil será, pues, su encaje en la categoría de Aconsumidor final¹⁵⁰ que el TJCE viene exigiendo para que se desencadene toda la batería de prescripciones protectoras contenida en la sección 40 del Convenio de Bruselas.

351. No es previsible que el proceso de revisión de los Convenios altere sustancialmente las afirmaciones antes vertidas. Si bien la Propuesta de Reglamento establece entre sus fundamentales innovaciones ampliar el ámbito material de las disposiciones relativas a los consumidores, para incrementar su protección en el contexto del comercio electrónico¹⁵⁰, tal ampliación no parece que pueda afectar a la propia noción de consumidor, tal y como el TJCE la viene entendiendo. La autonomía de la voluntad está limitada, en los contratos mencionados en los puntos 1, 2 y 3, del citado precepto, si y sólo si se trata de contratos celebrados con consumidores. Consecuentemente, los contratos eurocrediticios deben quedar al margen de las disposiciones tuitivas del art. 15. Otro tanto cabe manifestar respecto de la Propuesta de la Comisión¹⁵¹.

¹⁴⁹Sobre la posible extensión al crédito sindicado -doméstico- de la disciplina sobre protección de la parte débil, *vid.* L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos y créditos sindicados con interés variable», en A.L. CALVO CARAVACA, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (dirs.) y P. BLANCO-MORALES LIMONES (coord.), *Contratos internacionales*, Madrid, 1997, Tecnos, pp. 864 a 902, esp., pp. 874 y ss..

¹⁵⁰*Vid.* http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹⁵¹*Vid.* Propuesta, *doc. cit.*, pp. 23 y 24.

c. Requisitos formales.

352. Los requisitos formales tratan de garantizar que una decisión de la trascendencia de la elección de tribunales competentes responda efectivamente a la voluntad real de ambas partes. La profusa jurisprudencia del TJCE al respecto ha procurado equilibrar las exigencias de agilidad del comercio internacional y la represión de prácticas tendentes a la introducción subrepticia de las cláusulas de elección de tribunales competentes¹⁵². Como el propio Tribunal ha manifestado, las cargas formales no son más que salvaguardas de la voluntad: A...las formas exigidas por el art. 17 tienen por función asegurar que el consentimiento entre las partes sea efectivamente establecido¹⁵³.

Así pues, una vez comprobada la regularidad sustancial del pacto -domicilio de una de las partes en territorio convencional, designación de un/os órgano/s jurisdiccional/es concretos o genéricos, respeto a los límites trazados por los arts. 12, 15, 16 y 17 *in fine*- el juez debe, de oficio, comprobar que efectivamente existe un acuerdo entre las partes al efecto de la prorrogación de fuero y que tal acuerdo ha sido consciente, voluntaria y mutuamente consentido¹⁵⁴.

Desde este punto de vista, las prácticas de las partes en las operaciones que estamos estudiando colman perfectamente las exigencias formales que tanto el tenor literal del art. 17 cuanto su interpretación por el TJCE imponen. El convenio atributivo de competencia en el eurocrédito es invariablemente incorporado como cláusula contractual expresa y, consecuentemente, celebrado por escrito, según la expresión convencional.

Poco queda por añadir a lo que ya no hayan dicho los especialistas que de estos aspectos se han ocupado; doctrina que, por otra parte, no es previsible que resulte cuestionada por el proceso de revisión de los Convenios de Bruselas y Lugano. Tan sólo la emergencia de Luxemburgo como centro financiero internacional obliga a recordar las especiales cautelas formales que deben cumplir los convenios atributivos de competencia cuando una de las partes reside en el Gran Ducado: en los pactos atributivos de jurisdicción en los que una de las partes esté domiciliada en Luxemburgo, debe constar la aceptación expresa y específica de tal parte respecto del acuerdo. En palabras del TJCE, la cláusula debe ir: «Especialmente firmada por la parte luxemburguesa...»¹⁵⁵.

353. El proceso de revisión y la inminente comunitarización del Convenio de Bruselas tampoco afectará a lo antes afirmado. Por un lado, en la Propuesta presentada por la Comisión, el 22 de diciembre de 1997, no se recogen modificaciones a este respecto¹⁵⁶. Por otro, aunque la Propuesta de Reglamento introduce importantes novedades al respecto, éstas no son relevantes en el campo eurocrediticio. El apartado 3 de su art. 23 -equivalente al actual art. 17- al enumerar las modalidades formales de las que cabe revestir el acuerdo de prorrogación de fuero, especifica que "Por escrito" equivale a toda comunicación realizada por medios electrónicos que proporcione un registro duradero del acuerdo. Como la exposición de Motivos de la Propuesta de Reglamento específica, se trata de tener en cuenta el desarrollo de las nuevas cláusulas de elección de fuero que figuran en los contratos electrónicos. Modalidad de contratación ajena al universo del eurocrédito sindicado¹⁵⁷.

21. Exigencias de los sistemas autónomos de competencia judicial internacional.

354. En el caso de que la regulación prevista en los Convenios de Bruselas y Lugano no tenga aplicación -por carencia de domicilio de ambas partes en territorio convencional, o porque el tribunal designado no sea el de un Estado contratante- entrarían en acción los sistemas autónomos de competencia judicial internacional.

Por lo que a las concretas exigencias del sistema autónomo español se refiere, aunque nuestro sistema garantiza - *ex párrafo 21 del art. 22 de la L.O.P.J.* - el respeto a la elección de las partes -siempre y cuando la designación recaiga sobre los tribunales españoles- el mismo carece de una regulación de las condiciones -sustantivas y formales- que la elección de fuero debe cumplimentar en el orden internacional. Ello obliga al recurso a lo previsto en las normas internas de reparto competencial¹⁵⁸, a pesar de la opinión doctrinal mayoritaria. Ésta señala, muy acertadamente, que la concurrencia de identidad de razón entre la competencia judicial internacional y la competencia territorial o interna resulta, cuando menos, discutible¹⁵⁹.

En cuanto a la elección de tribunales de Estados no contratantes de los Convenios de Bruselas y Lugano, como ya se

¹⁵²*Vid.*, *ad exemplum*, la STJCE de 14 de diciembre de 1976, asunto 25/76, *Segoura c. Bonakdarian*, *Rec.* 1976, pp. 1849 a 1868 y la STJCE de 11 de noviembre de 1986 asunto 313 *Iveco Fiat c. Van Hool*, *Rec.* 1986, pp. 3337 a 3358.

¹⁵³STJCE de 14 de diciembre de 1976, asunto 24/76, *Salotti c. Rüwa*, *Rec.* 1976, pp. 1831 a 1849.

¹⁵⁴STJCE de 26 de marzo de 1992, asunto C-261/90, *Reichert c. Dresner Bank (II)*, *Rec.* 1992, pp. I-2149-2186.

¹⁵⁵STJCE de 6 de mayo de 1980, asunto 784/79, *Porta Leasing c. Prestige International*, *Rec.* 1980, pp. 1517 a 1527.

¹⁵⁶*Vid.* Propuesta, *doc. cit.*, p. 24.

¹⁵⁷Modificación que responde, asimismo, a los objetivos perseguidos por la Comisión en la Propuesta de Directiva del Consejo relativa a determinados aspectos jurídicos del comercio electrónico, *D.O.C.E.* n.º 30, de 5 de febrero de 1990, COM (98)586. *Vid.* http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹⁵⁸Artículos 56 a 58 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, de 3 de febrero de 1881.

¹⁵⁹*Vid.* J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Curso de Derecho internacional privado*, 30 ed., Madrid, Civitas, 1996, p. 268.

expuso antes, a pesar de algunos recientes y afortunados pronunciamientos jurisprudenciales propicios a la admisión de la *derogatio fori* en favor de tribunales extranjeros, la ausencia de una norma negativa de competencia judicial internacional dificulta la declinación de la competencia de nuestros tribunales cuando -fundamentalmente *ex regla séptima* del apartado 3 del art. 22 L.O.P.J.- las obligaciones contractuales hubieren nacido o debieren ser cumplidas en España¹⁶⁰.

355. En el sistema inglés, la solución de base al efecto prorrogador de los pactos que designen a sus tribunales como competentes es también favorable al respeto por la decisión de las partes. No obstante, la sumisión sólo será efectiva si es posible notificar al demandado la demanda interpuesta en su contra. De ahí que, en los ejemplos de cláusulas expuestos anteriormente, los asesores de las entidades financieras requieran el compromiso del acreditado de nombrar un representante en Inglaterra a efecto de la facilitar la inmediata práctica de la preceptiva notificación, evitando así el tener que proceder a la misma fuera del territorio de la propia jurisdicción, cuestión que, si bien viene facilitada por un importante entramado convencional, siempre implica mayores costes en términos económicos y temporales¹⁶¹.

Finalmente, cuando se somete a la competencia de un juez inglés un asunto, pese a la existencia de un convenio atributivo de jurisdicción a tribunales situados fuera del espacio judicial europeo occidental, la doctrina del *forum non conveniens* proporciona al demandado un instrumento idóneo para sugerir al órgano jurisdiccional que se declare incompetente y respete la voluntad expresa de las partes. El demandado corre, pues, con la carga de probar que los tribunales elegidos constituyen un foro más apropiado, desde el punto de vista de realización de la justicia, expresado en el principio de sumisión de los asuntos a la jurisdicción con la que guardan *the most real and substantial connection*¹⁶².

Entre los criterios más atendidos por la jurisprudencia inglesa figura, evidentemente, la voluntad válidamente expresada de las partes de querer dirimir sus controversias en un foro apropiado; al margen de otros como economía procesal, disponibilidad de testigos, residencia de las partes o centro de realización de actividades, etc.. Sin embargo, el carácter discrecional de la declaración de incompetencia en base a la doctrina del *forum non conveniens* no deja de plantear incertidumbres, desde luego nada apreciadas por los agentes financieros internacionales.

356. Una respuesta muy semejante, en el sentido de dar virtualidad a la elección de las partes, se daría desde el sistema autónomo neoyorquino, si la cláusula señalase como competentes los tribunales del Estado de Nueva York y superase un *test* de mínima racionalidad.

Desde el punto de vista de la regulación positiva, el parágrafo 5-1402 de la *New York General Obligations Law* así lo dispone, siempre que la transacción implique un montante mínimo de un millón de dólares y venga sometida a la ley de ese Estado¹⁶³. Además, cuando la elección del foro neoyorquino viene acompañada de la designación -subjettiva u objetiva- de la ley del Estado de Nueva York como aplicable -lo cual suele ser la norma en el eurocrédito sindicado- y la transacción supera el millón de dólares, se prohíbe a los tribunales recurrir a la doctrina del *forum non conveniens* para rechazar su propia competencia¹⁶⁴. Dados los importes habitualmente manejados en el euromercado y la tendencia general a hacer coincidir *forum* y *ius*, no parece que existan excesivos problemas al respecto.

Desde la perspectiva, el *leading case* en la materia -*The Bremen*- confirma el carácter indispensable que el respeto a las cláusulas de elección de foro competente tiene para el desarrollo del comercio internacional¹⁶⁵.

¹⁶⁰Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Derecho Internacional Privado*, *op. cit.*, p. 144.

¹⁶¹Entre los textos multilaterales que nos vinculan con Inglaterra destaca el Convenio relativo a la notificación y traslado en los Estados miembros de la Unión Europea de documentos judiciales y extrajudiciales en materia civil o mercantil, firmado el 26 de mayo de 1997, *D.O.C.E.* C 261, de 27 de agosto de 1997. Dicho instrumento no sustituye enteramente al Convenio de La Haya de 15 de noviembre de 1965, sobre notificación o traslado en el extranjero de documentos judiciales y extrajudiciales en materia civil y comercial, *B.O.E.* n.º 203, de 25 de agosto de 1987. Entre los textos bilaterales, merece la pena citar el Convenio entre España y Gran Bretaña relativo a la mutua asistencia en procedimientos civiles y comerciales, hecho en Londres el 27 de julio de 1929, Gaceta de Madrid de 10 de abril de 1930; así como otros que regulan los aspectos formales de las solicitudes de asistencia judicial internacional: Canje de notas entre España y Gran Bretaña, de 28 de mayo y de 15 de septiembre de 1910.

¹⁶²Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 33 y ss..

¹⁶³Vid. L.C. BUCHHEIT, *op. cit.*, p. 27.

¹⁶⁴Rule 327 (b) de la *New York Civil Practice Law and Rules*. Vid. W.W. PARK, *cit.*, pp. 45 y 46.

¹⁶⁵*The Bremen contra Zapata Off-Shore Co.*, 407 US 1, 1972.

3. CARÁCTER PREFERENTEMENTE NO EXCLUSIVO DE LA COMPETENCIA DEL TRIBUNAL ELEGIDO EN EL CLAUSULADO EUROCREDITICIO ESTÁNDAR.

357. La cláusula de sometimiento no exclusivo se ha convertido en una práctica invariablemente seguida por los asesores jurídicos que intervienen en la redacción de los contratos de crédito sindicado denominado en euromonedas. A continuación se aborda el estudio de los motivos y condicionantes de tal práctica.

A. Motivación.

358. La preferencia por las llamadas cláusulas no exclusivas de competencia judicial internacional descansa en una doble motivación, ya apuntada al analizar las estrategias negociadoras de las partes y coherente con la posición preeminente de las entidades financieras respecto de los demandantes de recursos financieros¹⁶⁶.

En primer lugar, los bancos transnacionales procuran tener abierto el acceso al mayor número de tribunales posibles, de forma que puedan perseguir los activos del deudor allí donde se hallaren. La revolución tecnológica y la liberalización generalizada de los movimientos de capital permiten una rápida movilización de tales activos, de forma que, si se atribuyese competencia a un único tribunal, el demandado podría fácilmente sustraerlos a su autoridad. Aunque los Convenios de Bruselas y Lugano garantizan el reconocimiento *cuasi* automático y la ejecutividad de las resoluciones judiciales obtenidas en un Estado parte en todo el espacio judicial europeo occidental, la volatilidad de los activos financieros puede facilitar al acreditado su traslado fuera del territorio de cualquier Estado parte ante la eventualidad de un conflicto. Consecuentemente, la práctica habitual de pactar la atribución no exclusiva de competencia a unos determinados tribunales sigue teniendo interés, aún en el caso de que la relación no supere los límites del ámbito de aplicación de los citados Convenios.

En segundo lugar, partiendo de la presunción de que es el acreditado o el emisor el que va a incumplir los términos del contrato, las entidades financieras refuerzan la elección no exclusiva con el carácter de convenio atributivo de competencia que juega sólo en su favor. La cláusula así construida posee el efecto añadido de aislar al prestatario de los tribunales de su nacionalidad puesto que, al no jugar el pacto en beneficio suyo, tiene que plantear su eventual reclamación ante los tribunales señalados como primera opción por los acreditantes.

¹⁶⁶Vid. *supra*, pp. 174 y ss..

B. Condicionantes.

359. El principal condicionante con el que los contratantes eurocrediticios se encuentran a la hora de plasmar su voluntad en una cláusula de elección de tribunales no exclusivamente competentes es la necesidad de articularla desde presupuestos jurídico-positivos; es decir, de acomodar sus pretensiones a las exigencias y límites de un concreto sistema regulador de la competencia judicial internacional.

En el caso del espacio judicial integrado de Europa Occidental, el apartado 4 del art. 17 de los Convenios de Bruselas y de Lugano contiene una previsión que permitiría dar una salida a tal problema, al disponer que: "Cuando se celebre un convenio atributivo de competencia en favor de una sola de las partes, ésta conservará su derecho de acudir a cualquier otro tribunal que fuere competente en virtud del presente convenio". Con ello se daría, en principio, satisfacción al doble objetivo señalado antes: máxima capacidad de perseguir los activos del deudor y aislamiento de éste respecto de sus tribunales nacionales.

360. Los convenios atributivos de competencia en favor de una sola de las partes fueron objeto de la STJCE de 24 de junio de 1986, en el asunto *Anterist c. Crédit Lyonnais*¹⁶⁷. En ella, el Tribunal de Luxemburgo estableció claramente las siguientes pautas interpretativas.

Primero, corresponde al concreto órgano judicial ante el que se residencia la reclamación evaluar, caso por caso, si una cláusula determinada ha sido o no interpuesta en beneficio exclusivo de una parte.

Segundo, que el carácter específicamente beneficioso de dicha cláusula debe ser el resultado de la voluntad concorde de ambas partes, como todos los pactos que pretendan ampararse en el art. 17.

Tercero, que no cabe presumir *iuris et de iure* dicha voluntad concorde de ninguna circunstancia objetiva o subjetiva, sino que hay que proceder a una evaluación conjunta de todos los indicios y circunstancias que rodearon la celebración del pacto. Evaluación que debe dejar patente la intención de ambas partes de favorecer a una de ellas. En consecuencia, ni la coincidencia entre tribunal elegido y domicilio de una de las partes, ni siquiera la mención expresa de que la cláusula juega en favor de una sola de ellas, exime al juzgador de realizar el examen particular del caso. Sólo son simples criterios a tener en cuenta y valorar ponderadamente en cada asunto junto con otros.

Cuarto, que es en el momento de celebración del contrato cuando hay que apreciar si concurren las anteriores circunstancias.

¹⁶⁷STJCE de 24 de junio de 1986, asunto 22/85, *R. Anterist c. Crédit Lyonnais*, *Rec.*, 1986, pp. 1951 a 1965.

361. Las cláusulas estandarizadas que suelen insertarse en las operaciones de eurocrédito sindicado pueden cumplir puntualmente con las exigencias del TJCE. Primero, hay plenas garantías de que se ha prestado mutuo consentimiento al carácter específico del pacto, puesto que se incorporan en el marco de la negociación de un contrato discutido entre equipos profesionales multidisciplinares; segundo, contienen indicios más que suficientes para que cualquier tribunal entienda que están interpuestas en beneficio de las entidades financieras.

Si recordamos el modelo que denominábamos londinense, podemos observar que comienza con una expresión donde se especifica claramente su interposición en favor de los acreditantes: "*For the benefit of the Agent Bank, each Manager and each Bank...*"¹⁶⁸. Ello no significa *iuris et de iure* que la interpretación del concreto tribunal que sea llamado a dilucidar el alcance de la cláusula vaya a ser conforme con dicha expresión literal, pero es obvio que para apartarse de una declaración expresa de la voluntad de las partes deberán concurrir muchos otros indicios en contra. Como ya se dijo, el TJCE no quiso determinar el carácter beneficioso en exclusiva de estas cláusulas por referencia a criterios objetivos que, por su simple concurrencia, pudieran desencadenar, al margen de la voluntad real de las partes, los efectos de un precepto ciertamente excepcional como es el 17.4. de ambos convenios. A cambio de esa especial tutela de la intención última de los contratantes, se impone un examen casuístico que puede tener consecuencias no deseadas desde el punto de vista de la previsibilidad y la seguridad jurídica.

Por lo que a las cláusulas de tipo neoyorquino respecta, posiblemente el demostrar que están interpuestas en beneficio exclusivo de las entidades financieras sea algo más dificultoso o, mejor dicho, menos sencillo, que en el modelo anterior el cual, obviamente, está pensado desde Londres y para aprovechar las posibilidades que le brinda la regulación convencional. Sin embargo, no faltan pronunciamientos doctrinales favorables a que tales acuerdos sean considerados como subsumibles en el citado art. 17.4, sobre todo, cuando contienen un abanico de posibilidades para una de las partes -la suministradora de capitales- mucho más amplio que el que ofrecen a la otra, el acreditado, el cual está obligado a demandar ante un determinado órgano judicial¹⁶⁹.

¹⁶⁸*Vid. infra*, p. 174, nota n1 7.

¹⁶⁹*Vid.* L. COLLINS, *APractical Problems of the 1982 Accession Convention to the 1968 Brussels Convention*, *R.D.I.P.P.*, n1 1, 1990, pp. 17 y ss..

362. Consecuentemente, a mi modo de ver, ambos tipos de cláusulas pueden beneficiarse de los efectos que a las mismas se anudan por los Convenios de Bruselas y Lugano. De ello se derivan las siguientes consecuencias.

La parte beneficiada por la cláusula puede demandar bien en el foro señalado como primera opción (*Commercial Court* londinense o *Southern District Court* neoyorquino), bien en cualquier otro tribunal competente según la regulación convencional (tribunales españoles, si el demandado está domiciliado en nuestro país o la obligación que sirve de base a la demanda se cumplió o debe cumplirse en España).

Por contra, si la que demanda es la parte en cuyo favor no juega la cláusula, debe tener presente que si interpone su reclamación en otro tribunal diferente del señalado como competente en el pacto, puede encontrarse con una declaración de incompetencia bien de oficio, bien a instancia de su contraparte, si ésta desea hacer valer el convenio atributivo en sus estrictos términos.

Finalmente, no hay que olvidar la posibilidad de que las partes que celebren un pacto de las características contempladas en el párrafo 4 del artículo 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano carezcan de domicilio en territorio convencional. En ese caso, como excepción a lo dispuesto con carácter general por el inciso último del párrafo primero del mismo artículo, el tribunal elegido por la parte beneficiada no tiene por qué esperar a la declaración de declinatoria del órgano judicial que aparece como primera opción. Sin embargo, cuando quien interpone la demanda es la parte en cuyo favor no juega la cláusula de beneficio y, consecuentemente, está obligada a plantearla ante el tribunal de primera opción, si que habrá que seguir la regla general indicada en el aludido precepto: esperar la decisión del tribunal designado¹⁷⁰.

363. En este particular aspecto es donde el proceso de revisión del Convenio de Bruselas puede aportar notables contribuciones a la adecuación entre la práctica financiera internacional y la regulación jurídica del pacto atributivo de jurisdicción.

Si bien la Propuesta de la Comisión no estimó preciso alterar el tenor literal del art. 17 más allá de la desaparición de la exigencia de domicilio de al menos una de las partes en territorio convencional, ya comentada¹⁷¹, el apartado 1 del artículo 23 de la Propuesta de Reglamento ha introducido una importante enmienda al anterior artículo 17 del Convenio de Bruselas¹⁷². El precepto califica la competencia conferida por una cláusula de elección del foro como competencia exclusiva, al tiempo que habilita a las partes para convenir el carácter no exclusivo de dicha competencia. Modificación justificada tanto por la doctrina delineada por el TJCE en su Sentencia de 9 de noviembre de 1978, asunto 23/78, *Meeth c. Glacetal*¹⁷³, cuanto por la posición

¹⁷⁰Vid. A. RODRÍGUEZ BENOT, *op. cit.*, p. 136.

¹⁷¹Vid. Propuesta, *doc. cit.*, p. 24.

¹⁷²Artículo 23. Si las partes, cuando al menos una de ellas tuviere su domicilio en un Estado miembro, hubieren acordado que un tribunal o los tribunales de un Estado miembro fueren competentes para conocer de cualquier litigio que hubiere surgido o que pudiese surgir con ocasión de una determinada relación jurídica, tal tribunal o tales tribunales serán competentes. *Esta competencia será exclusiva, salvo pacto en contrario entre las partes...* (cursivas mías). Vid. http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

¹⁷³STJCE de 9 de noviembre de 1978, asunto 23/78, *Meeth c. Glacetal, Rec.*, 1978, pp. 2.133 a 2.149.

central del principio de la autonomía de la voluntad de las partes en el esquema del Convenio de Bruselas¹⁷⁴.

364. Aunque las cláusulas constatables en la práctica eurocrediticia cumplen, en principio, los requisitos establecidos por el TJCE, como acabamos de advertir, el análisis casuístico que impone la doctrina del Tribunal de Luxemburgo hace planear dudas e incertidumbres acerca de la virtualidad de la intención de las partes a la hora de diseñar la cláusula como no exclusiva. Consecuentemente, la modificación introducida por la Propuesta de Reglamento debe ser favorablemente acogida en el ámbito de la contratación financiera internacional, donde la cláusula no exclusiva de prorrogación de fuero es un estándar contractual.

4. ANÁLISIS CRÍTICO PERSONAL.

365. Las reflexiones vertidas anteriormente acerca del comportamiento de las partes en lo relativo a la previsión de la sede de resolución de controversias posibilitan el planteamiento de una doble interrogante: primero, ¿actúan correctamente las partes para defender sus posiciones, tanto desde un punto de vista preventivo cuanto técnico jurídico?; segundo, ¿ofrece nuestro derecho positivo un instrumental adecuado para tal defensa?.

Intentaré responder a las mismas repasando los tres aspectos en los que se ha centrado la reflexión: la preferencia de la jurisdicción ordinaria sobre la justicia arbitral (A.); la práctica de designar contractualmente los tribunales competentes (B.); la preferencia por el carácter no exclusivo de la competencia del órgano designado (C.).

A. La preferencia por el recurso a la jurisdicción ordinaria.

¹⁷⁴Vid. J.L. IGLESIAS BUHIGUES y M. DESANTES REAL, *op. cit.*, pp. 1.082 y ss..

366. Por lo que a la resolución de controversias respecta, la norma en los contratos de eurocrédito sigue siendo el recurso a la jurisdicción ordinaria. Manifestación de la operativa bancaria internacional más tradicional, el eurocrédito continúa anclado en las pautas típicas de comportamiento de las entidades financieras transnacionales: previsión contractual exhaustiva y minuciosa de las posibles vicisitudes de la operación y referencias a la jurisdicción no exclusiva de los principales centros financieros internacionales. Tan sólo excepcionalmente, como vimos, se prevé el recurso al arbitraje, bien por imperativos constitucionales o legislativos de algún prestatario soberano (p. ej. Brasil) que proscriben el sometimiento de los entes públicos a jurisdicciones extranjeras, admitiendo, por contra la sumisión al arbitraje; bien por la utilización de mecanismos convencionales internacionales de protección de las inversiones extranjeras¹⁷⁵.

En este orden de cosas, quizás cabría apuntar la conveniencia de utilizar la tendencia hacia la llamada desjudicialización del arbitraje como mecanismo para integrar lo que, con acertada expresión, A. JACQUEMONT bautizó como carácter variable del eurocrédito¹⁷⁶. El soporte jurídico fundamental de las relaciones entre las partes en un eurocrédito sindicado es el contrato, pero entendido éste no sólo como punto de encuentro de las voluntades de los intervinientes, sino también como marco en el que se desenvolverá un vínculo al que se presupone una larga duración. Consecuentemente, un cambio imprevisto de las circunstancias del euromercado puede tener repercusión sobre las obligaciones de las partes y, en este sentido, los mercados financieros internacionales se caracterizan por su extremada volatilidad.

La alteración de cualquier circunstancia económica o política en cualquiera de los Estados potencialmente involucrados en un eurocrédito -Estado de la residencia de los contratantes; Estado cuya moneda es utilizada para denominar el crédito; Estado del establecimiento del Banco Agente, donde se prevé la ejecución del contrato, etc.- puede hacer variar sensiblemente sus costes. Dada la magnitud de las cifras que se barajan en el eurocrédito, una variación mínima, incluso expresada en términos de puntos base, puede suponer la imposibilidad de cumplir lo acordado. Evaluar prospectivamente dichas circunstancias es muy difícil en una situación cuya internacionalidad multiplica exponencialmente las variables a considerar. Al contrario, la experiencia demuestra que, por avanzada que sea la ingeniería jurídico-financiera, la práctica contractual va siempre por detrás de los acontecimientos.

Por ello, los bancos procuran contar con cláusulas de salvaguardia o escape que les permitan recomponer o abandonar la operación ante un cambio imprevisto de circunstancias de una naturaleza tal que les haga materialmente imposible o extraordinariamente oneroso cumplir sus obligaciones. Como ya se expuso, ello se pretende conseguir a través de un entramado de cláusulas que conceden a los bancos el derecho de reclamar una renegociación de los términos iniciales de la operación, so pena de no verificar su aportación o de reclamar la devolución anticipada de la ya realizada, si las alteraciones sobrevenidas en el marco financiero (*euromarket disaster clause*, *alternative currency clause*, *alternative interest clause*) o jurídico (*supervening illegality clause*) de la operación son de tal magnitud que les resulta imposible o excesivamente oneroso afrontar sus compromisos.

Dichas cláusulas no son más que la traducción particular al campo eurocrediticio de la decidida tendencia que se aprecia en el ámbito general de la contratación internacional hacia la magnificación del adagio latino *pacta sunt servanda*¹⁷⁷. Dada la correlación de fuerzas y los riesgos asumidos en el seno de la operación, la precisión o adaptación del contrato se corresponde con una posición de dominio de los acreditantes. Según los eurobancos, el acreditado ha aceptado integrar en el marco contractual los costes de refinanciación de las entidades acreditantes. La licitud de la práctica contractual consistente en la apreciación unilateral de las referidas alteraciones y su repercusión sobre el acreditado debe ser evaluada a partir de los principios y límites que, en su caso, propugne o imponga la *lex contractus* sobre la libertad de pactos entre contratantes.

Desde esta perspectiva, tal práctica puede colisionar con los presupuestos clásicos de los ordenamientos de base romanista, que desconían de cualquier alteración *ex post* de la voluntad contractual, como puede apreciarse, p. ej., en el artículo 1.273 del C.C. español: "El objeto de todo contrato debe ser una cosa determinada en cuanto su especie. La indeterminación en la cantidad no será obstáculo para la existencia del contrato, siempre que sea posible *sin necesidad de nuevo convenio entre los contratantes*."

Aquí es donde el recurso al arbitraje de un tercero imparcial, con facultades para constatar la efectiva alteración del marco financiero-jurídico inicial y para repartir los costes que la misma pudiera ocasionar, podría permitir solventar algunas de las acusaciones de unilateralidad lanzadas, no sin fundamento, sobre los procedimientos contractualmente previstos al efecto. No obstante, las necesidades de agilidad en la gestión de las operaciones financieras internacionales y la imperiosa velocidad de la adaptación del contrato a las nuevas condiciones del mercado, hacen muy dificultosa la articulación de esta, al menos desde mi punto de vista, sugestiva posibilidad. Por el momento, ni siquiera en ámbitos más propicios como los complejos contratos de financiación de proyectos (*project finance*) o de permutas financieras (*swaps*) se han dado ejemplos de inversión de la tendencia general hacia la utilización de la vía jurisdiccional ordinaria en el campo financiero internacional¹⁷⁸.

B. Designación subjetiva de la sede judicial.

367. La práctica de designar, en el propio clausulado contractual eurocrediticio, el tribunal competente para la

¹⁷⁵Vid. *supra*, pp. 177 y ss..

¹⁷⁶Vid. A. JACQUEMONT, *op. cit.*, p. 39.

¹⁷⁷Vid. B. OPPETIT, "L'adaptation des contrats internationaux aux changements de circonstances: la clause de hardship", *Journ. dr. int.*, 1974, p. 794.

¹⁷⁸Vid. C. VISCO, *op. cit.*, pp. 162 y 163.

resolución de eventuales controversias merece, sin duda, un juicio positivo. En contratación internacional es tanto o más importante quién decide que las normas conforme a las cuales se va a fundamentar la decisión. Cuando, además, se trata de operaciones complejas y atípicas, como el eurocrédito sindicado, en las cuales el contrato es la principal fuente de derechos y obligaciones, los valores de previsibilidad y seguridad cobran especial relevancia. La cláusula de prorrogación de fuero responde a tales requerimientos y permite a las partes no sólo buscar el foro apropiado sino evitar los riesgos de residenciar sus controversias en una sede inadecuada. La gran lección jurídica que permite extraer el análisis de la práctica es que, para dotar a las relaciones financieras privadas internacionales de un grado razonable de previsibilidad y certeza, si los sistemas de competencia judicial internacional no conociesen las cláusulas de prorrogación de fuero habría que inventarlas.

Sin embargo, este panorama plagado de virtudes puede verse ensombrecido cuando las partes domiciliadas en el espacio judicial integrado de Europa Occidental designan como competente a un tribunal -*Southern District Court of New York*- que no está integrado en la organización judicial de ninguno de los Estados contratantes de los Convenios de Bruselas o de Lugano. Como ya se afirmó, nada se opone, en ambos textos, ni nada obliga a que sea de recibo la derogación de competencias, incluso las asumidas por la aplicación de los citados Convenios. Aspiraciones legítimas de las partes como la búsqueda de una sede neutral o con conocimientos técnicos especializados, muy relevantes en el campo financiero internacional, avalarían una postura favorable al respeto de su elección. Sin embargo, recordemos, al no estar regulada la cuestión en el art. 17 de ambos Convenios debe considerarse como excluida de su ámbito de aplicación y, en principio, serán las normas del sistema estatal contratante concernido las que habrán de ofrecer la respuesta.

368. A mi modo de ver, esta remisión a los sistemas autónomos, primero, crea más problemas que los que soluciona y, segundo, podría articularse una respuesta convencional vinculante para todos los Estados contratantes, del mismo modo en que se procedió a ofrecerla en el último inciso del párrafo primero del artículo 17 (pacto de elección en favor de Estado contratante por partes no domiciliadas en territorio convencional).

Respecto de la primera afirmación, el contemplar las distintas respuestas que, como tuvimos ocasión de ver, ofrecen el sistema español y el inglés, pone de manifiesto la quiebra del propio concepto de sistema -conjunto- ordenado de normas y principios que siempre ofrecen una solución única- que la ausencia de regulación convencional trae consigo¹⁷⁹.

Respecto de la segunda, para defender la necesidad de una respuesta convencional vinculante para todos los Estados contratantes, basta con afirmar que ignorar la voluntad de las partes es desconocer el papel central que la autonomía de la voluntad juega en el propio sistema de ambos Convenios y condenar al espacio judicial integrado europeo occidental al aislamiento. Nada impide una interpretación *Àrefleja* del art. 17: lo que se estima correcto *ad intra* -respeto por la voluntad de las partes- debería también serlo *ad extra*¹⁸⁰.

Si estos argumentos no fuesen suficientes, aprovechando el proceso de revisión de ambos Convenios, podría introducirse en su articulado una *Àregla* negativa de competencia judicial internacional¹⁸¹, que permitiese una salida airosa y técnicamente correcta -recordemos que las normas convencionales son de obligado cumplimiento y aplicables de oficio¹⁸²- al juez de un Estado contratante que pretenda declararse incompetente, respetando la voluntad de las partes de someterse a los tribunales de Nueva York, aún siendo competente por cualquier otro criterio convencional.

En cualquier caso, al igual que se indicó al analizar la cuestión desde la perspectiva autónoma española, para articular el sistema debería tenerse en cuenta que tampoco una admisión absoluta e incondicionada de los pactos atributivos de competencia a tribunales extraconvencionales es de recibo¹⁸³. De una parte, parece lógico que se impongan los mismos límites y requisitos

¹⁷⁹ *Vid. supra*, pp. 221 y ss..

¹⁸⁰ La doctrina se ha manifestado favorable al efecto reflejo de las disposiciones convencionales, sobre todo respecto de los arts. 17 y 21. Jurisprudencialmente, el TJCE no se ha pronunciado sobre la cuestión y no hay unidad de criterio entre los tribunales de los Estados contratantes. *Vid.* G.A.L. DROZ, *À la mise en oeuvre de la Convention de Bruxelles par les juridictions nationales*, en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 31 a 39, esp., pp. 32 y 33.

¹⁸¹ *Vid.*, J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Curso...*, *op. cit.*, p. 286; *id.*, *Derecho...*, *op. cit.*, p. 144.

¹⁸² *Vid.* M. DESANTES REAL, *La competencia...*, *op. cit.*, pp. 69 y ss..

¹⁸³ *Vid. supra*, p. 221.

sustantivos y formales que se exigen a los contratantes cuando designan como competentes a los tribunales de Estados contratantes. De otra, la declinatoria de los tribunales integrados en el espacio judicial europeo occidental no determina la asunción de competencia por parte del tribunal extraconvencional designado, puesto que éste no está vinculado por la decisión de las partes, sino por sus propias normas de competencia judicial internacional. Consecuentemente, una admisión acrítica de la sumisión en favor de tribunales no integrados en dicho espacio podría conducir a supuestos de denegación de justicia, contrarios a los preceptos constitucionales que imponen una tutela judicial efectiva.

C. Preferencia por el carácter no exclusivo de la competencia del órgano designado por las partes.

369. En cuanto a la elección no exclusiva de foro, en el ámbito del espacio judicial integrado de Europa Occidental puede parecer que carece de sentido, al menos desde la perspectiva del objetivo de maximizar la disponibilidad de foros para perseguir los activos del acreditado. Sin embargo, aunque los Convenios de Bruselas y Lugano garantizan el reconocimiento *cuasi* automático y la ejecutividad de las resoluciones judiciales obtenidas en un Estado parte en todo su ámbito geográfico de aplicación, la volatilidad de los activos financieros puede facilitar al acreditado su traslado fuera del espacio judicial integrado europeo occidental ante la eventualidad de un conflicto. Consecuentemente, la práctica habitual de pactar la atribución no exclusiva de competencia a unos determinados tribunales sigue teniendo interés, puesto que, aunque en principio la relación no supere los límites del referido espacio, el desmantelamiento general de las trabas a la libre circulación de los flujos financieros internacionales y la desmaterialización de los activos financieros facilita enormemente las posibilidades de situarlos a recaudo del alcance de un tribunal determinado si éste ha sido elegido como exclusivamente competente.

370. No quisiera cerrar este apartado sin unas breves reflexiones, referentes a la práctica de designar como competentes *prima facie* las jurisdicciones de los principales centros financieros internacionales. Evidentemente, tal práctica ofrece ciertas ventajas.

En primer lugar, la constante de someter las transacciones bien a los tribunales y leyes ingleses o bien a sus homónimos neoyorquinos, confiere al euromercado una cierta coherencia. Ello contribuye a la uniformación de su operativa, a partir de un clausulado base altamente estandarizado, permitiendo a las entidades bancarias una mejor valoración de los riesgos y un cálculo más sencillo de los costes.

En segundo término, la especial sensibilidad de estas jurisdicciones y la flexibilidad característica de sus ordenamientos les permite adaptarse a la continúa evolución del mercado, recibiendo de forma natural a las nuevas figuras que surgen a impulsos de la innovación financiera, sin el obstáculo que, en ocasiones, representa un marco legislativo fosilizado en la época de la Codificación.

Sin embargo, este uso también tiene sus desventajas. En especial, ha facilitado el que, desde los países demandantes de recursos financieros, se hayan lanzado contra las entidades financieras transnacionales acusaciones de imperialismo cultural. Conocido el origen del euromercado, es lógico que el *know-how* jurídico financiero internacional se concentre en muy pocas instituciones bancarias inglesas y norteamericanas. Esto, acompañado del cripticismo habitual de las grandes entidades eurobancarias, favorece de forma evidente la autoperpetuación del oligopolio Londres-Nueva York y veda el acceso a la experiencia a otros sistemas jurídicos¹⁸⁴.

¹⁸⁴Vid. G. V. SOLIVEN, "Syndicated Bank Credits: A Developing Country's Perspective", en D.G. PIERCE, *Current Issues...*, pp. 326 a 349.

Lo cierto es que tales acusaciones deben tener en cuenta que, en la mayor parte de las ocasiones, los especialistas que participan en estas operaciones no hacen otra cosa que hablar el lenguaje que habla el mercado. Si la cultura del mercado cambia, cambiará el entorno jurídico. En este sentido, el carácter no exclusivo de la elección de los tribunales competentes implica la apertura de un abanico mucho más amplio de posibles sedes de análisis. En cualquier caso, los operadores jurídicos de cultura codificada o continental, no deberíamos rehuir el desafío, puesto que, aún con todos sus defectos y rémoras, nuestros ordenamientos poseen el instrumental de D.i.pr. y de Derecho material preciso para enfrentar con éxito los problemas que suscitan las operaciones financieras internacionales.

371. Finalmente, a modo de cierre de este juicio valorativo de conjunto, es preciso recordar que, pese a su importancia capital y al grado de desarrollo técnico alcanzado por las cláusulas de prorrogación de fuero, la determinación subjetiva de la sede de resolución de controversias no soluciona todos los problemas derivados del carácter genuinamente internacional del eurocrédito sindicado. Ello implica una visión completa del tríptico del D.i.pr.: ¿porqué litigar en un tribunal cuyas normas de Derecho aplicable van a acabar por frustrar los objetivos de los demandantes?, ¿qué sentido tiene escoger un foro y una ley aplicable neutrales si, posteriormente, la decisión, por brillante, justa y técnicamente correcta que sea no va a tener efectividad fuera de la jurisdicción que la pronuncia?¹⁸⁵

De todo ello nos ocuparemos en los capítulos cuarto y quinto del presente trabajo. Antes, examinaremos brevemente algunos problemas relativos a las medidas cautelares y provisionales. El tratamiento separado de estas cuestiones, dentro de un capítulo dedicado a la resolución de controversias en el eurocrédito sindicado, viene justificado, aparte de por razones de oportunidad y sistemáticas, por la propia autonomía que dichas medidas poseen en el marco de los Convenios de Bruselas y Lugano¹⁸⁶.

¹⁸⁵Vid. F.K. JUENGER, *Choice of Law and Multistate Justice*, Dordrecht, Martinus Nijhoff, 1993, p. 3.

¹⁸⁶Vid. M. DESANTES REAL, *La competencia...*, pp. 137 y ss..

III. PROBLEMAS RELATIVOS A LA SOLICITUD DE MEDIDAS CAUTELARES Y PROVISIONALES.

372. En una primera aproximación, las medidas cautelares pueden definirse como aquéllas solicitadas por los interesados a jueces, en principio no competentes para conocer del fondo del asunto, con el objetivo de asegurar una futura e hipotética condena. Se trata, en realidad, de un supraconcepto que engloba múltiples y variadas instituciones que tienen en común su objetivo funcional: evitar los riesgos que, para los derechos de las partes, se derivan de la dilación del proceso, de la infructuosidad del mismo y, en relaciones privadas internacionales, del fraccionamiento territorial de los Derechos nacionales¹⁸⁷.

Todos y cada uno de dichos riesgos están especialmente presentes en las operaciones de eurocrédito sindicado.

En primer lugar, la internacionalidad de la relación implica la del proceso y ello redundará en una mayor prolongación del arco temporal de la tramitación de actos procesales como la práctica de notificaciones y la obtención de pruebas en el extranjero¹⁸⁸.

En segundo término, el desmantelamiento generalizado de los controles a los movimientos de capitales, especialmente acusado en los Estados más dinámicos en los mercados financieros internacionales, facilita la movilidad de los activos financieros y, consiguientemente, las maniobras elusivas del demandado¹⁸⁹.

Por último, la elevada internacionalización del eurocrédito sindicado multiplica exponencialmente los riesgos derivados de la separación estanca existente entre el órgano judicial llamado a resolver sobre el fondo de la reclamación y la jurisdicción en la cual se intenta hacer valer la resolución del primero. La discontinuidad espacial característica del ejercicio de la actividad jurisdiccional incrementa el riesgo de comportamientos torticeros por parte del demandado, encaminados a frustrar las legítimas aspiraciones del actor.

La conclusión que todo ello permite extraer es clara: la necesidad de una justicia cautelar eficaz es especialmente sentida en las relaciones financieras internacionales. No obstante, el estudio en profundidad de esta materia está fuera de los límites de este trabajo y queda remitido a las notables aportaciones monográficas con las que la doctrina internacional-privatista española se ha visto recientemente enriquecida¹⁹⁰.

En consonancia con los parámetros metodológicos que presiden este trabajo, el presente apartado se centra en el análisis de la práctica contractual respecto de las medidas cautelares (1.), confrontada con la regulación de las mismas en el espacio judicial integrado europeo occidental (2.) y en el sistema autónomo español (3.).

¹⁸⁷Vid. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *El régimen...*, op .cit., p. 1.

¹⁸⁸Vid. M0.D. ADAM MUÑOZ, *El proceso civil con elemento extranjero y la cooperación judicial*, 20 ed., Pamplona, Aranzadi, 1997, pp. 125 y ss..

¹⁸⁹Vid. *infra*, pp. 249 y ss..

¹⁹⁰Vid. L.F. CARRILLO POZO, "Artículo 24", en A.L. CALVO CARAVACA (dir.), *Comentario...*, op. cit., pp. 428 a 450; V. FUENTES CAMACHO, *Las medidas provisionales y cautelares en el espacio judicial europeo*, Madrid, Eurolex, 1996; F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *El régimen de las medidas cautelares en el comercio internacional*, Madrid, McGraw-Hill, 1996; F. GASCÓN INCHAUSTI, *Medidas cautelares en el proceso civil extranjero. (Art. 24 del Convenio de Bruselas)*, Granada, Comares, 1998.

1. La práctica contractual.

373. Como adelantábamos al tratar de las cláusulas de prorrogación de fuero, éstas pueden ser clasificadas, desde el punto de vista de los objetivos que persiguen, en cláusulas de objetivo doble y cláusulas de objetivo único. Estas últimas sólo hacen referencia a la cuestión de fondo y ya han sido analizadas en los apartados precedentes¹⁹¹. A diferencia de las anteriores, las cláusulas de objetivo doble pretenden asegurar que el acreditado no presentará objeciones a la interposición por parte de los acreditantes de dos tipos bien distintos de actuaciones: primero, una demanda sobre el fondo del asunto ante los tribunales expresamente designados en la cláusula; segundo, una solicitud de adopción de medidas cautelares o provisionales para asegurar la eficacia de una futura demanda del primer tipo.

Hasta el estallido de la denominada Crisis de los Rehenes entre Irán y Estados Unidos, los contratos de eurocrédito no solían incorporar previsión alguna referente a la posibilidad de que los bancos recabasen la intervención judicial sobre determinados activos del acreditado, a fin de asegurar el resultado de un futuro litigio¹⁹². Sin embargo, a partir del citado conflicto, los acreditantes son conscientes de la utilidad de contar con el consentimiento de su contraparte para tener acceso a mecanismos jurídicos que les permitan obtener la inmovilización temporal de los activos del demandado, en espera de una decisión judicial sobre el fondo del asunto. En los apartados siguientes se confronta dicha práctica con el régimen convencional (2.) y autónomo (3.) de justicia cautelar internacional.

2. AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD Y TUTELA CAUTELAR EN EL ESPACIO JUDICIAL INTEGRADO EUROPEO OCCIDENTAL.

374. El art. 24 de los Convenios de Bruselas y Lugano se limita a disponer que: "Podrán solicitarse medidas provisionales o cautelares previstas por la ley de un Estado contratante a las autoridades de dicho estado, incluso si, en virtud del presente Convenio, un tribunal de otro Estado contratante fuere competente para conocer sobre el fondo." Regulación parca y objeto de múltiples interpretaciones -no siempre conciliables- que genera lo que, con acertada expresión, se ha calificado como déficit normativo: el precepto se limita a establecer que la competencia a título principal no es precisa para solicitar medidas cautelares en un Estado contratante, pero nada dice respecto de qué tribunales hayan de ser competentes para adoptarlas¹⁹³.

Lógicamente, la cuestión que nos ocupa -la virtualidad de la autonomía de la voluntad en este campo- carece de solución jurídico positiva y tampoco parece probable que del proceso de revisión de ambos Convenios se vayan a deducir soluciones sobre el particular¹⁹⁴. Consiguientemente hay que recurrir a los parámetros hermenéuticos propios del sector para

¹⁹¹ *Vid. supra*, p. 174.

¹⁹² *Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, La prima fase del contenzioso relativo agli averi iraniani bloccati dagli Stati Uniti*, en *Riv. dir. internaz.*, 1981, pp. 328 y ss..

¹⁹³ *Vid. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, El régimen...*, *op. cit.*, p. 13.; V. FUENTES CAMACHO, *op. cit.*, p. 19.

¹⁹⁴ La Propuesta de la Comisión planteaba una reforma tanto de la ubicación sistemática cuanto de la regulación de las medidas provisionales y cautelares. Sistemáticamente, su regulación se inserta en una nueva ASección 6 bis. Competencia en materia de medidas provisionales y cautelares. que consta de un único artículo 18 bis. Éste consta de dos apartados, el primero regula la competencia en materia de medidas cautelares y el segundo proporciona una definición convencional de la noción Amedidas provisionales y cautelares. Art. 18 bis. 1. Podrán solicitarse medidas provisionales o cautelares previstas por la ley de un Estado contratante siempre que deban ejecutarse en su territorio, independientemente del lugar donde se produzcan sus efectos, incluso si, en virtud del presente Convenio, un tribunal de otro Estado contratante fuere competente para conocer sobre el fondo. 2. A los efectos del presente Convenio, las medidas provisionales y cautelares son las medidas urgentes destinadas a instruir un litigio, a garantizar la conservación de pruebas o de bienes con vistas a la resolución o a la ejecución forzosa, o a mantener o resolver una situación

procurar encontrar una respuesta: origen de la norma, sistema de los Convenios de Bruselas y Lugano y exigencias del tráfico jurídico externo.

375. Como es sabido, la cláusula atributiva de jurisdicción posee, dentro de los límites fijados por el art. 17 de los Convenios de Bruselas y Lugano, dos efectos principales: prorrogatorio y derogatorio. Pocas dudas caben respecto de la extensión del efecto prorrogatorio a la tutela cautelar: el o los tribunales designados por las partes son competentes a título principal y, por tanto, también están investidos de competencia para adoptar medidas cautelares. Respecto del efecto derogatorio, la cuestión es más discutible pues no está expresamente regulada¹⁹⁵. La pregunta es ¿la sumisión a los tribunales designados en la cláusula de prorrogación de fuero excluye la competencia que, en materia de medidas cautelares, pueden asumir ex art. 24 de los Convenios de Bruselas y Lugano, otras jurisdicciones contratantes?

376. Una primera opción interpretativa parte de la generalidad del efecto derogatorio: el art. 17 deroga al resto de los foros convencionales -con excepción, claro está, de los fueros exclusivos, los foros de protección y de la sumisión tácita- y, por tanto, también al art. 24. Una segunda opción pasa por entender que el art. 24 es la verdadera excepción al sistema de foros convencionales y, por tanto, inmune frente a los acuerdos del art. 17.

La primera interpretación es la más coherente con la posición central de la autonomía de la voluntad en el sistema convencional y con el carácter subordinado de las medidas cautelares. Quien puede lo más -someter el fondo del asunto a una determinada jurisdicción contratante y excluir al resto- puede lo menos: hacer lo propio en materia de adopción de medidas cautelares. Cuestión muy distinta es la determinación del órgano jurisdiccional a quien compete la ejecución de tales medidas, que es algo que está fuera del poder dispositivo de las partes.

377. El problema acaba por centrarse, entonces, en la estricta interpretación de la voluntad de las partes. Cuando estas confieren competencia exclusiva a un tribunal, tanto para resolver sobre el fondo cuanto para adoptar medidas cautelares, no caben dudas acerca de su intención de residenciar ante tal foro cualquier tipo de actuación judicial relativa a sus relaciones. Consecuentemente, una parte no puede alegar el art. 24 para solicitar la adopción de medidas cautelares ante una jurisdicción contratante distinta. En los casos en los que la exclusividad de la competencia de los tribunales designados por las partes no pueda establecerse con total nitidez, la solución debe ser la contraria, en consonancia con la excepcionalidad del efecto derogatorio respecto del resto de reglas de competencia convencionales, entre las que se encuentra el art. 24 de ambos Convenios.

de hecho o de Derecho con el fin de proteger los derechos cuyo reconocimiento se solicite o pueda solicitarse al juez que conozca sobre el fondo. *Vid.* Propuesta de la Comisión, *doc. cit.*, pp. 24 y 25. A diferencia de la anterior, la Propuesta de Reglamento no altera el precepto, *vid.* http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html.

¹⁹⁵*Vid.*, para todo lo que sigue, F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *El régimen...*, *op. cit.*, pp. 117 y ss..

378. En el eurocrédito sindicado, el carácter preferentemente no exclusivo de la cláusula tipo tiene por objetivo principal -tal y como se expuso en su momento¹⁹⁶- el dejar a disposición de los acreditantes el mayor número posible de sedes judiciales, con la finalidad de poder perseguir con efectividad los activos del acreditado.

Esta posible limitación que las cláusulas de objetivo simple supondrían para los acreditantes es una razón más para reforzar la opción por la cláusula de objetivo doble. Impedir a un acreditante acudir en demanda de justicia cautelar a un tribunal distinto del designado como competente en el acuerdo de prorrogación de fuero, comportaría un grave riesgo para la recuperación de su inversión. Por tanto, salvo que de la intención de las partes pudiera deducirse otra cosa, el foro abierto por el art. 24 seguirá operativo en la práctica eurocrediticia para la adopción de medidas cautelares. Otra cosa sería contrario a la lógica de la operación y al principio de eficacia que inspira al art. 24 de los Convenios de Bruselas y Lugano.

3. AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD Y TUTELA CAUTELAR EN EL SISTEMA AUTÓNOMO ESPAÑOL.

379. En nuestro sistema autónomo, la competencia par adoptar medidas cautelares está regulado en el apartado 5 del art. 22 de la L.O.P.J.: AEn el orden civil, los Juzgados y Tribunales españoles serán competentes:... 51. Cuando se trate de adoptar medidas provisionales o de aseguramiento respecto de personas o bienes que se hallen en territorio español y deban cumplirse en España.®

El ámbito de aplicación del precepto obliga a un pronunciamiento previo respecto de una cuestión abierta, cual es la de la naturaleza del propio art. 24 de los Convenios de Bruselas y Lugano: norma de remisión o criterio de competencia judicial internacional directo y autosuficiente¹⁹⁷. Entendida la regla convencional en este último sentido, el régimen autónomo sólo será operativo cuando el supuesto quedase fuera del ámbito de aplicación de la regulación convencional. Entendido como norma de remisión, el art. 22.5 L.O.P.J. se aplicaría siempre.

380. Siguiendo la argumentación de F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, en el presente trabajo se parte de la concepción del art. 24 de los Convenios de Bruselas y Lugano como norma de competencia directa¹⁹⁸. El análisis se circunscribe, por tanto, a establecer una breve referencia al ámbito de aplicación del citado precepto, para poder determinar, por referencia negativa, el del sistema autónomo, y a confrontar la regulación del art. 22.5 L.O.P.J. con la práctica contractual eurocrediticia. Si el régimen autónomo sólo es de aplicación en los casos en los que el supuesto quede fuera del ámbito de los Convenios de Bruselas y Lugano, el preguntarse por este último es obligado.

Aunque no ha sido esta una cuestión pacífica ni en la doctrina ni en la jurisprudencia del TJCE¹⁹⁹, desde un punto de vista material, la regulación convencional es de aplicación siempre que el objeto del proceso cautelar sea subsumible en el ámbito de materias establecido por el art. 1 de los Convenios de Bruselas y Lugano.

Pocas dudas caben, a mi juicio, acerca de la incardinación de las reclamaciones eurocrediticias en el campo de aplicación material de ambos convenios. Por tanto, no es el referente material el que proporciona la guía para situarnos en el campo de acción del régimen convencional o en el del sistema autónomo. Partiendo del principio de subordinación de la justicia cautelar a la reclamación de fondo, será la localización del foro principal la que permita establecer la divisoria entre uno y otro sistema; si el tribunal competente sobre el fondo es un tribunal de un Estado Contratante de los Convenios de Bruselas y Lugano, serán las reglas de uno u otro instrumento las aplicables²⁰⁰. El art. 22.5 de la L.O.P.J. se aplicará, entonces, cuando el foro principal esté situado fuera del espacio judicial integrado europeo occidental.

A partir de dicha afirmación, por lo demás perfectamente verosímil -foro principal Estado de Nueva York y solicitud de medidas cautelares ante un juzgado o tribunal español- en el campo eurocrediticio, la misma constatación que se hacía respecto de la parquedad de la regulación en el sistema convencional es predicable de nuestro régimen autónomo de justicia cautelar internacional.

Igualmente predicables son las conclusiones a las que, respecto de la virtualidad de la autonomía de la voluntad en materia cautelar, se llegaba al analizar el sistema convencional: hay que partir de la intención de las partes y, en caso de duda acerca del carácter exclusivo de la competencia conferida al órgano jurisdiccional elegido, primar la efectividad del foro abierto por el art. 22.5 L.O.P.J.. Dudas que, como se dijo, no son razonables mantener en el caso de la cláusula eurocrediticia tipo.

¹⁹⁶Vid. *supra*, pp. 220 y ss..

¹⁹⁷Vid. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *El régimen...*, op .cit., p. 1.; V. FUENTES CAMACHO, *op. cit.*, pp. 91 y ss..

¹⁹⁸Vid. F. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *El régimen...*, op .cit., pp. 92 y ss..

¹⁹⁹Vid. F.J. GARCIMARTÍN, *El régimen...*, op. cit., p. 19 y bibliografía allí citada.

²⁰⁰*Ibid.*, pp. 99 y ss..

CAPÍTULO CUARTO.

DERECHO APLICABLE A LAS OPERACIONES DE EUROCRÉDITO SINDICADO.

381. El planteamiento general de este capítulo se puede sintetizar en el siguiente esquema sencillo: ni las normas de origen transnacional -el llamado *ius argentarium*- (I.), ni la normas directas -imperativas y materiales especiales- (II.), son expedientes normativos que agoten la disciplina internacional-privatista de las operaciones eurocrediticias sindicadas. La determinación de la ley aplicable y, por ende, el recurso al método indirecto de reglamentación, sigue siendo indispensable (III.). El grueso de la reflexión, de conformidad con las líneas metodológicas que presiden la investigación en curso, girará en torno a este último aspecto, con especial atención a las prescripciones contractuales relativas a la elección del Derecho aplicable a la operación.

I. LA TRANSNACIONALIZACIÓN DEL ESPACIO FINANCIERO INTERNACIONAL Y LAS TENDENCIAS NEGADORAS DE LA VIRTUALIDAD DEL DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO: EUROCRÉDITO Y ESPACIO JURÍDICO TRANSNACIONAL.

382. Es casi un tópico citar el ámbito financiero internacional como uno de los máximos exponentes de la tendencia de las relaciones económicas internacionales hacia la "desnacionalización" y de la irrupción del llamado "derecho transnacional"²⁰¹. La referencia a esta cuestión se hace ahora obligada por cuanto el euromercado es uno de los ejemplos más comúnmente citados - junto con el fútbol profesional- para ilustrar esta realidad²⁰².

A continuación se exponen los fundamentos prácticos y teóricos sobre las que se sustenta la constatada tendencia del espacio financiero internacional hacia la transnacionalización (1.) y la réplica que, a mi juicio, cabe dar -desde un sistema concreto de D.i.pr., en este caso, el español- a las pretensiones de autonomía del llamado *ius argentarium* que suelen acompañar a la anterior constatación (2.).

1. FUNDAMENTOS PRÁCTICOS Y TEÓRICOS DE LA TRANSNACIONALIZACIÓN DEL ESPACIO FINANCIERO INTERNACIONAL.

383. Como manifestación particular de un fenómeno mucho más amplio, cual es la de la transnacionalización de los intercambios económicos internacionales, la anacionalización o transnacionalización del espacio financiero internacional tiene unos fundamentos prácticos -la configuración *off-shore* del euromercado y la naturaleza deslocalizada de las euromonedas- (A.) y doctrinales (B.) sobre los que se asientan unas determinadas proposiciones teóricas con transcendencia normativa. Nos detendremos brevemente en ambos.

²⁰¹Vid. G. BÉKERMAN, *op. cit.*, pp. 36 a 38; J.P. DUBOIS, "L'exercice de la puissance monétaire. Le cas français", en *Droit et monnaie...*, *op. cit.*, pp. 475 a 492, esp., pp. 483 y 484.; F. RIGAUX, *op. cit.* pp. 45 a 48; 68 y 69; 275 a 280.

²⁰²Vid. A. BORRÁS RODRÍGUEZ, "Existe-t-il un droit international du sport?", en AA.VV., *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage a François Rigaux*, Bruselas, Bruylant, 1993, pp. 111 a 129.

A. Los fundamentos prácticos de la transnacionalización del espacio financiero internacional.

384. En principio, el funcionamiento de un eurobanco es el mismo que el de cualquier otra entidad financiera. Sus actividades consisten, básicamente, en intervenir para equilibrar la oferta y la demanda de recursos financieros; asegurar un grado adecuado de liquidez en el mercado y procurar un continuo suministro de información acerca de las tendencias de los precios.

)Cuál es, entonces, la característica que dota al euromercado de singularidad dentro del sistema financiero internacional?. En la particular visión que del euromercado tienen los defensores de su carácter transnacional, éste es mencionado como ejemplo prototípico de mercado *off-shore*: es decir, aquél que opera con monedas de denominación diferente a la que tiene curso legal en el territorio en el que teóricamente se emplaza, y por tanto, no está localizado bajo ninguna autoridad estatal²⁰³.

Es, por tanto, al concepto de euromoneda al que hay que referir la virtualidad de las operaciones concertadas en el euromercado para transnacionalizar el propio escenario financiero internacional. Ahora bien, al ser el euromercado un espacio libre de regulaciones estatales o internacionales, las euromonedas carecen de una definición legal y, consecuentemente, hay que acudir a otro tipo de fuentes para profundizar en su comprensión. Examinaremos, a continuación, dos tipos de cuestiones. Primero, algunas definiciones representativas de la concepción que del análisis de la práctica contractual cabe extraer de las euromonedas para confrontarlas con determinadas aportaciones doctrinales muy esclarecedoras al efecto de establecer un balance personal sobre esta cuestión.

385. En los contratos de eurocrédito no existen referencias a la naturaleza "euro" de la moneda, por lo que hay que acudir a la concepción que, de las mismas, parecen tener algunas de las entidades financieras internacionales participantes en eurocréditos sindicados.

Como exponente de dicha concepción, el Banco de Pagos Internacionales entiende por eurodólares "aquellos dólares adquiridos por un Banco que ejerce sus actividades fuera de los Estados Unidos y empleados directamente, o tras su conversión en otra moneda, para otorgar créditos a prestatarios finales"²⁰⁴. Idea que parece tener refrendo en el *obiter dictum* pronunciado por el juez STAUGHTON en el caso *Lybian Arab Foreign Bank contra Bankers Trust Co.:* "(E)urodollars are US dollars lying on deposit with banks outside the US including foreign branches of US banks"²⁰⁵.

De las caracterizaciones anteriores, puede extraerse un concepto de euromoneda como aquella que es poseída por una persona fuera del territorio del Estado en el cual esa misma moneda posee curso legal. Dicha caracterización, en principio correcta, responde, no obstante, a una visión sesgada del euromercado, por cuanto toma como punto de referencia exclusivo al sector interbancario.

En efecto, aunque es común referirse al euromercado así, en singular, en realidad es una estructura compleja dentro de la cual hay que distinguir, en primer lugar, entre el mercado de eurobonos y el euromercado crediticio. Mientras el primero responde a la calificación tipológica de mercado directo -los intercambios de activos financieros se realizan de forma inmediata entre los demandantes y oferentes de recursos financieros- el último es un ejemplo de mercado intermediado por una o varias entidades de crédito.

²⁰³ Vid. G. BURDEAU, *Internationalisation...*, op. cit., pp. 414 y ss.; D. CARREAU, *Souveraineté monétaire et utilisation de la monnaie par les opérateurs privés*, en *Droit et monnaie...*, op. cit., pp. 399 a 424, esp., p. 403 y ss.; J.P. DUBOIS, *L'exercice de la puissance...*, op. cit., pp. 485 y ss..

²⁰⁴ Vid. BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, *Trente-Quatrième Rapport Annuel*, Basilea, junio de 1964, p. 160.

²⁰⁵ Sentencia de la *High Court of Justice* de 2 de septiembre de 1987, caso *Lybian Arab Foreign Bank vs. Bankers Trust Company*, (1988) 1 *Lloyd's Rep.* 259 a 263.

En segundo término, dentro del propio euromercado crediticio cabe distinguir, primero, un sector interbancario, donde los eurobancos intercambian electrónicamente depósitos en euromonedas a muy corto plazo; segundo, el sector del eurocrédito propiamente dicho, en el que los bancos agrupados en un sindicato proporcionan créditos denominados en euromonedas a un acreditado final; tercero, un mercado secundario de negociación de participaciones en esas operaciones eurocrediticias²⁰⁶.

386. Si bien la definición de una euromoneda como aquella poseída por una institución financiera situada fuera del Estado en el que dicha moneda tiene curso legal, es plenamente satisfactoria desde la perspectiva general del euromercado, conviene precisar dicha definición en el ámbito eurocrediticio. No faltan aportaciones doctrinales que hacen un mayor incapié en las especiales características de la moneda utilizada para denominar una operación de eurocrédito sindicado. Así, A.J.W. WATSON: "... una moneda distinta de la que tiene curso legal en el país del prestatario."²⁰⁷ En términos semejantes se manifiesta R.P. McDONALD, "... una o varias monedas distintas de la del país del prestatario..."²⁰⁸.

Por tanto, en el eurocrédito sindicado, por euromoneda hay que entender aquella negociada en el euromercado -lo que supone incluir todas las notas propias del plano general- pero con la característica adicional de que dicha unidad monetaria nunca es la misma que posee curso legal en el Estado en el que está jurídicamente localizado el acreditado.

387. Pero, ¿en qué consiste ese proceso de creación de euromonedas? Desde luego, es impensable que nadie vaya por el mundo con un maletín repleto de eurodólares, euromarcos o europesetas. En realidad, el proceso de creación de una euromoneda es estrictamente contable y en ningún momento existe traslado físico de fondos. A cada eurodólar depositado en un banco europeo o en cualquier otra institución financiera del mundo -excepto las localizadas en Norteamérica- corresponde otro depósito existente en un banco situado en los EE.UU..

²⁰⁶ Vid. P. EINZIG y B. SCOTT QUINN, *The Eurodollar System*, 60 ed., Nueva York, St. Martin's Press, 1977, p. 1.

²⁰⁷ Vid. A.J.W. WATSON, "Sources of International Finance", en J. RUTTERFORD y R. MONTGOMERIE (eds.), *Handbook of U.K. Corporate Finance*, Londres, Butterworths, 1992, pp. 179 a 231, en especial, p. 181.

²⁰⁸ Vid. R.P. McDONALD, *op. cit.*, p. 12.

Este aparente don de la ubicuidad de las euromonedas -bautizado por J.O. GRABBLE²⁰⁹ como *The Rabbit Theory*- hizo correr ríos de tinta a principios de los años setenta acerca de los efectos inflacionistas del desarrollo del euromercado²¹⁰. Un ejemplo ayudará a comprender esta aparente ubicuidad, uno de los aspectos más confusos del mundo eurocrediticio.

388. Supongamos que, a consecuencia de una exportación de carbón a EE.UU., la empresa española Minero Siderúrgica de Ponferrada (MSP) recibe, en la cuenta abierta a su nombre en el *Chase Manhattan Bank* de Nueva York, un ingreso de un millón de dólares. El director del departamento de finanzas de la MSP sabe que la sucursal londinense del mismo banco, *Chase London*, le ofrece un interés superior por sus fondos denominados en dólares que el que obtendría si los depositase en el banco neoyorquino. Lógicamente, en lugar de convertir sus dólares en pesetas o mantenerlos en su cuenta con *Chase Manhattan*, la MSP decide transferir sus activos desde Nueva York a Londres y da orden al *Chase Manhattan* para que realice la operación. Esto no supone la retirada de fondos del *Chase Manhattan* y su traslado físico a las arcas de *Chase London*, sino que la operativa es simplemente contable.

Verificada la transferencia, se producen dos asientos contables: por una parte, el derecho de crédito en dólares que MSP tenía contra *Chase Manhattan* se ha transformado en un derecho de crédito contra el *Chase London* que ahora está denominado en eurodólares; por otra, también se registra una deuda de *Chase Manhattan* respecto de *Chase London*. Para saldar dicha deuda, *Chase Manhattan* no tiene más que realizar una transferencia de reservas de su cuenta en la cámara de compensación (*CHIPS*)²¹¹ en favor de la cuenta que *Chase London* tiene en esa misma cámara.

Finalmente, *Chase London*, como no tiene posibilidad de obtener por su derecho de crédito contra *Chase Manhattan* suficiente remuneración para pagar el tipo de interés ofrecido a MSP, redepósito esos fondos -colocándolos, p. ej., en un banco francés- o los negociará en el interbancario en forma de *CDs*, o los utilizará para alimentar su cartera de eurocréditos. Como resultado de todo el proceso, MSP ha transformado un depósito a la vista en Nueva York en un eurodepósito en Londres, sin que en ningún momento los dólares hayan abandonado físicamente el sistema bancario norteamericano: tan sólo se ve sometido a movimiento geográfico el lugar de reconocimiento de la titularidad de dichos dólares²¹².

389. ¿Porqué el eurobanco -en el ejemplo una sucursal londinense de un banco norteamericano- puede ofrecer un tipo de interés superior al que ofrece su casa central en los EE.UU.? Simplemente, porque no tiene que cubrir los costes operativos que suponen el régimen de reservas, coeficientes de caja, etc., que la administración monetaria estadounidense impone a los bancos localizados en su territorio²¹³.

Como hemos visto, el rasgo distintivo de una operación eurofinanciera es que está conducida por bancos localizados fuera del territorio del Estado donde la moneda que la denomina tiene curso legal. Tales operaciones no están sujetas a las normas con las que la autoridad de dicho Estado pretende regular el empleo de su moneda. Ello implica, fundamentalmente, que pueden negociarse tipos de interés inferiores o superiores a los existentes para las mismas operaciones en el mercado doméstico y añade al contrato un factor de deslocalización más, al operar las partes en un mercado objetivamente internacional.

Constatada la existencia de un espacio financiero internacional -constatación asentada en el propio objeto del contrato de eurocrediticio- los eurocréditos sindicados encajarían en la categoría de contratos internacionales de contenido económico²¹⁴; especie de la cual se ha predicado, nada más y nada menos, que su inmunidad legislativa²¹⁵. No obstante, a mi modo de ver, una cosa es afirmar la transnacionalización del euromercado -eso es un hecho- y otra muy distinta es deducir, de ahí, la autonomía del

²⁰⁹Vid. J.O. GRABBLE, *op. cit.*, p. 257.

²¹⁰Vid., entre otros, E.W. CLENDENNING, "Eurodollar and Credit Creation", *International Currency Review*, marzo-abril de 1971, pp. 117 a 129.; J. HEWSON y E. SAKAKIRABA, "The Eurodollar Multiplier: A Portfolio Approach", *IMF Staff Papers*, julio de 1974, pp. 307-328; W.P. HOGAN y I.F. PEARCE, *The Incredible Eurodollar*, Allen & Unwin, Londres, 1982, pp. 29 y ss.; F.K. KLOPSTOCK, "Money creation in the Eurodollar market: A note on Professor Friedman's views", *Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, enero de 1970, pp. 10 a 12; F. MACHLUP, "Eurodollar creation: A mystery story", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, septiembre de 1970, pp. 171 a 179; H. MEYER, "Multiplier effects and credit creation in the Eurodollar market", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, septiembre de 1971, pp. 153 a 165.

²¹¹*CHIPS: Clearing House Interbank Payment System*. Cámara de compensación. Sistema interbancario existente en cada plaza financiera para compensar el movimiento diario de cheques, talones, etc., emitidos por los diferentes bancos. En la actualidad se trata de un sistema de tratamiento electrónico de datos que hace el cálculo de lo que cada banco adeuda a los demás y se liquidan las diferencias, evitando el movimiento innecesario de fondos.

²¹²Este proceso fue así descrito por primera vez en un folleto llamado "The euro-dollar Market" editado por *Banker's Trust Company* en 1964. Vid., A. LAMFALUSSY, "The Euro-Dollar Market", *Journ.W.T.L.*, 1971, n.º 2, pp. 388 a 396, esp., p. 390; E. ONTIVEROS y otros, *op. cit.*, p. 216.

²¹³I.H. GIDDY describe muy gráficamente esta circunstancia con el siguiente ejemplo. Supongamos que un banco norteamericano recibe un depósito de 100 dólares en el mercado doméstico, que el tipo de interés es del 15% y que la Reserva Federal de los EE.UU. le obliga a realizar una reserva del 5%. El coste real que el banco tiene pagar por el depósito es igual a: $15 \div (1 - 0,05) = 15,79\%$. Ello supone un diferencial de 79 puntos base a favor del euromercado en el que no existen reservas obligatorias. Vid. A.M. GEORGE e I.H. GIDDY, *op. cit.*, p. 68. Por lo que al sistema financiero español respecta, vid. J.C. GONZÁLEZ VÁZQUEZ, "Régimen común a las entidades de crédito", en A. ALONSO UREBA y J. MARTÍNEZ-SIMANCAS y SÁNCHEZ (directores), *Derecho del Mercado Financiero*, tomo I, vol. 1, Madrid, Civitas, pp. 31 a 76, especialmente, pp. 47 a 57.

²¹⁴Vid. J.M. ESPINAR VICENTE, *La regulación jurídica de los contratos internacionales de contenido económico*, Edersa, Madrid, 1979, pp. 23 y ss..

²¹⁵Vid. W. WENGLER, *Immunité législative des contrats internationaux*, *Rev.crit.dr.int.pr.*, n.º 2, 1971, pp. 637 y ss..

ordenamiento de origen profesional que, al margen de cualquier injerencia reguladora internacional o estatal, regiría dicho espacio financiero anacionalizado.

A continuación se explican los fundamentos teóricos de tales posturas autonomistas para pasar, después, a la exposición de la posición personal.

B. Los fundamentos teóricos de la transnacionalización.

390. La configuración del sector externo del sistema financiero internacional como un mercado que negocia con euromonedas o xenomonedas habría dado origen a un auténtico "país *off shore*"²¹⁶. Este espacio financiero transnacional ideal se regiría por un ordenamiento jurídico anacional, espontáneo, de origen profesional y situado al margen de cualquier regulación estatal o internacional. Una suerte de *ius argentarium*²¹⁷, situado en un plano intermedio entre los Derechos estatales y el D.I.Púb., integrado por los principios, reglas, usos y costumbres generados por la práctica uniforme y consolidada de las grandes entidades financieras internacionales.

²¹⁶Vid. J.P. DUBOIS, *AL-exercice de la puissance monétaire. Le cas français*, en *Droit et monnaie...*, *op. cit.*, pp. 475 a 492, esp., p. 483.

²¹⁷Vid. G. FARJAT, *Nature de la monnaie: une approche de Droit économique*, en *Droit et monnaie...*, *op. cit.*, pp. 101 a 153, esp., p. 124; E. LOQUIN, *op. cit.*, pp. 425 a 462, esp., p. 454.

Como largamente procura explicar F. RIGAUX, de igual manera que la revolución copernicana supuso la quiebra del modelo cosmológico ptolemaico, hace falta un cambio radical en la mentalidad jurídica, que supere el positivismo como planteamiento iusfilosófico, y permita reconocer una nueva fuente de Derecho especialmente dedicada a la regulación de los contratos genuinamente internacionales²¹⁸. Esta relativización general del pensamiento jurídico, anclada en el aforismo *ubi societas ibi ius*, cuestiona la identificación Derecho = Estado, del mismo modo en que las teorías copernicanas acerca de los orígenes y funcionamiento del universo cuestionaron el arcaizante modelo heliocentrista.

La existencia misma de un sistema financiero internacional privado y autorregulado, cimentado en la mercantilización y la deslocalización de las monedas estatales, sería el ejemplo más palpable del fracaso o de la sempiterna crisis del D.i.pr., ya que pondría de manifiesto lo inidóneo de la regulación de un fenómeno, por definición internacional, mediante fórmulas jurídicas pensadas desde los parámetros internos de cada legislador nacional. Lo que las partes pretenderían, en suma, sería trasladar la privatización de las divisas al ámbito de lo jurídico, desconectando el contrato de todo referente al Derecho estatal.

Explicados sucintamente los fundamentos prácticos y teóricos de la autonomía del *ius argentarium*, es hora de exponer la posición personal en torno a una de esas cuestiones sobre las que es obligado pronunciarse. Si la teoría de la traducción automática de la transnacionalización de los comportamientos de los actores del euromercado al campo de lo jurídico es correcta o irrefutable, poco terreno queda para la reflexión internacional-privatista calificada, por los defensores del *ius argentarium*, no sin cierto deje peyorativo, como *atradicional*²¹⁹.

2. POSICIÓN PERSONAL.

391. Como ya se adelantó al final del apartado anterior, la postura que aquí se mantiene, respecto de la autonomía del *ius argentarium*, podría calificarse como conscientemente conciliadora. Y ello sin que ello signifique, a mi juicio, incurrir en una petición de principio. Tal toma de posición parte del convencimiento de la posibilidad de conjugar el respeto a las prácticas y usos del euromercado con el necesario reconocimiento de las aportaciones del D.i.pr. estatal. Como afirman J. C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, es obvio que "existe un espacio transnacional y una serie de conductas ordenadas por sus participantes para moverse dentro de dicho espacio. Mas tal ordenación de conductas no cobra en ningún caso autonomía ni elude por completo el control estatal e internacional"²²⁰.

Las páginas que siguen están dedicadas, en primer lugar, a una aproximación crítica a las teorías antes expuestas, partidarias de la autonomía del *ius argentarium* (A.), para concluir con una propuesta de conciliación entre las aportaciones de la regulación profesional con las del D.i.pr. estatal (B.).

²¹⁸Vid. F. RIGAUX, *op. cit.* pp. 45 a 48, 68 y 69, 275 a 280.

²¹⁹Vid. una exposición crítica de estas posiciones en A. GIARDINA, *Ala lex mercatoria et la sécurité du commerce et des investissements internationaux*, en AA.VV., *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage à François Rigaux*, Bruselas, Bruylant, 1993, pp. 223 a 245, esp., pp. 223 a 225.

²²⁰Vid. J. C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Curso*, *op. cit.*, pp. 173 y ss..

A. Aproximación crítica a la autonomía del *ius argentarium*.

392. Aunque no puede mantenerse una estricta identidad entre ambos, a la pretendida autonomía del *ius argentarium*, se pueden oponer la mayoría de los argumentos con los que se suele rebatir el carácter jurídico autónomo de la llamada "nueva *lex mercatoria*"²²¹: fundamentación en una concreta concepción del Derecho, cual es la teoría institucional del ordenamiento jurídico formulada por S. ROMANO; carácter incompleto o fragmentario que le incapacitan para determinar las condiciones de validez de un contrato o fijar todo un régimen dispositivo supletorio de la voluntad de las partes²²²; ausencia de mecanismos de coerción institucionalizados que impiden el que sea capaz de conferir al contrato fuerza vinculante; carácter difuso, al estar sometida a la disparidad de interpretación por los tribunales estatales, lo que redundaría en un incremento de la inseguridad jurídica²²³.

393. Además de estas críticas genéricas, es preciso tener presente una peculiaridad propia del mundo financiero internacional, y ya suficientemente analizada, cual es el hecho de que el recurso al arbitraje internacional de derecho privado es excepcional²²⁴. Si, como suele afirmarse, dos de los pilares básicos del derecho espontáneo transnacional son el contrato y el arbitraje comercial internacional, hay que deducir que, por lo que al ámbito financiero internacional respecta, este último pilar ofrece pocas garantías de solidez para sostener un edificio de las dimensiones de un ordenamiento jurídico autónomo.

394. En fin, tampoco la argumentación que infiere de la renovación de un determinado modelo cosmológico la necesidad de un cambio en el pensamiento jurídico constituye, pese a su indudable poder de sugestión, base suficiente para cimentar la autonomía del *ius argentarium* o para convertirlo en instrumento de demolición de un modo de pensar -el del D.i.pr.- que tiene detrás de sí una tradición secular y esconde en los sótanos de su historia los cadáveres de no pocas renovaciones y revoluciones.

Y no es ésta una confesión de inmovilismo. Al contrario. Estamos, al parecer, ante una de esas ocasiones en las que, consciente o inconscientemente, se defiende un cambio radical en el estado de las cosas -sustitución del Derecho estatal por la ley privada- para que todo siga igual: primacía de las entidades financieras internacionales a la hora de distribuir, vía eurocrédito, los recursos existentes en el euromercado o, lo que es lo mismo, para gestionar la principal plataforma internacional del liquidez²²⁵.

Si es cierto que las leyes que gobiernan el mundo de la ciencia son inmutables -por mucho que se discuta, la gravitación universal está ahí y a nadie se le ocurre enmendarla al socaire de consideraciones axiológicas- no lo es menos que no sucede lo mismo con el mundo de los hombres, de las relaciones humanas -y las financieras internacionales, al fin y al cabo, lo son- cuya reglamentación depende, en gran medida, de un impulso teleológico o político.

Ni las proposiciones normativas del Derecho estatal ni las del *ius argentarium* son realidades cósmicas ajenas a estas Acontaminaciones[®] provenientes del mundo de los valores. Lo que ocurre es que, a mi modo de ver, mientras el primero está provisto del instrumental preciso para dar entrada a la ponderación de todos los intereses en presencia²²⁶, el segundo es traducción exclusiva del modo de pensar y de hacer -de la ideología, en suma- de sus propios autores -las grandes entidades financieras transnacionales- que ya tienen, por mor del reparto de riesgos de la operación, un gran poder de imposición de sus requerimientos en los contratos de eurocrédito sindicado.

²²¹Sobre la *lex mercatoria* vid. B. GOLDMAN, "Frontières du droit et *lex mercatoria*", *Archives de Philosophie du Droit*, t. IX, 1964, pp. 177 a 192; *idem*, "Nouvelles réflexions sur la *lex mercatoria*", *Études de droit international en l'honneur de P. Lalive*, Basilea, Helbing & Lichtenhahn, 1993, pp. 241 a 255. Acerca de las diferencias entre *lex mercatoria* y Derecho transnacional, vid. E. LANGEN, *Transnational Commercial Law*, Leiden, A.W. Sijthoff, 1973, pp. 34 y ss..

²²²Vid. H. ROSENAU, "Das Eurodollar-Darlehen und sein anwendbares Recht. Ein Beitrag zur Auslegung der Art. 27 und 28 EGBGB auf internationale Kredite", *R.I.W.*, 1992, Heft 11, pp. 879 a 883, esp., p. 880.

²²³Vid., entre otros, A. GIARDINA, "La *Lex Mercatoria* et la sécurité...", *op. cit.*, pp. 226 y ss.; J.M. GONDRA ROMERO, "La moderna *lex mercatoria* y la unificación del Derecho del comercio internacional", *R.D.M.*, n.º 127, 1973, pp. 7 a 38; P. LAGARDE, "Approche critique de la *lex mercatoria*", *Le droit des relations économiques internationales. Études offertes à B. Goldman*, París, Litec, 1982, pp. 125 a 150, esp. pp. 127 y ss..

²²⁴Vid. P. BERNARDINI, "Clausole arbitrali e di deroga alla giurisdizione nell'attività bancaria", *Dir. Com.Int.*, n.º 6.1, enero-junio de 1992, pp. 3 a 15, esp., pp. 5 y ss.; C.T. EBENROTH y T.J. DILLON, "Arbitration Causes In International Financial Agreements", *J.Int.Arb.*, n.º 10, 1993, p. 21; F. J. GÓMEZ REY, *op.cit.*, p. 157; J. P. MATTOUT, *op. cit.*, p. 225; W.W. PARK, "When the borrower and the banker are at odds: the interaction of judge and arbitrator in trans-border finance", *Tulane L.Rev.*, n.º 1, 1991, p. 1323; L. RADICATI DI BROZOLO, *op.cit.*, p. 4, nota n.º 4; C. VISCO, "Il Project Finance e le convenzioni arbitrali", *Dir.Com.Int.*, n.º 8.1, enero-marzo de 1994, pp. 131 a 163, en especial, p. 157.

²²⁵Sobre las opciones políticas latentes detrás de las posiciones mercatoristas y no mercatoristas, vid. A. GIARDINA, "La *Lex Mercatoria* et la sécurité...", *op. cit.*, p. 224 y bibliografía allí citada.

²²⁶Vid. *supra*, pp. 99 y ss..

B. La conciliación entre las aportaciones del *ius argentarium* y del Derecho internacional privado estatal a la regulación del eurocrédito sindicado.

395. En el presente trabajo, siguiendo la línea de pensamiento que mantiene la inexistencia del llamado "contrato sin ley"²²⁷, se parte de la afirmación de que la relevancia del *ius argentarium* -tanto si se entiende el mismo como una manifestación de las facultades autorreguladoras de los contratantes cuanto si se le conceptúa como expresión de los usos o costumbres del sector financiero internacional- debe evaluarse siempre desde la perspectiva de un ordenamiento estatal -la *lex causae*- y las normas de D.i.pr. tienen un papel determinante que jugar al respecto.

396. Si se es partidario de la naturaleza simplemente contractual de las prácticas propuestas por los agentes financieros internacionales para regular el euromercado, la aplicación de éstas depende del alcance que el ordenamiento estatal identificado como legislativamente competente reconozca a la autonomía de la voluntad y del cauce establecido para el desenvolvimiento de la misma.

²²⁷ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos internacionales (I)*, cap. XXIV de *Derecho Internacional Privado, Volumen II*, Granada, Comares, 1998, pp. 335 a 436, esp., p. 376; M. GUZMÁN ZAPATER, "Las obligaciones contractuales", Cap. XXIV de la obra dirigida por E. PÉREZ VERA, *Derecho Internacional Privado*, Madrid, UNED, 60 ed., 1995, p. 263; J.A. PÉREZ BEVÍA, *Las obligaciones contractuales*, Lección 9 de *Lecciones de Derecho Civil Internacional*, Madrid, Tecnos, 1996, pp. 257 a 292, esp., p. 267; M. VIRGÓS SORIANO, *Obligaciones contractuales*, en J.D. GONZÁLEZ CAMPOS y otros, *Derecho Internacional Privado. Parte Especial*, op. cit., p. 151.

Desde estos presupuestos, el sometimiento del eurocrédito sindicado a la regulación espontánea, estandarizada y de origen profesionales que hemos denominado *ius argentarium* es una manifestación del poder autorregulador conferido a los contratantes, con carácter general, en la práctica totalidad de ordenamientos del panorama jurídico comparado. El campo de actuación propio del *ius argentarium* está, pues, más en el ámbito de la autonomía material que en el de la autonomía conflictual²²⁸.

397. Desde otra perspectiva, si se parte del entendimiento de las prácticas del euromercado como costumbre o usos del sector financiero internacional, la regulación profesional podría aplicarse directamente, aunque no medie incorporación o remisión contractual a la misma²²⁹. Así, localizada la relación en el Derecho español, las prácticas que integrarían el pretendido *ius argentarium* encontrarían un cauce de aplicación adecuado tanto a través del art. 2 del C.Com. cuanto por medio del juego combinado de los arts. 50 del C.Com. y 1.3 y 1.287 del C.C..

Aún en este caso, la calificación del *ius argentarium* como usos normativos afecta exclusivamente a la regulación material del supuesto y no puede suponer restricción alguna a la aplicación necesaria y con carácter previo de las normas de D.i.pr. encargadas de señalar el ordenamiento rector de la relación jurídica considerada²³⁰.

398. En definitiva, el reconocimiento de la primacía de los usos del mercado, en defecto o por remisión legal, no supone su elevación a la categoría de ordenamiento jurídico autónomo elegible por las partes o aplicable directamente sin necesidad de recurso previo a las normas de conflicto del foro. Una hipotética designación del *ius argentarium* como derecho aplicable a las relaciones eurocrediticias no constituiría un *pactum de lege utenda*, en el sentido del apartado 1 del art. 3 del Convenio de Roma. No es que el citado instrumento se oponga o invalide tal mención, lo que ocurre es que sería tratada como una incorporación por referencia de los usos y prácticas del euromercado; cuya virtualidad, no lo olvidemos, debe ser evaluada a la luz de la ley objetivamente determinada según el art. 4 del mencionado Convenio²³¹.

La existencia del llamado *ius argentarium* no constituye, pues, límite alguno para la aplicación de las normas de D.i.pr. y, más concretamente, para la puesta en funcionamiento del método conflictual. Al contrario, es este un terreno abonado para el desarrollo de una de las contribuciones prácticas más notables que nuestra ciencia puede realizar: la denominada "dimensión preventiva" del D.i.pr..

A mi modo de ver, la intención de las partes no es -a diferencia de lo que sostienen los teóricos de la anacionalización- desconectar al contrato eurocrediticio de cualquier referencia al Derecho estatal, sino el situarlo, con la mayor precisión posible, en un marco jurídico idóneo para el desarrollo correcto de la operación. Ello no quiere decir, ni mucho menos, que todos los problemas planteados por los eurocréditos sindicados obtengan una mágica solución invocando a una especie de arcanos jurídicos, los del D.i.pr.. Ahora bien, lo que si resulta seguro es que muchos de ellos pueden ser evitados con una adecuada

²²⁸ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...*, op. cit., pp. 368 a 373; J.A. PÉREZ BEVIÁ, *Las obligaciones...*, op. cit., p. 267; M. VIRGÓS SORIANO, *Obligaciones...*, op. cit., pp. 148 y 149.

²²⁹ Vid. J.M0. ESPINAR VICENTE, *Algunas reflexiones en torno a las fuentes autónomas del Derecho comercial internacional*, *Anuario Facultad de Derecho. Universidad de Alcalá de Henares*, vol. 1, 1991-1992, pp. 39 a 42.

²³⁰ Vid., en el mismo sentido, pero referido al crédito documentario, M. CHECA MARTÍNEZ, op. cit., p. 120.

²³¹ Vid., P. LAGARDE, *Le nouveau droit international privé des contrats après l'entrée en vigueur de la Convention de Rome du 19 juin 1980*, *Rev.crit.dr.int.pr.*, n1 2, 1991, pp. 287 a 340, esp. pp. 300 y 301.

gestión de los riesgos que la internacionalidad de la relación introduce.

Por cuidadosamente redactado o diseñado que esté, el contrato que instrumenta una operación eurocrediticia sindicada no posee, en ningún caso, capacidad para transformar una mala transacción comercial en un buen negocio pero; al contrario, una defectuosa cobertura de los aspectos internacional-privatistas si que puede dificultar el desarrollo de una operación que, desde el punto de vista económico, podría haber resultado muy satisfactorio para ambas partes.

II. IMPACTO DE LAS NORMAS DIRECTAS EN LA REGULACIÓN DEL CRÉDITO SINDICADO DENOMINADO EN EUROMONEDAS.

399. El diseño de un sistema de D.i.pr. no se detiene en el sector de la competencia judicial internacional sino que, una vez que el foro asume su condición de tal, debe proporcionar una respuesta de fondo a la demanda.

Existe un acuerdo unánime en reconocer que, para ello, el D.i.pr. -y en esto no se diferencia de cualquier otra rama del ordenamiento- utiliza una gama más o menos amplia de métodos de reglamentación y categorías normativas²³². Aquí toca a su fin el acuerdo doctrinal aludido y, tras admitir el carácter relativo de la utilización de los distintos métodos de reglamentación y categorías normativas, prácticamente cada autor propone su propia clasificación de los mismos.

Nada más lejos de la intención -y de la capacidad- de quien estas líneas escribe que proponer un nuevo modelo de clasificación acerca de un tópico tan controvertido puesto que, para contribuir aún más a oscurecer el panorama descrito, a la diversidad de opiniones antes mencionada, se añaden las dificultades que introducen tanto el carácter histórico de la reflexión cuanto las complejidades propias de la construcción de un modelo normológico abstracto²³³. Ahora bien, la exposición del régimen de Derecho aplicable al eurocrédito sindicado obliga a pronunciarse sobre la incidencia de unos instrumentos normativos -generalmente identificados como normas directas- cuya virtualidad comúnmente reconocida es que operan con preferencia a las soluciones conflictuales. La ilustración de esta eventual incidencia es la única pretensión -simplemente expositiva, por tanto- que tiene la sistemática adoptada en este trabajo, metodológicamente orientado a reflexionar a partir de la práctica contractual.

Lógicamente, pocas referencias se encuentran en los contratos de eurocrédito a la existencia de uno, dos, tres o más métodos de reglamentación o a la impugnación de la categoría Anormas materiales imperativas@ como normas propias del D.i.pr.. Sin embargo, la posible interacción del diseño previsto por las partes -a partir de una determinada *lex contractus*- con la normativa sobre control de cambios o las reglas que disciplinan la actividad bancaria si que posee un indudable interés para ellas, e incluso tienen reflejo en disposiciones contractuales como las condiciones previas o la cláusula de ilegalidad sobrevenida²³⁴.

Hecha esta aclaración, en las páginas siguientes se exponen diversos grupos normativos materiales cuya incidencia sobre el proyecto contractual es evaluada desde la perspectiva de su virtualidad para servir como banco de pruebas a una de las afirmaciones básicas del trabajo en curso: la pervivencia del problema de la determinación del Derecho aplicable en el campo de las relaciones eurocrediticias sindicadas.

El análisis comienza con la posible consideración de la regulación de origen transnacional como normas materiales especial de D.i.pr. (1.). A continuación, se analiza el impacto de las normas materiales especiales en materia de control de cambios e inversiones extranjeras en España y españolas en el extranjero (2.). Unas consideraciones finales acerca de las normas imperativas y su interacción con el proyecto contractualmente establecido cerrarán el apartado (3.).

²³² Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *op. cit.*, pp. 245 a 289; M. DESANTES REAL, *Proyecto...*, *op. cit.*, pp. 211 a 272; J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 297 a 325; M. VIRGÓS SORIANO, *La regulación jurídica del tráfico externo*, en *Derecho Internacional Privado...*, *op. cit.*, pp. 79 a 104.

²³³ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Métodos...*, *op. cit.*, pp. 249 y 250.

²³⁴ Vid. *supra*, pp. 76 y 88.

1.)REGULACIÓN MATERIAL ESPECIAL DE ORIGEN TRANSNACIONAL EN LA DISCIPLINA DE DERECHO APLICABLE A LAS OPERACIONES DE EUROCRÉDITO SINDICADO?.

400. La posible consideración del *ius argentarium* como uso jurídico, a la que hacíamos referencia como uno de los cauces de conciliación entre las aportaciones del Derecho transnacional y el D.i.pr. estatal, abre la reflexión acerca de la capacidad de las normas directas para agotar la disciplina internacional-privatista del eurocrédito sindicado²³⁵.

Supuesta la competencia de un juez o tribunal español, el eurocrédito sindicado se presenta como un contrato legislativamente atípico, pero socialmente dotados de *nomen iuris* individualizador y una disciplina sancionada por vía de su repetida celebración²³⁶. Siempre que la regulación propuesta por las partes reúna los requisitos configuradores de un uso jurídico, el conjunto de prácticas y cláusulas frecuentemente presentes en los contratos eurocrediticios constituirían auténticas normas materiales especiales de D.i.pr.. En consecuencia, el juez español internacionalmente competente debería aplicar directamente los usos y prácticas del sector eurocrediticio para resolver las controversias que eventualmente se le sometieran y ello sin que mediase incorporación o remisión contractual a la misma y sin pasar por el expediente de la previa determinación de la *lex contractus* de conformidad con nuestro sistema conflictual²³⁷.

401. Dos tipos de argumentos pueden esgrimirse en contra de tal aplicación directa e independiente del pretendido *ius argentarium*. Unos son de índole técnico-jurídica o proyecciones particulares de un problema general cual es el de la conciliación entre las normas uniformes -en este caso de origen profesional, consuetudinario- y el método indirecto de reglamentación como paradigma normativo del D.i.pr.²³⁸. Otros, están más íntimamente ligados a las características específicas del eurocrédito sindicado como operación financiera internacional *sui generis*, de baja intensidad y gran flexibilidad.

402. Pasando al primer tipo de argumentación, es preciso dejar constancia, en primer lugar, de que la tesis contractualista acerca de la naturaleza jurídica de los usos y prácticas propias del comercio internacional posee, en nuestro derecho, un respaldo jurisprudencial claro. Esta tesis es la expresada por nuestro T.S. respecto de usos, cláusulas y prácticas propias de la contratación internacional, tales como los INCOTERMS o las Reglas y Usos Uniformes relativos a los créditos documentarios y que, en mi opinión, es perfectamente trasladable y defendible en el campo eurocrediticio²³⁹.

403. En segundo término, aún obviando el argumento anterior, la consideración de los usos y prácticas del euromercado como regla jurídica consuetudinaria no exime de la determinación de la *lex contractus*.

El reconocimiento del *ius argentarium* como norma aplicable en defecto de ley pasa por su previo encuadramiento en el seno de un ordenamiento jurídico nacional. Sólo una vez alcanzado el acuerdo acerca de su vinculatoriedad -*opinio iuris*- y cumplidos los requisitos de alegación y prueba de su vigencia y contenido existentes en el ordenamiento de referencia adquirirían los usos y prácticas del sector eurocrediticio la consideración de reglas objetivas de Derecho. Circunstancias, por lo demás, sobre las que no existe acuerdo ni en nuestra doctrina²⁴⁰ ni en el plano comparado²⁴¹ y que, de todas formas, no son fácilmente constatables en el supuesto concreto.

Pero, aún concedidos ambos extremos, los usos y prácticas del sector como usos normativos se moverían en el terreno de la regulación material del supuesto -normas materiales especiales dependientes²⁴²- y no eludirían la necesidad de determinar previamente el Derecho aplicable al contrato.

404. En tercer lugar, a las afirmaciones anteriores hay que añadir otras consideraciones más conectadas con las características del objeto de estudio.

El eurocrédito sindicado es un contrato que, como ya se expuso en su momento, se caracteriza por su flexibilidad o

²³⁵ Vid. *supra*, pp. 242 y 244.

²³⁶ Vid. L. Díez Pícazo, *Fundamentos*, *op. cit.*, p. 252.

²³⁷ Vid. J.M0. ESPINAR VICENTE, «Algunas reflexiones en torno a las fuentes autónomas del Derecho comercial internacional», *Anuario de la Facultad de Derecho. Universidad de Alcalá de Henares*, vol. 1, 1991-1992, pp. 39 a 42.

²³⁸ Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Curso...*, *op. cit.*, pp. 297, 298 y 317 a 322.

²³⁹ Vid. STS de 8 de mayo de 1991, *R.J.A.* 3577/1991, vol. III, pp. 4.825 y ss.; STS de 6 de abril de 1992, *R.J.A.* 3036/1993, vol. II, pp. 4.029 y ss.; STS de 3 de marzo de 1997, *R.J.A.* 1638/1997, vol. I, pp. 2.526 y ss..

²⁴⁰ Vid. J.M0. GONDRA ROMERO, *Derecho mercantil. Introducción*, Madrid, 1992, pp. 185 a 189 y 191 a 194.

²⁴¹ En este mismo sentido, en el asunto *Lybian Arab Foreign Bank contra Bankers Trust Company*, se planteó ante la *High Court of Justice* de Londres la vinculatoriedad del uso asentado en el euromercado, según el cual, la liquidación de las operaciones denominadas en euromonedas sólo puede realizarse por medio de la cámara de compensación (*Clearing house*) del sistema bancario correspondiente a la moneda usada en la transacción. El tribunal londinense estimó que el uso no estaba suficientemente probado y para hacer valer su mandato tiene que figurar como cláusula específica del contrato; si no existe tal previsión, el acreedor de los fondos tiene derecho a solicitar el pago en efectivo. A consecuencia de esta decisión jurisprudencial, fuertemente criticada, los eurobancos han incorporado dicha cláusula (*effective currency clause*) al clausulado eurocrediticio estándar. Vid. Sentencia de la *High Court of Justice* de 2 de septiembre de 1987, asunto *Lybian Arab Foreign Bank contra Bankers Trust Company*, (1988) 1 *Lloyd's Rep.* 259. Esta decisión fue confirmada, en un caso semejante, en la sentencia de la *High Court of Justice* de 21 de febrero de 1989 en el asunto *Lybian Arab Foreign Bank contra Manufacturers Hannover*, (1989) 1 *Lloyd's Rep.* 608.

²⁴² Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, p. 319.

capacidad de acomodación a las peculiaridades y necesidades de cada operación y a las circunstancias del euromercado²⁴³. Consecuentemente, resiste mal todo intento de codificación. Si ni siquiera en otros campos en los que la codificación privada ha alcanzado cotas notables -como es el caso de las Reglas y Usos Uniformes sobre Créditos Documentarios o el del *ISDA Master Agreement* las permutas financieras o *swaps*²⁴⁴- tal regulación ha merecido su reputación como Derecho objetivo, menos predicable es dicha condición de los usos y prácticas existentes en un sector mucho menos uniformizado como el eurocrediticio.

Una vez más, hay que incidir en los diferentes sectores que componen el euromercado y en las especificidades de cada uno. Si en el mercado interbancario primario la alta velocidad y estandarización de las operaciones han motivado que por parte de algunos autores se haya reclamado la necesidad de una codificación de los usos del sector²⁴⁵, no ocurre lo mismo en operaciones como las eurocrediticias donde, por expresarlo en términos gráficos, el traje de confección no ha sido sustituido por el *prêt à porter*²⁴⁶.

405. En cualquier caso, aún admitida la conveniencia de tal proceder y lograda la codificación de usos y prácticas propios del mercado de concesión de facilidades eurocrediticias, subsistirían las seguras divergencias de interpretaciones respecto de tales usos en las diferentes jurisdicciones nacionales. Particularismo jurisprudencial que reduce la uniformidad material y, por consiguiente, genera un problema que sólo puede resolverse con un parámetro exterior a los propios usos; es decir, genera un auténtico problema de determinación de la ley aplicable. Su solución sólo puede venir de la mano del instrumental metodológico y normativo del correspondiente sector del D.i.pr.²⁴⁷.

²⁴³*Vid. supra.*, pp. 95 a 97.

²⁴⁴Acerca de las Reglas y Usos Uniformes sobre Créditos documentarios, *vid.* M. CHECA MARTÍNEZ, *op. cit.*, pp. 119 y ss.. Sobre el contrato modelo de *swap* de la *International Swap Dealers Association (ISDA)*, *vid.* L. RADICATI DI BROZOLO, *All contratto modello di swap dell'International Swap Dealers Association®*, en *Dir.Com.Int.*, julio-diciembre de 1989, pp 539 a 559.

²⁴⁵*Vid.* P.S. SMEDRESMAN y A.F. LOWENFELD, *op. cit.*, pp. 796 y ss.; A.K. SWOBODA, *op. cit.*, pp. 128 y ss..

²⁴⁶*Vid.* L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, *op. cit.*, pp. 32 y ss..

²⁴⁷*Vid.* J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Curso...*, *op. cit.*, p. 321.

2. NORMAS MATERIALES ESPECIALES DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO APLICABLES AL EUROCRÉDITO SINDICADO.

406. Las normas materiales especiales o normas de D.i.pr. material están estructuradas en un supuesto de hecho constituido por una situación privada internacional y una consecuencia jurídica que proporciona una solución material -sin remisiones a ningún ordenamiento- y distinta de la prevista para supuestos internos.

Esta esmerada atención a los requerimientos específicos de la realidad que regulan hace que, en principio, aparezcan como el expediente normativo más adecuado para la reglamentación de las relaciones privadas internacionales. Incluso se ha señalado que A...el D.i.pr. debería dedicar sus esfuerzos específicamente a los aspectos que resulten directamente afectados por la situación heterogénea, a saber, las normas indirectas y las normas materiales especiales relativas al tráfico externo²⁴⁸.

No obstante, varias son las razones que explican su escasez en los distintos sistemas de D.i.pr., entre otras: la dificultad de elaboración de un conjunto de reglas materiales suficientes para regular todo un universo de situaciones privadas internacionales; lo arduo que resulta, en ocasiones, proponer un criterio adecuado de discriminación entre relaciones privadas domésticas e internacionales; el carácter nacionalista de las soluciones adoptadas, salvo en aquellas normas de origen convencional²⁴⁹.

A continuación, el análisis se detiene, brevemente, en unos grupos normativos que tienen especial incidencia sobre los contratos eurocrediticios sindicados: las normas sobre control de cambios (A.) y las que regulan las inversiones extranjeras españolas en el exterior y extranjeras en España (B.). Normas reputadas como Anecesariamente especiales@ -es decir, normas materiales que regulan situaciones incomprensibles fuera de su dimensión internacional- y que, analizada ya la eventual incidencia de las provenientes de una fuente transnacional, pueden ser de origen autónomo, institucional o convencional²⁵⁰.

²⁴⁸Vid. M. DESANTES REAL, *Proyecto...*, *op. cit.*, p. 218.

²⁴⁹Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Métodos ...*, *op. cit.*, pp. 252 y 253.

²⁵⁰Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op.cit.*, pp. 318 y 319.

A. Normativa sobre el control de cambios.

407. Al implicar el eurocrédito sindicado el flujo transfronterizo de divisas, nos planteará, entre otros, los problemas relativos al cumplimiento de determinados requisitos administrativos para la obtención de financiación en divisas; en especial, los exigidos por las legislaciones aplicables sobre control de cambios. En los modelos contractuales, la prueba de que se han obtenido tales autorizaciones figura como una condición previa *-condition precedent-* para que el acreditado pueda proceder a la retirada de fondos²⁵¹.

La importancia adquirida en esta dimensión por el proceso de integración comunitario obliga a una referencia prioritaria del impacto de las normas de origen institucional sobre el sistema autónomo español de control de cambios, por cuanto, como es sabido, dicho sistema ha tenido que ser adaptado a las exigencias de nuestra incorporación al proyecto supranacional europeo (11). No obstante, como veremos, la liberalización emprendida *ad intra* U.E. en este campo traslada el interés de la reflexión hacia el art. VIII.2.b del Convenio Constitutivo del F.M.I., como norma material especial de origen convencional (21).

11. El desmantelamiento de la normativa sobre control de cambios en el ámbito de la Unión Europea y su adaptación al Derecho español.

408. La Directiva 88/361/CEE, de 24 de junio de 1988²⁵², cuyo objetivo principal es la libre circulación de capitales, ha desencadenado un proceso de general desmantelamiento de los sistemas de control de cambios dentro de la U.E.. Ello ha generado una clara fragmentación de los mercados financieros, según que las operaciones puedan entenderse agotadas *ad intra* el territorio de los EE.MM. de la U.E. o que presenten vínculos con Estados extra-comunitarios.

Pero es que el proceso de liberalización ha superado las propias fronteras de la U.E., por el decisivo impulso que el apartado 1 del art. 7 de la citada Directiva 88/361/CEE supone, al instar a los EE.MM. a extender los beneficios de su regulación a terceros países. Con ello, se ha incrementado notablemente la homogeneización de los mercados financieros a escala mundial, favoreciendo los intercambios financieros internacionales²⁵³.

409. Nuestro sistema autónomo, lógicamente, ha procedido a incorporar la Directiva 88/361/CEE, aprovechando la habilitación de desarrollo reglamentario contemplada en la ley 40/1979, de 10 de diciembre, sobre Transacciones Económicas con el Exterior²⁵⁴.

²⁵¹ *Vid. supra*, pp. 76 y ss..

²⁵² *D.O.C.E.* n1 L 178, de 18 de julio de 1988.

²⁵³ *Vid. E. HERVÁS CUARTERO, El nuevo régimen de control de cambios*, Madrid, Ed. Castro, 1992; L. JORQUERA GARCÍA, *AlOs préstamos y créditos en divisas*, en AA. VV., *Nuevas entidades...*, *op. cit.*, pp. 350 a 430; J.A. MIQUEL CALATAYUD, *Préstamos y créditos y el control de cambios*, Madrid, Centro de Estudios Registrales, 1993.

²⁵⁴ *Vid. B.O.E.* de 13 de diciembre de 1979.

Las adaptaciones precisas fueron llevadas a cabo en distintos hitos normativos, comenzando con el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre transacciones económicas con el exterior²⁵⁵; desarrollado por Orden de 27 de diciembre de 1991²⁵⁶ y por Resolución de 7 de enero de 1992, de la Dirección General de Transacciones Exteriores²⁵⁷. Régimen de desarrollo que fue objeto de modificaciones particulares relativas a la supresión de controles fronterizos por el Real Decreto 42/1993, de 15 de enero²⁵⁸ y a ciertas disposiciones excepcionales por el Real Decreto 1638/1996, de 5 de julio²⁵⁹.

No obstante, el legislador español fue más allá de la necesaria adaptación de nuestro Derecho a los compromisos adquiridos con las instituciones comunitarias, tomando un decidido partido por la mencionada aplicación *erga omnes* de sus contenidos liberalizadores. Aunque en el art. 6 de la Directiva 88/361/CEE se contemplaba la posibilidad de que España no desarrollase por completo la liberalización de las transacciones y transferencias con otros EE.MM. hasta el 31 de diciembre de 1992, el legislador autónomo estimó conveniente no sólo incorporar la Directiva antes del término previsto, sino extender la supresión de autorización previa también a las transacciones realizadas con terceros países.

410. El ámbito de aplicación genuinamente internacional de estas disposiciones queda establecido en el art. 1 de la citada Ley 40/1979, al que su normativa de desarrollo se refiere: A...actos, negocios, transacciones y operaciones de toda índole entre residentes y no residentes que supongan, o de cuyo cumplimiento se deriven o puedan derivarse, cobros o pagos exteriores.®

Para dichos actos, entre los que, con toda claridad, pueden considerarse incluidos aquellos precisos para la celebración y/o ejecución de un eurocrédito sindicado entre residentes y no residentes en nuestro país, la nueva regulación prevé su total liberalización²⁶⁰. Subsisten, no obstante, determinadas obligaciones de información y declaración que, a efectos de control estadístico, prevé el art. 7 del R.D. 1816/1991, desarrollado por los arts. 5, 6 y 8 de la Orden de 27 de diciembre de 1991²⁶¹.

Esta generalizada supresión del control de cambios en nuestro Derecho, traslada el interés de la reflexión al campo de los efectos que sobre las relaciones eurocrediticias pueda tener la posible alegación, al amparo del art. VIII.2.b del Convenio Constitutivo del F.M.I.²⁶², de normas de control de cambios de terceros países.

21. El art. VIII.2.b del Convenio Constitutivo del F.M.I. en la regulación de relaciones eurocrediticias sindicadas.

411. Según el tenor literal del art. VII.2.b del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional: A...Los contratos de cambio que, afectando a la moneda de un Estado miembro, fueren contrarios a las normas sobre control de cambios de dicho miembro, mantenidas o establecidas de conformidad con este Convenio, no tendrán fuerza de obligar en los territorios de ningún miembro...®. Analizaremos dos grupos de cuestiones: aquellas referidas a la aplicación del precepto y las que atañen a las consecuencias de su violación.

a. Problemas de aplicación del art. VIII.2.b. del Convenio F.M.I..

412. La aplicación del art. VIII.2.b del Convenio F.M.I. plantea dos problemas principales: el primero, el título con el cual el precepto puede o debe entrar a regular una relación financiera internacional (i); el segundo, delimitar el ámbito de aplicación del propio precepto (ii).

²⁵⁵Vid. B.O.E. n1 310, de 27 de diciembre de 1991.

²⁵⁶Vid. B.O.E. n1 313, de 31 de diciembre de 1991 (corrección de errores en B.O.E. n1 17, de 20 de enero de 1992). Esta disposición fue modificada por la Orden de 2 de febrero de 1993, publicada en el B.O.E. n1 36, 11 de febrero de 1993.

²⁵⁷Vid. B.O.E. n1 12, de 14 de enero de 1992. Corrección de errores en B.O.E. n1 24, de 28 de enero de 1992.

²⁵⁸Vid. B.O.E. n1 27, de 1 de febrero de 1993. *Íbid.* Orden de desarrollo del Real Decreto 42/1993 en B.O.E. n1 36, de 11 de febrero de 1993.

²⁵⁹Vid. B.O.E. n1 165, de 9 de julio de 1996.

²⁶⁰El R.D. 1683/1996 suprimió el régimen de autorización previa fijado por el R.D. 1816/1991 para la exportación física de moneda metálica, billetes de banco y cheques al portador, por importe superior a cinco millones de pesetas, adaptando nuestro Derecho a la STJCE de 23 de febrero de 1995, asuntos acumulados C-358/93 y C-416/93 y a la STJCE de 14 de diciembre de 1995, asuntos acumulados C-163/94, C-165/94 y C-250/94.

²⁶¹Modificada por Orden de 9 de julio de 1996, B.O.E. n1 168, de 12 de julio de 1996 y complementada por la resolución de 9 de julio de 1996, de la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Extranjeras, B.O.E. n1 168, de 12 de julio de 1996. Asimismo, tres circulares del Banco de España inciden en esta regulación. La primera, la Circular del Banco de España número 15/1992, de 22 de julio, a Entidades registradas, sobre Normas para la comunicación al Banco de España de las operaciones entre residentes y no residentes, B.O.E., n1 186, de 4 de agosto de 1992. La segunda, la Circular del Banco de España número 23/1992, de 18 de diciembre, sobre préstamos, créditos y compensaciones exteriores, B.O.E. n1 311, de 28 de diciembre de 1992. La tercera, la Circular del Banco de España número 24/1992, de 18 de diciembre, sobre residentes titulares de cuentas en el extranjero, B.O.E. n1 311, de 28 de diciembre de 1992.

²⁶²Vid. B.O.E. n1 220, de 13 de septiembre de 1958.

i. Ámbito de aplicación técnico-jurídico del art. VIII.2.b.

413. Respecto de la primera cuestión, resulta evidente que el precepto convencional debe ser aplicado, tanto si la ley española es la *lex contractus* cuanto si el Derecho aplicable al contrato es el de un Estado tercero, no parte en el Convenio F.M.I..

En el primer caso, la llamada en bloque que nuestro sistema conflictual hace a la *lex causae* -en el supuesto, al ordenamiento español- incluye, sin duda, al referido art. VIII.2.b..

En el segundo, el juez español invocaría el apartado 2 del art. 7 del Convenio de Roma, para dar entrada al precepto a título de norma imperativa del foro, puesto que el art. VIII.2.b no requiere ejercicio de localización alguno y se aplica al margen de cual sea la *lex contractus*, siempre que resulten afectadas las normas de control de cambios de un Estado firmante del Convenio F.M.I..

ii. Ámbito de aplicación material del art. VIII.2.b..

414. Más delicada es la cuestión del ámbito de aplicación del art. VIII.2.b del Convenio F.M.I., puesto que, entre otros, plantea un problema básico: determinar qué debe entenderse por Acontrato de cambio@. Hay, al respecto, dos posibles interpretaciones, ambas con refrendo en la jurisprudencia y la doctrina comparadas: interpretación estricta e interpretación amplia²⁶³.

La que podríamos denominar interpretación estricta identifica la noción Acontrato de cambio@ con una figura contractual específica en la que se proporciona cobertura a una operación de intercambio de divisas, al modo del *swap* o de los contratos *forex*, etc.²⁶⁴. Siguiendo esta línea interpretativa, las relaciones eurocrediticias quedarían al margen de la regulación de control, puesto que no implicarían un intercambio directo de monedas. Es esta la posición mayoritariamente seguida por la jurisprudencia comparada, a partir del ejemplo de la inglesa, y es la mantenida también por nuestro T.S.²⁶⁵.

Por contra, según la que podríamos llamar versión amplia, por contrato de cambio hay que entender cualquiera que implique un pago internacional y la consiguiente transferencia de capitales. Este entendimiento del precepto, que tiene en cuenta su función como garante de la soberanía de un E.M. del F.M.I sobre sus reservas de divisas, aparece como el más adecuado. De otro modo, el art. VIII.2.b vería muy reducido su efecto útil. Desde esta posición -sustentada por F.A. MANN y J. GOLD, entre otros- los flujos monetarios a los que los contratos eurocrediticios dan lugar estarían sometidos a la normativa convencional, con las consecuencias que, a continuación se exponen²⁶⁶.

²⁶³Vid. R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 36 y ss..

²⁶⁴Vid. L. COSTA RAN y M. FONT VILALTA, *Divisas...*, *op. cit.*, pp. 27 y ss..

²⁶⁵Vid. STS (Sala 10) de 12 de enero de 1989, *R.A.J.*, 100/1989, vol. I, pp. 100 y ss., y el comentario de M. CHECA MARTÍNEZ en *R.E.D.I.*, vol. XLII, núm. 1, 1990, pp. 275 a 277.

²⁶⁶Vid. J. GOLD, ASome Effects on Private Parties and Private Transactions", en J.J. NORTON (edit.), *Prospects for International lending...*, pp. 13.1 a 13. 96.; F.A. MANN, *The legal...*, *op. cit.*, pp. 380 y ss.

b. Consecuencias de la violación del precepto.

415. Supuesta la eventual aplicación del precepto examinado, es preciso evaluar dos tipos de consecuencias. En un primer término, las legalmente resultantes (i) y, en segundo lugar, las contractualmente establecidas por los propios contratantes (ii).

i. Consecuencias legales.

416. En principio, como bien advierte J. GOLD, los beneficiarios del Acuerdo de Bretton Woods, son sus EE.MM. y no los particulares²⁶⁷. Ello no significa, sin embargo, que los contratantes no puedan verse afectados en sus relaciones privadas internacionales por las consecuencias que de la aplicación del art. VIII.2.b se deriven. A ellas dedicamos las líneas que siguen.

417. Admitido que las relaciones eurocrediticias pudiesen quedar encuadradas en el campo de aplicación del art. VIII.2.b del Convenio F.M.I. -cuestión que, como acabamos de ver, dista mucho de ser pacíficamente asumida- las consecuencias legalmente resultantes de la aplicación del precepto se traducen en el establecimiento, para todos los Estados firmantes del Convenio F.M.I., de un deber convencionalmente asumido de negarse a dotar al contrato de efectividad²⁶⁸.

Ahora bien, los efectos de una eventual violación de las normas sobre control de cambios pueden variar en función de que la normativa eludida sea la de la *lex contractus* o la de la *lex loci executionis*. El art. VIII.2.b del Convenio F.M.I. no exige localizar el contrato y, por tanto, resulta de aplicación sea cual sea la ley rectora del fondo del asunto. Sin embargo, la llamada que las normas de conflicto del foro hacen a las de la ley del contrato -como *lex causae*- o a las de la *lex loci executionis* -a título de norma aplicable a las modalidades de ejecución- supone dar entrada cumulativa a las normas de control de cambios de estas últimas y, consecuentemente, la sanción a la contravención de dichas normas puede ser mucho más severa que la inejecución del contrato, pudiendo, incluso, acarrear la nulidad del mismo²⁶⁹.

418. A modo de cierre, cabe afirmar que los supuestos que estamos considerando serán ciertamente excepcionales. Las partes, conscientes de las dificultades que para la previsibilidad de sus derechos y obligaciones comporta el impacto de los distintos ordenamientos en presencia, recurren a la autonomía conflictual para minimizar sus consecuencias. Así, la tendencia generalizada a la coincidencia *forum-ius*, la elección del ordenamiento de lugar de establecimiento del Banco Agente como *lex contractus* y la designación del establecimiento de éste como lugar de ejecución de las obligaciones derivadas de una operación eurocrediticia reducen el espectro de normas aplicables y facilita la evaluación de la situación de los contratantes. Si a todo ello añadimos el generalizado desmantelamiento de los controles de cambios en las jurisdicciones cuyo derecho es principalmente reclamado como aplicable en los eurocréditos sindicados, el panorama acaba por aclararse.

²⁶⁷Vid. J. GOLD, *Some Effects...*, *op. cit.*, p. 13.6.

²⁶⁸Vid. J. GOLD, *Exchange Contracts, Exchange Control, and the IMF Articles of Agreement: Some Animadversions on Silson, Smithett & Cope Ltd. V. Terruzzi*, *I.C.L.Q.*, vol. 33, oct. 1984, pp. 777 a 810, esp., pp. 781 y ss..

²⁶⁹Vid. M. CHECA MARTÍNEZ, *El crédito...*, *op. cit.*, pp. 277 a 281.

ii. Consecuencias contractualmente previstas.

419. A partir del análisis anterior, es factible establecer, como regla general, que la posibilidad de que se desencadenen los efectos previstos en el art. VIII.2.b del Convenio F.M.I. es bastante remota, si sumamos a las dificultades de caracterizar a las operaciones eurocrediticias como Acontrato de cambio²⁷⁰, las dimanantes de la práctica contractual de prevención de los riesgos derivados de la internacionalidad del contrato, por un lado, y el desmantelamiento general de las normativas sobre control de cambios, por otro.

Aún desde esa percepción excepcional, las partes anudan determinados efectos, contractualmente tasados, a la eventualidad de que no se puedan cumplir las exigencias preceptivas en materia de control de cambios. Pese a la solemnidad que suele rodear la celebración de un eurocrédito sindicado, el contrato no posee efectos hasta que se satisfagan ciertas condiciones incorporadas en el clausulado del mismo bajo la denominación anglosajona de condiciones precedentes (*conditions precedent*). Aunque no existen estándares uniformes al respecto y la inclusión de unas u otras condiciones varía según las circunstancias subjetivas y objetivas de la operación, las *conditions precedent* suelen referirse, por una parte, a la validez del contrato y por otra, a la preservación de las expectativas de las entidades acreditantes de recuperar su inversión.

Entre las primeras destaca la obtención por parte del acreditado de las habilitaciones precisas en materia de control de cambios²⁷⁰. Su función consiste en asegurar la validez y efectividad del contrato, garantizando que el acreditado está debidamente autorizado tanto para ejercitar los derechos cuanto para cumplir las obligaciones derivadas del eurocrédito. Las segundas se centran en el control de la vigencia de las declaraciones y compromisos asumidos por el acreditado bajo la forma de *representations, warranties* o *covenants* y en la comprobación de que, en el ínterin que media entre la firma del contrato y la retirada efectiva de los fondos, no se ha incurrido en ningún supuesto de resolución técnica del mismo (*events of default*).

En cualquier caso, tanto unas como otras condiciones están claramente impuestas en favor de los acreditantes. Sólo a ellos está conferida la facultad de disculpar su incumplimiento a través de la pertinente dispensa (*waiver*), correspondiendo el ejercicio de la misma y el control del cumplimiento de las condiciones al Banco Agente. Antes de autorizar el traslado de fondos desde la cuenta del eurocrédito hasta la del acreditado, el Banco Agente tiene que comprobar la regularidad de la documentación aportada y asegurarse de que todos los requisitos precisos para el desenvolvimiento jurídico y financiero de la operación están en regla.

²⁷⁰ Además, suelen exigirse la provisión de documentos relativos a la constitución y capacidad del acreditado, las autorizaciones internas de los órganos sociales, los poderes de las personas encargadas de representar a las entidades contratantes, los preceptivos informes o dictámenes (*legal opinions*), etc.. Vid. F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 341 y 342.

420. La circunstancia de que dicha entrega esté sometida a la verificación de las condiciones previas o precedentes y no sea contemporánea a la firma del contrato ha generado una cierta polémica acerca del momento en que surgen las obligaciones de los bancos. Si las condiciones precedentes son condiciones de la existencia del contrato, ello significa que estamos ante simples promesas de crédito y los acreditantes pueden negarse a proveer los fondos sin incumplir un contrato que aún no ha sido perfeccionado. Por contra, si dichas condiciones lo son simplemente de la obligación de los acreditantes, estaremos ante un contrato vinculante pero cuya efectividad sólo se desplegará a partir del cumplimiento de las *conditions precedents*. Esta última es la opinión predominante en los sistemas jurídicos continentales, mientras la primera ha tenido cierto respaldo entre la doctrina y la jurisprudencia inglesa²⁷¹.

Tratándose de una cláusula contractual, corresponderá a la *lex contractus* solucionar este eventual conflicto de leyes y determinar los efectos del incumplimiento de una condición previa como la referida a la obtención de las autorizaciones en materia de control de cambios; al margen de las consecuencias legales ya analizadas antes.

²⁷¹ Vid. P. GABRIEL, *op. cit.*, p. 45; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 96 y 97; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 101 y ss.; R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, pp. 69 y ss..

B. Normativa sobre inversiones exteriores y los eurocréditos sindicados concertados entre residentes y no residentes.

421. Hasta la introducción del R.D. 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores²⁷², la legislación española vigente en la materia se contenía en dos normas básicas: el Real Decreto 671/1992, de 2 de julio, sobre inversiones extranjeras en España y el Real Decreto 672/1992, de 2 de julio, sobre inversiones españolas en el exterior²⁷³.

Según la Exposición de Motivos del R.D. 664/1999, tres son las circunstancias que justifican la renovación de nuestro ordenamiento y otras tantas sus finalidades esenciales. Primero, garantizar una completa adecuación de nuestro ordenamiento autónomo a las nuevas previsiones comunitarias en la materia -especialmente, los arts. 73 B y 73 D TCE- relativas a posibilitar, por una parte, el conocimiento administrativo, estadístico o económico de tales operaciones y, por otra, admitir la adopción de medidas excepcionales justificadas por razones de orden público. Segundo, acabar con la situación de superposición normativa y de competencias administrativas entre el Ministerio de Economía y Hacienda y otros departamentos sectoriales e, incluso, con autoridades autonómicas. Tercero, establecer, con carácter general, la libertad de movimientos de capitales, en la faceta de inversiones, tanto extranjeras en España, como españolas en el exterior; unificando en una única disposición todo el campo material antes señalado.

422. El ámbito de aplicación genuinamente internacional de la disposición reglamentaria -y, por tanto, su posible incidencia sobre el régimen jurídico de los eurocréditos sindicados- queda perfectamente reflejado en sus arts. 2 y 5.

Según el art. 2, pueden ser titulares de inversiones extranjeras en España: a) Las personas físicas no residentes en España, entendiéndose por tales los españoles o extranjeros, domiciliados en el extranjero o que tengan allí su residencia principal; b) Las personas jurídicas domiciliadas en el extranjero, así como las entidades públicas de soberanía extranjera.

Según el art. 5, pueden ser titulares de inversiones españolas en el exterior: a) Las personas físicas residentes en España, entendiéndose por tales los españoles o extranjeros con domicilio o residencia principal en España; b) Las personas jurídicas domiciliadas en España. Para determinar si una persona es considerada residente o no en nuestro país, el apartado 4 del art. 1 del R.D. 664/1999 remite a los apartados 3 y 4 art. 2 del ya citado R.D. 1816/1991.

²⁷²Vid. *B.O.E.* n.º 106, de 4 de mayo de 1999.

²⁷³Ambos publicados en el *B.O.E.* n.º 160, de 4 de julio de 1992 y derogados en virtud de la Disposición derogatoria única del R.D. 664/1999.

Siempre que se ajusten a las normas del nuevo reglamento y sus disposiciones de desarrollo²⁷⁴, las inversiones exteriores, y su correspondiente liquidación, realizadas por las personas así descritas quedan totalmente liberalizadas, independientemente del acto de disposición por el que se realicen (art. 1). Dichas operaciones quedarían simplemente sujetas a un trámite administrativo de declaración *ex-post* de las inversiones, a efectos estrictamente estadísticos y de conocimiento administrativo y económico.

Dos excepciones principales a dicho régimen general quedan reconocidas en la nueva regulación. En primer lugar, en determinados supuestos de inversiones procedentes o con destino a territorios o países calificados como paraísos fiscales²⁷⁵ se exige, además de la declaración antes citada, una con carácter previo (art. 3.f). En segundo término, el artículo 11 establece la posibilidad de suspender el régimen general de inversiones extranjeras en actividades directamente relacionadas con la defensa nacional. Las actividades inversoras relacionadas con tal sector deberán obtener la previa autorización del Consejo de Ministros.

423. Como acabamos de comprobar, el diseño por el que ha optado el legislador está claramente inspirado por los principios de liberalización de transacciones y simplificación de regímenes. A diferencia de la regulación anterior, el R.D. 664/1999 opta por la supresión de las categorías tradicionales en que se clasificaban las inversiones exteriores: inversiones directas, inversiones en cartera, inversiones en bienes inmuebles y otras formas de inversión (art. 4 del R.D. 671/1992 y art. 3 del R.D. 672/1992).

Por lo que a este trabajo respecta, de entre ellas interesaba especialmente la modalidad definida como inversión directa[®] pues, dentro de tal categoría, ambos reglamentos incluían a los préstamos y créditos concedidos por no residentes a residentes y viceversa. Desaparecidas tales referencias, lo más relevante es que determinadas transacciones vinculadas al ámbito eurocrédito pudieran ser consideradas inversiones exteriores a efectos de su declaración en el correspondiente Registro de Inversiones.

A mi modo de ver, la única disposición subsistente en la actual regulación que podría tener transcendencia en el campo eurocrédito es la contenida en los apartados c) del art. 3 y c) del art. 6 -suscripción y adquisición de valores negociables representativos de empréstitos emitidos por residentes y suscripción de valores negociables representativos de empréstitos, emitidos por no residentes- por lo que hace a la negociación de participaciones en eurocréditos sindicados.

424. Al comentar la tendencia de los mercados financieros hacia la instrumentalización, comprobábamos como, actualmente, el eurocrédito sindicado aparece como un híbrido, puesto que su estructura tradicional ha sido complementada con los documentos representativos de la participación de cada acreditante -*TLI* y *TLC*- destinados a facilitar su negociación en el mercado secundario²⁷⁶. Si tales instrumentos pueden ser considerados como valores negociables representativos de empréstitos[®], entonces quedarían sometidos a la obligación genérica de declaración *ex post*. Ciertamente, otras operaciones no recogidas en el catálogo reglamentario también pueden ser consideradas, en sentido amplio, como inversiones exteriores, pero su falta de mención en el articulado del R.D. determina que están excluidas del régimen de declaración.

²⁷⁴El apartado 2 de la Disposición transitoria única del R.D. 664/1999 dispone que, hasta tanto no se aprueben las normas de desarrollo del presente Real Decreto continuarán vigentes, y siempre que no se opongan a lo regulado en la presente norma, los procedimientos aplicables a la tramitación de las declaraciones y al registro de las operaciones de inversión contenidos en la Resolución de 6 julio de 1992 sobre procedimiento de tramitación y registro de las inversiones extranjeras en España y en la Resolución de 7 de julio de 1992 sobre procedimientos de tramitación y registro de las inversiones españolas en el exterior, ambas publicadas en el *B.O.E.* nº 168, de 14 de julio de 1992.

²⁷⁵Territorios relacionados en el R.D. 1080/1991, de 5 de julio, publicado en *B.O.E.* nº 167, de 13 de julio de 1991.

²⁷⁶*Vid. supra*, pp. 39 a 41.

En cualquier caso, como puede colegirse fácilmente, el impacto de la normativa sobre el régimen jurídico de los eurocréditos sindicados es mínimo. A tenor de lo dispuesto en la Disposición adicional segunda del R.D. 664/1999 el incumplimiento de las obligaciones en él establecidas será constitutivo de infracción a los efectos de lo dispuesto en la Ley 40/1979, de Régimen Jurídico de Control de Cambios. Infracciones que, según la opinión dominante, no afectan al nacimiento de las obligaciones entre las partes y sólo proyectarían sus efectos en la fase de ejecución de los contratos²⁷⁷.

3. INCIDENCIA DE LAS NORMAS INTERNACIONALMENTE IMPERATIVAS EN LA REGULACIÓN DEL EUROCRÉDITO SINDICADO.

425. La norma básica que regula el régimen de derecho aplicable a las obligaciones contractuales en nuestro sistema de D.i.pr. -el Convenio de Roma de 1980- advierte, en el apartado 2 de su art. 7, que, cualquiera que sea la ley aplicable al contrato, nunca podrá ser eludida la aplicación de las normas imperativas de la *lex fori*; mientras que el apartado 1 del mismo artículo faculta al juez competente para que de efecto a las normas imperativas de terceros Estados.

Otras disposiciones de semejante tenor, pero referidas a materias de escasa transcendencia en el campo eurocrediticio -relaciones monoconexas, incompatibles con el carácter altamente internacionalizado del eurocrédito; relaciones de consumo o contrato individual de trabajo, irrelevantes en este campo- podemos encontrar en el apartado 3 del art. 3 y en los arts. 5 y 6 del mismo Convenio.

Consiguientemente, en la mente del legislador convencional está presente la existencia de normas distintas de las contenidas en el propio Convenio, cuya aplicación no puede -o no debe- ser obviada, sea cual sea la ley rectora del contrato.

426. Lejos de ser una novedad, la inclusión de tales expedientes reguladores no hace sino *consacrer des principes qui existent déjà dans les droits des États membres de la Communauté*.²⁷⁸ Tal dilatada experiencia ha permitido establecer que la estructura de una norma imperativa se caracteriza por dos rasgos especiales: primero, porque su supuesto de hecho no distingue entre relaciones internas e internacionales; segundo, porque ofrecen como respuesta de fondo la imputación directa prevista en la propia norma²⁷⁹.

²⁷⁷ Vid. E. GALLEGOS SÁNCHEZ, *Préstamos y créditos en divisas*, en AA.VV., *Contratos Internacionales*, Madrid, Tecnos, 1997, pp. 903 a 932, esp., p. 924 y ss.; L. JORQUERA GARCÍA, *op. cit.*, pp. 393 y ss..

²⁷⁸ Vid., el Informe de los Profesores M. Giuliano y P. Lagarde relativo al Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (en adelante, Informe Giuliano-Lagarde), publicado en el *J.O.C.E.* n1 C. 282, de 31 de octubre de 1980, pp. 1 a 50, esp., pp. 26 a 28.

²⁷⁹ Vid. M. VIRGÓS SORIANO, *La regulación...*, *op. cit.*, pp. 88-90.

Entonces si, por definición, una norma imperativa no discrimina entre relaciones domésticas y situaciones de tráfico privado externo, ¿cómo es posible identificarlas -y la previsibilidad es un valor primordial en el D.i.pr. de los contratos-entre todas las normas que conforman nuestro ordenamiento? La repercusión de la cuestión en el ámbito de las obligaciones contractuales, en general, y en el de las relaciones financieras internacionales, en particular, es manifiesta. ¿Cómo pueden las partes sustentar todo el edificio cautelar eurocredítico sobre una base -la *lex contractus*- cuyos dictados en unas ocasiones puede que deba -normas imperativas de terceros Estados- y en otras debe necesariamente -normas imperativas del foro- ser cohonestado con unas reglas cuyo conocimiento depende, en última instancia, de la habilidad del intérprete o de las deducciones del juzgador?²⁸⁰

No se trata, entiéndase bien, de negar la existencia de tal categoría normativa, sino de poner de manifiesto la dificultad ínsita en su identificación y proponer una caracterización de las mismas lo más coherente posible con los principios que informan la regulación del tráfico externo en nuestro Derecho. De otro modo, la dimensión preventiva del D.i.pr., capital en materia financiera internacional, quedaría sumamente debilitada.

Ante los riesgos que la elevada internacionalidad de la operación implican, el eurocrédito descansa sobre los presupuestos de una determinada ley rectora, que se prevé será aplicada por un foro concreto. Por si la tarea de acomodar el proyecto contractual a los dictados de la *lex contractus* y al esquema jurídico general del foro de resolución de controversias inicialmente previstos no fuera ya lo suficientemente compleja, ¿por qué sumar a las incertidumbres propias de las relaciones privadas internacionales la resultante de la aplicación de unas normas cuya identificación depende exclusivamente del intérprete o juzgador?

Nada hay que objetar a la modificación del esquema trazado por las partes cuando éste es incompatible con normas que protegen intereses o valores irrenunciables del foro o incluso de terceros Estados. Aún en el terreno contractual, campo abonado para la autocomposición, las partes no lo pueden todo. Mas, si el ámbito material de las normas imperativas coincide, como es generalmente admitido, con el de la excepción de orden público²⁸¹, ¿por qué añadir a la dificultad de evaluar la respuesta de un foro determinado frente al proyecto de las partes -difícil, dada la relatividad o actualidad del orden público, pero no imposible- la eventual acción imprevisible y prioritaria de unas normas que sólo pueden conocerse una vez que el juzgador decide aplicarlas?

427. La solución debe pasar, primero, por el necesario respeto de la garantía fundamental del principio de seguridad jurídica y el consecuente reparto constitucionalmente establecido de roles entre el legislador y del aplicador/intérprete del Derecho; segundo, por tener presente el principio de autonomía del D.i.pr..

De un lado, sostener que el ámbito de aplicación de las normas imperativas se determina teniendo en cuenta el fin que persiguen o dejando al descubierto unos índices implícitos o invisibles existentes en su tenor literal es tanto como abandonar en manos del intérprete la regulación del supuesto; labor que corresponde al legislador y no al primero. De otro, nuestro ordenamiento cuenta con una rama específicamente dedicada a las relaciones privadas internacionales -el D.i.pr.- y, por tanto, la aplicación de normas elaboradas para regular relaciones internas a supuestos de tráfico externo sólo puede venir justificada cuando el legislador expresamente lo prevea.

²⁸⁰ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J.C. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Métodos...*, op. cit., pp. 261 y 262.

²⁸¹ Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, op. cit., pp. 316 y 381.

Consecuentemente, resulta jurídicamente más acertado aplicar normas pensadas en clave doméstica a situaciones internacionales únicamente cuando una norma de D.i.pr. -norma de extensión- así lo reclame de forma expresa. En ese caso, sólo pertenece al sistema de D.i.pr. la norma que autoriza el salto intersistémico, pero no las reglas aplicables por su mandato o remisión. Éstas seguirán siendo normas civiles, mercantiles o cualquiera que sea su adjetivación, en función del sector del ordenamiento al que se adscriban²⁸².

Parece lógico pensar, con M. DESANTES REAL, que la labor del D.i.pr. consiste en identificar las normas materiales imperativamente aplicables al tráfico externo y en justificar su aplicabilidad a los supuestos heterogéneos, pero no puede deducirse de ello que tales normas constituyan, *per se*, una de las técnicas de reglamentación del D.i.pr.²⁸³.

Dentro de estos parámetros intentaremos que discurra el análisis siguiente, relativo a la incidencia de las normas imperativas sobre el eurocrédito sindicado. La protección de los intereses estatales irrenunciables que constituye el objetivo de las normas imperativas adquiere dos modalidades de proyección fundamentales, unas de carácter estable y otras que responden a la necesidad de actuar coyunturalmente. Las primeras pueden identificarse como normas de control de la dimensión internacional de la actividad bancaria (A.) y las segundas como medidas de coerción económica, especialmente, los embargos financieros internacionales (B.). Ambas poseen una indudable repercusión sobre el régimen del eurocrédito sindicado y su estudio se acomete a continuación.

A. Normas de control de la actividad bancaria.

428. El estudio se centra, ahora, en la dimensión jurídico-pública de la actividad crediticia. Examinadas en otro apartado las normas sobre control de cambios -por su inequívoca dedicación a las relaciones privadas internacionales- en éste se aborda el estudio de la repercusión que sobre el régimen internacional-privatista del eurocrédito pueden tener unas normas cuyo objetivo, en principio, es regular la actividad de las entidades de crédito y no la disciplina contractual.

Dos grupos principales de reglas interesa distinguir: las que poseen como finalidad la protección general del sistema crediticio (11) y aquellas otras dirigidas a la reglamentación de la actividad crediticia propiamente dicha (21). Como no podía ser de otro modo, el proceso de integración supranacional comunitario también se ha dejado sentir en ambos planos y a su repercusión sobre el tópico elegido se dedican unas breves consideraciones (31).

11. Las normas de protección del sistema crediticio.

429. La dependencia de la actividad económica respecto de las posibilidades de financiación ha motivado el desarrollo de una fuerte actividad interventora por parte del poder público. Esa intervención se ha traducido en toda una batería normativa que pretende garantizar el control de los Estados sobre su propio sistema crediticio. Son normas de muy variada naturaleza, unas de marcado signo ordopolítico, encaminadas a la consecución de determinados objetivos macroeconómicos (defensa del mercado y los principios de transparencia, estabilidad, eficiencia, especialización financiera y pluralismo institucional); otras de carácter tuitivo, destinadas a la protección de determinadas personas como el público ahorrador en general o los prestatarios públicos; otras, en fin, que reglamentan determinados aspectos de las profesiones vinculadas a la actividad financiera como el secreto bancario, incompatibilidades, etc.²⁸⁴.

La elevada internacionalización de las operaciones eurocrediticias y la particular consideración que el Convenio de Roma tiene para con las normas imperativas -no sólo de la *lex contractus* o de la *lex fori*, sino también de terceros Estados- obliga a una especial vigilancia respecto tanto de la identificación de dichas normas cuanto de la evaluación de su impacto. Consiguientemente, las previsiones contractuales al respecto son notables.

Por un lado, en los dictámenes jurídicos (*legal opinions*) requeridos como documentación inexcusable al momento de

²⁸²Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J.C. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *AMétodos...@*, *op. cit.*, pp. 262 y 263.

²⁸³Vid. M. DESANTES REAL, *Proyecto...*, *op. cit.*, pp. 242 y 243.

²⁸⁴Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS, *La banca...*, *op. cit.*, p. 6; P. MAESTRE CASAS, *op. cit.*, pp. 77 y ss.; F. ZUNZUNEGUI, *Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, Marcial Pons, 1997, pp. 27 y ss..

contratar ya se contiene una exhaustiva información acerca de los distintos ordenamientos implicados en la operación concreta.

Por otro, la actividad cautelar de los contratantes, al hacer coincidir *lex fori*, *lex causae* y *lex loci executionis* con el lugar de establecimiento del Banco Agente, tiende siempre a restringir los efectos de tal dispersión normativa.

Lógicamente, ninguno de los remedios contractuales, pese a sus innegables virtudes profilácticas, evita que los efectos de la normas imperativas de control puedan alcanzar a sus relaciones. Sin embargo, es preciso considerar que tales normas sólo tienen por destinatarios a los acreditantes, en tanto que instituciones financieras. Consecuentemente, del mismo modo que no generan para el acreditado derecho alguno que éste pudiese alegar para motivar la invalidez del contrato, tampoco pueden repercutirse sobre él las consecuencias que de su violación se derivaren²⁸⁵.

21. La reglamentación de la actividad crediticia.

430. Dentro de la normativa de control de la actividad financiera que puede ser internacional e imperativamente aplicable a las relaciones eurocrediticias se puede desgajar un segundo grupo normativo, específicamente dirigido a la reglamentación del crédito, caracterizado por condicionar o limitar la libertad de pactos *inter privatos*. De especial incidencia en el ámbito de los eurocréditos sindicados son las normas que inciden sobre los tipos de interés: represión de la usura o incluso interdicción de la posibilidad de prestar con interés (*riba*) en algunos ordenamientos islámicos.

431. Por lo que a las normas sobre represión de la usura se refiere, es preciso recordar que nuestro ordenamiento cuenta con la Ley de Represión de la Usura de 23 de julio de 1908, también conocida como Ley Azcárate, a tenor de la cual, los contratantes son libres de pactar el tipo de interés que tengan por conveniente, siempre que no se rebasen sus límites.

Superados éstos, la norma sanciona con la nulidad a los contratos que puedan ser calificados como usurarios. Según nuestro T.S., por tales hay que entender aquellos en los que se estipule una tasa de interés notablemente superior al normal del dinero y manifiestamente desproporcionado, en atención a las circunstancias del caso²⁸⁶.

En mi opinión, tal régimen difícilmente podría ser aplicado a los créditos sindicados denominados en euromonedas.

Primero, porque si la *lex contractus* no es la española, sostener la aplicación de la Ley Azcárate a título de norma internacionalmente imperativa no parece demasiado sensato, a tenor del espíritu liberal que informa nuestra regulación sobre el mercado crediticio²⁸⁷.

Segundo, porque aún admitida tal aplicación inmediata y necesaria -o incluso si la *lex contractus* fuese la española- el mecanismo de fijación de la tasa de interés por referencia al interbancario del euromercado hace muy difícil calificar al tipo así pactado como usurario²⁸⁸.

432. La prohibición de prestar con intereses existente en algunos ordenamientos islámicos, algunos tan significados en el campo eurocrediticio como Arabia Saudí, aparte de propiciar la aparición de todo un auténtico mercado *off-shore* en el emirato de Bahrein, precisamente para circunvalar tal interdicción, obliga a considerar su tratamiento internacional-privatista²⁸⁹. Habida cuenta de lo impensable de que ningún banco transnacional aceptase contratar sobre la base de tal ley prohibitiva como *lex contractus* -objetiva o, mucho menos, subjetivamente determinada-, el supuesto de base parte de la competencia del juez español y el carácter tercero del ordenamiento que contiene un precepto equivalente a la *riba*.

La toma en consideración por parte del juez español competente de esta taxativa norma extranjera podría tener como cauce lo previsto en el apartado 1 del art. 7 del Convenio de Roma. No obstante, hay que situar las cosas en sus justos términos.

Por un lado, la simple vinculación del contrato con el país tercero -acreditantes establecidos en Arabia Saudí- no basta, por sí sola, para dar entrada a las normas imperativas de este Estado. En la génesis del art. 7.1 está presente la exigencia de un lazo estrecho -es decir, real, efectivo- entre el contrato y el país tercero²⁹⁰. Una cosa es la simple presencia de alguna entidad árabe en

²⁸⁵ Vid. M. CHECA MARTÍNEZ, *El crédito documentario...*, op. cit., pp. 271 y ss..

²⁸⁶ STS de 6 de noviembre de 1992, R.J.A. 3036/1993, vol. II, pp. 9.456 y ss..

²⁸⁷ Vid. F. ZUNZUNEGUI, op. cit., pp. 424 y 425.

²⁸⁸ Vid. supra, pp. 82 y 83.

²⁸⁹ Vid. T. HASSAN, "Islamic Banking and Finance", en D.G PIERCE y otros, *Current Issues...*, pp. 93 a 209.

²⁹⁰ Vid. el Informe Giuliano-Lagarde, cit., p. 27.

el sindicato acreditante y otra muy distinta, por ejemplo, que la ejecución del contrato debiese pasar, necesariamente por la jurisdicción saudí. Es en estos casos cuando el art. 7.1 del Convenio de Roma, adquiere toda su significación.

Por otro, el supuesto no pasa de ser un mero ejercicio académico, dada la plena consciencia que tanto del problema cuanto de los mecanismos para evitarlo -cláusulas de prorrogación de fuero, ley aplicable y lugar de ejecución del contrato- tienen los agentes del euromercado.

31. El Mercado Único Bancario.

433. En el ámbito de la Unión Europea, la Directiva 89/646/CEE, de 15 de diciembre de 1989, constituye la piedra angular del Mercado Único Bancario. Éste se fundamenta en el mutuo reconocimiento de las legislaciones de control de la actividad bancaria, en virtud del principio de control conforme a la *lex originis*, o ley del Estado de origen. Según este principio, las sucursales de entidades financieras comunitarias establecidas en cualquier otro país de la U.E. seguirán sometidas al sistema de control del Estado de origen y no al de acogida.

Pese a la claridad con que el principio está formulado, no es sencillo deslindar los límites competenciales entre ambos ordenamientos. Ello es debido, especialmente, al hecho de que, tal y como disponen los arts. 19.4, 21.5 y 21.11 de la Directiva 89/646, el ordenamiento del Estado de acogida puede, por razones de interés general, intervenir en el régimen de las operaciones. Concretamente, en aspectos tales como los relativos a la remuneración de depósitos o cuentas corrientes, las disposiciones que establecen intereses máximos o mínimos, duración de las operaciones, etc.. El núcleo duro de las competencias de la *lex originis* se reduciría, entonces, a las normas cuyos destinatarios exclusivos son las propias entidades de crédito.

Este régimen de mutua confianza comunitaria en materia de supervisión bancaria no afecta a la dimensión jurídico-privada de la contratación. Dicho de otro modo, no cabe confundir la ley encargada de definir el régimen de control de la actividad de las entidades acreditantes -la *lex originis*- con la ley rectora del contrato -*lex contractus*- determinada con arreglo a las normas de conflicto del foro.

Supervisión jurídico-pública de la actividad bancaria y régimen privado de las relaciones banco-cliente son dimensiones distintas y, consecuentemente, cada una queda sometida a su propio régimen jurídico²⁹¹. Un ejemplo, relativo a determinadas medidas de control sobre la transmisión de participaciones en créditos sindicados y la estipulación encubierta de tipos de interés, ayudará a comprender los diferentes planos en los que *lex originis* y *lex contractus* se mueven.

434. Respecto del tráfico de participaciones, la situación era la siguiente. Los ingresos por comisiones -sobre todo las iniciales- presentan un gran atractivo para las entidades acreditantes, pues, al ser percibidos en el momento mismo de la firma del contrato o en un lapso temporal posterior muy breve, están prácticamente exentos de todo riesgo. Ello impulsa a los grandes bancos transnacionales a concentrarse en el desempeño de funciones gerenciales en los eurocréditos -lo cual conlleva la percepción de las correspondientes comisiones- y a ceder o transmitir su participación directa en los mismos.

En principio, nada hay que objetar a dicho proceder, que responde a un comportamiento económicamente lógico. Sin embargo, estas prácticas fueron reprobadas por el Banco de Inglaterra, cuando con ellas lo único que se pretende es sacar fuera del balance de las entidades de crédito las operaciones de transmisión para eludir los límites contables de endeudamiento o de concentración de riesgos²⁹².

435. Respecto de los tipos de interés encubiertos, el problema se plantea en los siguientes términos. El margen o *spread* -elemento que se añade al tipo de referencia para integrar la tasa de interés variable- es uno de los indicadores de la valoración que los bancos hacen de la solvencia del acreditado: a mayor riesgo, mayor gravamen sobre el tipo de referencia. Como el euromercado es un marco abierto y existe un conocimiento público de los márgenes cargados por los acreditantes, un acreditado cuya solvencia es valorada poco positivamente puede negociar una reducción del *spread*, a cambio de un incremento en las comisiones a satisfacer a todos los bancos participantes. Ello le permite seguir teniendo acceso a la financiación en condiciones relativamente económicas, puesto que la transparencia del mercado respecto de las comisiones es sensiblemente menor que la existente respecto de los tipos de interés.

²⁹¹ Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *AL*-ambito di applicazione della legge del paese di origine nella libera prestazione dei servizi bancari nella CEE, *Il foro italiano*, 1990, IV, pp. 454 a 478.

²⁹² *Bank of England Notice to Institutions Authorised under the Banking Act 1987 in Respect of Loan Transfers and Securitisation*, febrero de 1987.

El Banco de Inglaterra reaccionó, adoptando dos tipos de medidas. Una, limitando la extensión en que, a efectos contables, un banco puede incluir en capítulo de comisiones lo que en realidad no es más que un tipo de interés encubierto. Otra, obligando a amortizar durante toda la vida de la operación los ingresos percibidos en concepto de comisiones o compensación por gastos que superen el nivel de lo que, objetivamente, puede considerarse debido por la administración del crédito²⁹³.

436. De la adopción de tales normas interesa, sobre todo, su posible incidencia sobre las relaciones contractuales eurocrediticias. Es aquí donde se aprecia con nitidez las distintas dimensiones en las que se desenvuelven *lex originis* y *lex contractus*.

Por un lado, perspectiva del control, las consecuencias de las conductas que las contraviniesen deben establecerse por referencia a la normativa de control del país de origen.

Por otro, perspectiva contractual, resulta evidente que las disposiciones citadas tienen como únicos destinatarios a las instituciones de crédito y no pueden repercutirse sobre el acreditado los efectos de su eventual violación. Una alteración del tipo de interés, para adaptarlo a la normativa de control, sólo podría realizarse de acuerdo con lo previsto en el propio contrato o ser acordada por las partes. Consecuentemente, corresponde a la ley rectora de los pactos *inter privados* -es decir, a *lex contractus*- determinar las consecuencias y regularidad de tal alteración.

B. Declaraciones de moratoria y embargos financieros internacionales.

437. Frente a las normas imperativas anteriormente examinadas -cuya identificación, si bien no es sencilla, se ve facilitada por su carácter más o menos estable- otra serie de actuaciones normativas, como los denominados embargos financieros o las moratorias internacionales, presentan una doble problemática. Por un lado, desde el punto de vista del principio de previsibilidad de soluciones, su transcendencia sobre el régimen del Derecho aplicable a la operación es muy acusada, por cuanto su carácter de medida coyuntural, incluso sorpresiva, impide cualquier tipo de actuación preventiva²⁹⁴. Por otro, en tanto que actos de una autoridad extranjera, la declaración de moratoria o embargo puede ser contemplada desde la perspectiva de las normas que regulan el reconocimiento y ejecución de actos extranjeros. En las páginas que siguen, haremos referencia sólo a la primer dimensión, dejando para el capítulo dedicado a los problemas de reconocimiento y ejecución el segundo aspecto.

Toda la historia del euromercado está jalonada de incidentes que demuestran la negativa repercusión que este tipo de actuaciones unilaterales por parte de los poderes públicos puede tener para los intereses de las partes comprometidas en relaciones eurocrediticias: *Wells Fargo Asia Ltd. c. Citibank*²⁹⁵; *Lybian Arab Foreign Bank contra Bankers Trust Company*²⁹⁶, la denominada crisis de los rehenes²⁹⁷, etc.. Ante este tipo de situaciones, la práctica eurocrediticia ha reaccionado incorporando sendas prescripciones contractuales. Por un lado, la denominada cláusula de ilegalidad sobrevenida; por otro, la adecuación estratégica de las cláusulas relativas a la prorrogación de fuero y elección de ley aplicable.

438. La inclusión en el eurocrédito de la llamada cláusula de ilegalidad sobrevenida (*supervening illegality clause*) habilita a cada banco a demandar el pago anticipado del crédito -liberándole, al tiempo, de su obligación de suministrar los fondos prometidos- si su continuidad en la relación eurocrediticia le ocasionara el incurrir en un incumplimiento de sus obligaciones legales o si su acceso al euromercado se ve bloqueado por una medida ineludible de sus autoridades monetarias²⁹⁸. El juego combinado de esta previsión contractual y la práctica de renovar las condiciones precedentes en cada retirada de fondos (*subsequent conditions*), autorizaría al banco que ve alterado su marco jurídico de actuación a alegar dichos cambios como causa de resolución anticipada y unilateral del contrato (*event of default*).

Por lo que a las cláusulas típicamente internacional-privatistas respecta, todo el poder negociador de los acreditantes se pone al servicio de una estrategia que tiene como objetivo primordial el aislamiento jurídico del acreditado respecto de su propio ordenamiento. La situación de mayor riesgo se presentará en el caso de que el acreditado sea una entidad jurídico-pública.

Si la jurisdicción competente resulta ser la del acreditado y, por ende, la del país que ha acordado la medida, su carácter imperativo hará prácticamente imposible que los tribunales del Estado concernido se aparten de lo previsto por su poder político. Si la jurisdicción es tercera, respecto del Estado que ha acordado el embargo, las consecuencias del mismo deberían ser evaluadas como un supuesto de imposibilidad de ejecución, de acuerdo con la *lex contractus*, siempre que ésta no resultare contraria al orden público del foro; supuesto en el que probablemente nos encontraríamos si la *lex contractus* resulta ser la del Estado que ha

²⁹³Medidas similares han adoptado las autoridades norteamericanas. Vid. E.P. ROGERS, *United States Governmental Regulation of International Lending by American Banks: Recent Developments*, en D.G. PIERCE y otros, *Current...*, op. cit., pp. 71 a 84.

²⁹⁴Vid. F.J. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, *Contratación internacional y medidas de coerción económica*, Madrid, Eurolex, 1993.

²⁹⁵En 1983, Filipinas sufre una crisis de liquidez que lleva al gobierno a bloquear temporalmente cualquier tipo de pagos al exterior denominados en moneda extranjera. Los hechos dieron lugar a una reclamación, origen del caso *Wells Fargo Asia Ltd. c. Citibank, N.A.*, 660 F.Supp. 946 (SDNY 1987), on remand, 695 F. Supp. 1450 (SDNY 1988).

²⁹⁶En 1986, el presidente de los EE.UU. promulgó dos decretos en virtud de los cuales se bloquearon las cuentas y haberes controladas por el Banco Central de Libia existentes en el territorio de los EE.UU. o que estuviesen en manos de entidades crediticias norteamericanas, lo que motivó una demanda de las autoridades libias que se resolvería en la Sentencia de la *High Court of Justice* de 2 de septiembre de 1987, asunto *Lybian Arab Foreign Bank contra Bankers Trust Company*, (1988) 1 Lloyd's Rep. 259.

²⁹⁷Vid. R.S. SIMMONS, *The Iranian hostage crisis: Its impact on international financial law*, en R.S. RENDELL, op. cit., pp. 189 a 200.

²⁹⁸Vid. L.C. BUCHHEIT, "How to negotiate the illegality clause", *I.F.L.R.*, n.º 6, vol. XIII, junio 1994, pp. 24 y 25.

adoptado medidas de coerción de naturaleza confiscatoria o justificadas sólo en razones políticas.

Consecuentemente, tanto la previsión de la sede de resolución de controversias cuanto la elección de la *lex contractus* y el lugar de ejecución de las obligaciones de las partes recaen sobre jurisdicciones -especialmente la inglesa- caracterizadas por su neutralidad política. Se persigue con ello privar al acreditado soberano de la ventaja que le confiere el monopolio sobre su legislación.

III. MECANISMOS CONTRACTUALES DE PREVENCIÓN DE LA INDETERMINACIÓN DEL RÉGIMEN JURÍDICO CONTRACTUAL (DERECHO APLICABLE).

439. Como se acaba de exponer, tanto el escaso desarrollo de las normas materiales especiales cuanto el carácter excepcional y ámbito restringido de las normas imperativas no permiten prescindir de la determinación de la ley aplicable al eurocrédito sindicado. Del mismo modo en que, cuando se abordó el análisis de la sede de resolución de controversias, se hizo especial hincapié en los mecanismos contractualmente previstos a tal fin²⁹⁹; también en el sector del Derecho aplicable se adoptará esa perspectiva.

Actualmente, a partir de la experiencia acumulada desde principios de los años sesenta, se hace impensable que las partes contratantes en una operación eurocrediticia sindicada no prevean expresamente el marco jurídico aplicable a la resolución de sus eventuales diferencias. Desde los inicios de los tratos preliminares, dicho marco viene claramente fijado tanto en la denominada Carta de Oferta (*Offering Letter*) cuanto en la Carta de Mandato (*Mandate Letter*). La cláusula de Derecho aplicable se presenta, así, como otro de los estándares contractuales eurocrediticios y exponente de una de las contribuciones más importantes de nuestra disciplina al correcto desenvolvimiento de las operaciones financieras internacionales.

Sin embargo, esta realidad no debe hacernos olvidar dos cuestiones que se mueven en planos distintos, pero íntimamente conectados. Por un lado, la posibilidad de que tal acuerdo de ley aplicable no sea válido o posible y el valor prospectivo y estratégico que, en tales circunstancias, cobra el conocimiento de la ley que resultaría objetivamente aplicable. Por otro, el hecho de que la ley subjetiva u objetivamente aplicable al contrato no posee un ámbito de actuación omnicompreensivo y, por tanto, es posible que otros ordenamientos entren a complementar el régimen jurídico de las relaciones eurocrediticias.

A partir de dichas consideraciones, el análisis que sigue parte de la descripción de los objetivos de las partes y de las cláusulas más frecuentes en la práctica eurocrediticia (1.), continúa con la exposición de los condicionantes que el sistema de D.i.pr. de la sede de análisis concernida impone a estos objetivos (2.). Tras una referencia al ámbito de aplicación de la *lex contractus* (3.), el estudio se cierra con unas consideraciones finales (4.).

²⁹⁹*Vid. supra*, pp. 172 y ss..

1. OBJETIVOS DE LAS PARTES Y DESCRIPCIÓN DE LAS CLÁUSULAS DE DERECHO APLICABLE MÁS FRECUENTES.

440. Según autorizadas opiniones, existen cinco opciones principales a la hora de designar el ordenamiento rector de una operación financiera internacional: la ley de la residencia habitual o lugar de establecimiento del demandante de financiación; la ley de la residencia habitual o lugar de establecimiento de la parte suministradora de fondos; la ley del país en el que se localiza el mercado de negociación; la ley de un Estado neutral³⁰⁰.

Las características propias de los eurocréditos -en especial, su carácter sindicado, su excepcionalidad y su elevada internacionalidad- y las posiciones estratégicas de las partes a la hora de negociar aparecen como factores que influyen decisivamente en la decisión de los contratantes en favor de una u otra de las citadas alternativas.

A. Objetivos de las partes.

441. Las posiciones estratégicas de las partes y los factores que influyen en la elección del Derecho aplicable son muy similares a los relacionados al estudiar los mecanismos de resolución de controversias: neutralidad, estabilidad y sofisticación del sistema elegido, aislamiento del acreditado respecto de su Derecho nacional, elección del Derecho de los principales centros financieros internacionales, coincidencia *forum-ius*, etc.³⁰¹. Cabe, por ello, una prudente remisión a lo allí expuesto, procediendo ahora, tan sólo, su debida traducción al sector del Derecho aplicable.

Dos clases de objetivos son perseguidos por las partes en este ámbito: aquellos que aparecen como irrenunciables para ambas (11) y aquellos otros que responden a la particular posición de cada uno de los contratantes (21).

11. Objetivos comunes a ambas partes. Previsibilidad e idoneidad del ordenamiento rector del contrato.

442. El principal propósito perseguido con la inclusión de la cláusula de derecho aplicable es el incremento de la previsibilidad de la respuesta jurídica ante los desafíos que plantea la dispersión geográfica de las relaciones eurocrediticias.

Documentos contractuales como los dictámenes (*Legal Opinions*) y las condiciones previas (*Conditions Precedent*) hacen continua referencia a la incidencia que tanto sobre la validez de la concreta operación cuanto respecto de los derechos y obligaciones de las partes puede tener la multiplicidad de ordenamientos con ella conectados. Es claro, pues, que ambas partes son conscientes de la indeterminación jurídica motivada por la internacionalización del contrato y de la consiguiente necesidad de negociar y actuar sobre la base de un marco jurídico previsible. A este respecto, las entidades financieras y los acreditados no esperan de sus asesores advertencias, sino soluciones.

La respuesta inmediata de los juristas expertos en contratación financiera internacional es la inclusión en el contrato de una cláusula de elección del Derecho aplicable. Ello confiere a la relación el máximo de previsibilidad posible, lo cual no quiere decir -como ya se adelantó al estudiar el impacto de las normas imperativas y se acabará de ver al analizar el ámbito de aplicación de la *lex contractus*- que todo el régimen jurídico contractual vaya a ser determinado por dicha ley. Como consecuencia de este ineludible *depeçage* legislativo -traducción de la elevada internacionalidad de las operaciones eurocrediticias- las exigencias del objetivo de previsibilidad adquieren un tinte específico: la tendencia a la reducción de los ordenamientos en presencia, procurando la coincidencia entre ordenamiento del foro, ley del contrato y lugar de ejecución de las obligaciones de las partes.

443. Pero la complejidad de las operaciones eurocrediticias requiere, para su adecuado desarrollo, no sólo de un marco previsible, sino también, apropiado. Por apropiado los participantes en eurocréditos sindicados suelen entender aquel ordenamiento que respeta en mayor medida las prácticas y usos del sector aquilatados por la experiencia. Es en esta adecuación donde se resuelve, también, una de las tensiones fundamentales propias del régimen internacional-privatista del eurocrédito sindicado: la aparente contradicción entre la norma de conflicto como paradigma normativo tradicional del D.i.pr. y las tesis que defienden la existencia de un *ius argentarium* refractario a cualquier injerencia de las legislaciones nacionales sobre el régimen jurídico del contrato.

³⁰⁰Vid. J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 224; G.V. SOLIVEN, *op. cit.*, p. 346; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 15 y ss..

³⁰¹Vid. *supra*, pp. 177 y ss..

A partir de estos objetivos comunes, la elección suele recaer sobre el derecho de alguna de las capitales del euromercado, en especial, sobre el Derecho inglés. Éste satisface las necesidades de neutralidad, estabilidad, flexibilidad y sofisticación acusadamente sentidas en el campo financiero internacional. No es preciso repetir las razones de esta conducta general, ya comentadas al examinar los motivos que llevan a las partes a una preferencia de principio por el foro inglés como centro de resolución de controversias¹⁰², pero sí convendría insistir en que, la conciencia de su realidad, tampoco debe redundar en un abandono del estudio de los contratos financieros internacionales por parte de juristas ajenos a la *City*.

Al margen de los efectos multiplicadores que, sobre las eventuales sedes de análisis, provoca la ya estudiada cláusula no exclusiva de prorrogación de fuero, en vez de lamerse las heridas por el olvido de nuestro Derecho o lanzar acusaciones más o menos fundadas respecto del imperialismo jurídico anglosajón, convendría apuntar en la dirección de un mayor perfeccionamiento conceptual y material de nuestro sistema jurídico. Progresos que, por lo que al sistema español de D.i.pr. respecta, son evidentes a partir de la incorporación de instrumentos fundamentales como los Convenios de Bruselas de 1968 y Roma de 1980. Quizás, como se ha sugerido, sea positivo que la generalizada extensión del principio económico de libre competencia alcance también a la concurrencia entre ordenamientos jurídicos¹⁰³.

21. Objetivos particulares.

444. Junto a los anteriores objetivos generales o comunes a ambas partes, las circunstancias especiales de determinadas operaciones -en particular, aquellas en las que participa un acreditado soberano- y la propia asimetría de las posiciones de los contratantes proyectan sobre la negociación del *pactum de lege utenda* ciertos requerimientos específicos.

a. De los acreditantes. Aislamiento jurídico del acreditado.

445. Las grandes entidades financieras transnacionales conciben la regulación jurídica de sus operaciones en términos económicos: *Internationally, more than domestically it is appreciated that Law is business*¹⁰⁴. Así, el Derecho es un coste, la internacionalización y la consecuente indeterminación del marco jurídico son contemplados como riesgos, etc.. Entre estos últimos, la adecuada gestión del llamado Riesgo soberano¹⁰⁵ puede poseer una especial significación a la hora de elegir el derecho aplicable a las relaciones eurocrediticias¹⁰⁵.

Como norma general, las entidades acreditantes procuran, como objetivo central de su estrategia negociadora, aislar al acreditado respecto de su derecho nacional. Cuando, además, el demandante de fondos es una entidad investida de poderes soberanos, las razones de tal proceder aparecen con total nitidez. El monopolio que el ente soberano posee sobre su Derecho puede hacerle caer en la tentación de encubrir un incumplimiento unilateral del contrato bajo la apariencia de un cambio legislativo más o menos sofisticado.

b. Especiales requerimientos del acreditado soberano.

446. En determinados supuestos, el acreditado soberano, aún siendo consciente se su descenso a una posición de mercado y aún compartiendo con los acreditantes la opinión favorable acerca de las excelencias de un ordenamiento dado para

¹⁰² *Vid. supra*, pp. 182 a 184.

¹⁰³ *Vid.* M. VIRGÓS SORIANO, AA. Art. 10.5 del C.C.®, en AA.VV., *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, t. I, vol. 2, 20 ed., 1995, pp. 609 a 694, esp., p. 640.

¹⁰⁴ *Vid.* F.R. RYDER, *Legal problems of International Banking*, Londres, Sweet & Maxwell, 1987, p. 3.

¹⁰⁵ *Vid.* D.W. HELENIAK, *Sovereign Risks*, en D.G. PIERCE y otros, *Current...*, *op. cit.*, pp. 85 a 93.

regular sus relaciones, no puede acceder a designar tal ordenamiento como aplicable al contrato eurocrediticio, porque su propio Derecho le impide someterse a una ley distinta de la nacional. El caso prototípico es el de algunos países sudamericanos como Brasil o Venezuela, acreditados soberanos muy activos en los mercados financieros internacionales, cuyas constituciones han seguido los dictados de la denominada Doctrina Calvo.

Las soluciones que la práctica contractual ha propuesto para responder al riesgo que, para los intereses de los acreditantes, supone esta alteración de los presupuestos normales de la operación eurocrediticia son las denominadas cláusulas alternativas y cláusulas de congelación o estabilización de la ley aplicable, que serán analizadas a continuación.

B. Cláusulas estandarizadas de elección del Derecho aplicable a las operaciones eurocrediticias sindicadas.

447. Las mismas advertencias acerca de la actualidad de los ejemplos expuesto de cláusulas de prorrogación de fuero pueden hacerse respecto de las previsiones contractuales que designan la ley aplicable: deben ser entendidas como un corte en una actividad continuada que nunca se detiene en un determinado estadio evolutivo. No obstante, su complejidad suele ser mucho menor que la que observamos en el sector de la competencia judicial internacional.

A continuación se exponen dos situaciones paradigmáticas y las cláusulas contractuales correspondientes. La primera ilustra una situación ordinaria, correspondiente a un contrato en el cual el acreditado es una persona jurídico-privada (11). La segunda pone el acento en los especiales requerimientos que suelen proyectarse sobre aquellos contratos en los cuales el acreditado es una persona jurídico-pública (21).

11. Cláusula tipo.

448. En una situación de mercado que, desde el punto de vista subjetivo, pudiéramos calificar como normal, las cláusulas se caracterizan por su sencillez. Esto es lo que ocurre en la inmensa mayoría de los supuestos, tanto si el acreditado es una persona jurídico-privada cuanto si se trata de una entidad jurídico-pública cuya titularidad corresponde a un acreditado soberano de primera fila.

La fórmula suele ser muy simple: *This Agreement and the rights and obligations of the parties hereunder shall be construed in accordance with and governed by* (lugar de establecimiento del Banco Agente, generalmente, Londres; ley inglesa, por lo tanto) *laws*¹⁰⁶.

La elección suele recaer, en términos generales, sobre el ordenamiento del Estado en cual tiene su establecimiento el encargado de la gestión de la operación eurocrediticia sindicada. Ordenamiento que, recordemos, coincide con el de la sede elegida, como primera opción, en las cláusulas no exclusivas de resolución de controversias y con el lugar contractualmente previsto para el cumplimiento de las obligaciones de las partes, reforzando así la previsibilidad del régimen jurídico de la operación¹⁰⁷.

21. Cláusulas especiales.

449. Son situaciones caracterizadas por la presencia de determinados prestatarios soberanos, cuya legislación les impide someterse a leyes que no sean las propias. Las soluciones tradicionales a los problemas planteados por estas peculiares transacciones pasaban por la no inclusión del pacto de *lege utenda*, por la técnica denominada de congelación de la ley aplicable o, más recientemente, por las llamadas cláusulas alternativas.

La primera de dichas soluciones será examinada, por razones sistemáticas, posteriormente al analizar la determinación objetiva de la ley aplicable. Las líneas que siguen se centran, entonces, en las dos últimas prácticas señaladas: congelación de la *lex contractus* elegida por las partes y cláusulas alternativas de Derecho aplicable.

¹⁰⁶Vid., por ejemplo, G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 429.

¹⁰⁷Vid. *supra*, pp. 181 y ss..

a. Cláusula de congelación o estabilización de la ley aplicable.

450. Como se advirtió antes, al tratar de los objetivos particulares del acreditado soberano, determinados ordenamientos nacionales prohíben a los órganos estatales, empresas públicas e incluso personas privadas situadas bajo su soberanía, someterse a una ley extranjera. Consecuentemente, los acreditantes no tienen más remedio que someterse a la ley del acreditado con el riesgo que ello supone, al detentar el Estado el monopolio sobre su sistema jurídico¹⁰⁸.

Para protegerse de la posibilidad de una alteración legislativa unilateral contraria a sus intereses, los acreditantes procuran introducir una cláusula que pretende congelar (*frozen choice of law clause*) o estabilizar (*Versteinerungsklausel*) el Derecho del acreditado, fijando su contenido jurídico material tal y como estaba en el momento de concluir el contrato¹⁰⁹.

451. Lógicamente, dicha mención no posee alcance conflictual alguno. La remisión que el sistema de D.i.pr. del foro hace a la *lex contractus* es una llamada en bloque a un ordenamiento jurídico, no a una solución coyuntural. Consecuentemente, las alteraciones del Derecho aplicable dependen de sus mecanismos normativos y son inmunes a la voluntad de las partes.

Ello no quiere decir que la denominada congelación del Derecho aplicable carezca de relevancia jurídica. Su valor es equivalente a una incorporación por referencia del marco legal existente antes del cambio legislativo¹¹⁰. Estamos, por tanto, en el terreno de la autonomía material de la voluntad, cuyo alcance será evaluado por la *lex contractus* tal y como ésta se configure en el momento de la decisión judicial, pero por completo fuera del campo de la autonomía conflictual.

¹⁰⁸*Vid. supra*, p. 264.

¹⁰⁹Un supuesto distinto, pero de efectos similares, a las cláusulas de congelación o estabilización de ley aplicable lo constituye la denominada *Cláusula de intangibilidad*. Por ella, el ente soberano se compromete a no alterar unilateralmente, en uso de sus prerrogativas, los términos, no ya de su legislación -sobre la que dispone a su antojo- sino del propio contrato. Al descender a la posición de mercado, el estado asume esta obligación negativa y su incumplimiento engendraría responsabilidad contractual. Por lo que a mi conocimiento alcanza, no es frecuente en el campo eurocrediticio. *Vid.* A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...*, *op. cit.*, p. 377.

¹¹⁰*Vid.* P. ŠARČEVIĆ, *Choice-of-Law Issues Related to International Financial Transactions with Special Emphasis on Party Autonomy and its Restrictions*, en P. ŠARČEVIĆ y P. VOLKEN (eds.) *International Contracts and Payments*, Londres, Dordrecht, Boston, Graham&Trotman/Martinus Nijhoff, 1991, pp. 109 a 123, esp., p. 115.

Resulta claro, pues, que la cláusula, al menos por lo que a su objetivo principal se refiere -protección ante las maniobras del acreditado soberano-, es completamente inútil. Dicho objetivo puede alcanzarse por otros medios, especialmente, tratados internacionales de protección de inversiones extranjeras, pero nunca persiguiendo una inalcanzable petrificación de la *lex contractus*¹¹¹.

b. La cláusula alternativa de elección de ley aplicable.

452. Ante la negativa o imposibilidad del acreditado de naturaleza jurídico-pública de someterse a leyes extranjeras, la previsión contractual de un pacto de *lege utenda* alternativo o flotante (*floating choice of law clauses*) es otra de las prácticas contractuales tendentes a gestionar el riesgo soberano.

En consonancia con el carácter alternativo de la cláusula de prorrogación de fuero, los contratantes, enfrentados con la imposibilidad de referir el contrato al Derecho normalmente estimado como idóneo para regir sus relaciones, acuerdan alterar la *lex contractus* en función del fuero competente para resolver. Si la sede de resolución de controversias coincide con la jurisdicción del acreditado soberano, entonces será el Derecho de la entidad pública el que rijan la relación; en el resto de supuestos, la ley del contrato será la del lugar de establecimiento del Banco Agente. Una cláusula alternativa de Derecho aplicable puede tener esta estructura: *This Agreement shall be governed by* (Derecho del lugar de establecimiento del Banco Agente), *provided that in any suit action or proceeding with respect to this Agreement brought by any party to the contract in the courts of the Republic of Ruritania, this Agreement shall be governed in accordance with the Law of the Republic of Ruritania*¹¹².

El respeto por el pacto de elección alternativo dependerá, en última instancia del sistema de D.i.pr. del juez competente. El Convenio de Roma no parece imponer reproche alguno a tal práctica contractual, por cuanto el apartado 2 de su artículo 3 habilita a las partes para elegir la ley aplicable al contrato en cualquier momento, anterior, coetáneo o posterior a la conclusión del mismo. Tanto el tenor del precepto cuanto la fuerza expansiva que el instrumento institucional reconoce a la autonomía conflictual de la voluntad y las escasas restricciones impuestas a la misma avalan no sólo dicha posibilidad, sino también eventuales modificaciones o cancelaciones de la elección realizada en un primer momento¹¹³.

No obstante su admisibilidad general en nuestro sistema de D.i.pr., no faltan voces críticas que ponen de manifiesto las dificultades que, para el objetivo central de previsibilidad, implican las cláusulas flotantes o alternativas; especialmente, ante la eventual contradicción entre los contenidos materiales de las leyes designadas¹¹⁴.

2. CONDICIONANTES DE LA ACTIVIDAD PREVENTIVA DE LAS PARTES.

453. A partir de los objetivos anteriores, para proceder a la elección del concreto ordenamiento rector de sus relaciones, las partes deben acomodar sus pretensiones a las exigencias propias del sistema de D.i.pr. del foro, cuyas normas actúan como condicionantes en un doble sentido: prospectivo y regulador. Desde el punto de vista prospectivo, la evaluación de las consecuencias de la ausencia de pacto sobre ley aplicable aparece como un referente inexcusable (A.). Desde la perspectiva reguladora, los contratantes deben tener presentes las condiciones de ejercicio y requisitos que los sistemas de D.i.pr. imponen a las partes a la hora de elegir el derecho regulador de sus relaciones contractuales (B.).

¹¹¹ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...@, op. cit.*, pp. 376 y 377.

¹¹² Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 5.

¹¹³ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...@, op. cit.*, pp. 381 a 383.

¹¹⁴ Vid. F.D. LOGAN y P.D. ROWNTREE, *op. cit.*, pp. 7 y ss..

A. Perspectiva prospectiva. Evaluación de las consecuencias de la ausencia de pacto de ley aplicable.

454. Antes de entrar en el análisis prospectivo propuesto, es preciso realizar una breve precisión. Como es lógico, el discurso se centra en el sistema español de D.i.pr., si bien sólo toma en consideración a los contratos concluidos con posterioridad al 1 de septiembre de 1993, fecha de entrada en vigor para nuestro país del Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales.

Este auténtico Amicrosistema jurídico¹¹⁵ -que nuestros jueces y tribunales deben aplicar de oficio para determinar la ley que rige los contratos internacionales, con independencia de la nacionalidad o residencia de los contratante y del hecho de que la ley aplicable resultante sea o no la de un estado contratante- posee, según su art. 17, carácter irretroactivo. Por tanto, se aplica sólo a los contratos concluidos con posterioridad al mencionado 1 de septiembre de 1993.

Pese a que el eurocrédito sindicado es una operación a medio-largo plazo y, consecuentemente, pueden subsistir operaciones celebradas con anterioridad a dicha fecha, en el presente estudio no consideraremos la aplicación de nuestro sistema autónomo. En primer lugar, porque la duración media del eurocrédito -en torno a los 5 o 6 años- nos sitúa dentro de un arco temporal aceptable¹¹⁶. En segundo lugar, porque ya contamos con referencias bibliográficas específicas que han dado cumplida cuenta de los problemas planteados por el tan denostado régimen autónomo en materia de obligaciones contractuales derivadas de un eurocrédito¹¹⁷.

Es oportuno, entonces, a mi parecer, concentrar el estudio en este nuevo microsistema jurídico que, afortunadamente, ha introducido en nuestro D.i.pr. un instrumental apropiado para el tratamiento de operaciones tan complejas como las eurocrediticias sindicadas.

A partir de las reglas del Convenio de Roma, dos posibilidades aparecen en el horizonte prospectivo: primera, la posibilidad de que el juez internacionalmente competente estime que las partes han procedido a una elección tácita de ley aplicable (11.); segunda, que tal posibilidad sea desechada y, por tanto, entren en juego las reglas que determinan objetivamente el Derecho aplicable al contrato (21).

¹¹⁵Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...@*, *op. cit.*, p. 350.

¹¹⁶Vid. *supra*, p. 87.

¹¹⁷Referencias al mismo pueden consultarse en F. J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 145 y ss.; L. JORQUERA GARCÍA, *op. cit.*, pp. 398 y ss..

11. Posibilidad de apreciación judicial de una elección tácita de ley aplicable.

455. La frase segunda del apartado 1 del artículo 3 del Convenio de Roma deja abierta la posibilidad de que el juez estime que las partes han realizado una elección tácita de ley aplicable, a partir de los términos del contrato o de las circunstancias del caso¹¹⁸.

En el ámbito eurocrediticio, indicios como las referencias al euromercado en su condición de marco de negociación, la utilización del idioma inglés tanto en la negociación cuanto en la redacción de la documentación contractual, o el recurso a estructuras y conceptos del Derecho anglosajón, asegurarían que la elección será *party made* y no *judge made*, tal y como el Convenio de Roma exige.

No obstante, es preciso considerar que ni siquiera la especial relevancia de estos indicios asegura que la actuación judicial sea la prevista¹¹⁹, por lo que la designación subjetiva expresa de la ley aplicable al contrato aparece como el expediente más idóneo para cumplimentar los objetivos de las partes antes estudiados.

El reconocimiento de la elección tácita de ley aplicable por parte del Convenio de Roma no ha estado exento de críticas. Para algunos autores, sobre todo anglosajones, en realidad, la pretendida elección tácita de ley aplicable es un supuesto de ausencia de elección; lo único que ocurre es que la determinación de la ley más estrechamente conectada con el contrato -*ex art. 4 del Convenio*- resulta muy fácil. No obstante, es preciso reconocer que, entre elección tácita y ley aplicable a falta de elección hay una diferencia sustancial. Las partes pueden oponerse a la determinación de la ley aplicable *judge made* y el juez debería respetar esa oposición puesto que, si incluso en casos en los que el consentimiento de los contratantes es expreso, el art. 3.2 del Convenio de Roma autoriza el cambio de ley aplicable, con más razón debería admitirse el rechazo de los contratantes a la aplicación de un presunto pacto tácito que nunca ha sido por ellos contemplado. Por contra, la oposición de las partes no afectaría a la determinación objetiva del ordenamiento aplicable por el juez -incluso aunque el juzgador, en uso de las facultades que le confiere el apartado 5 del art. 4, se apartase de las presunciones de los apartados 2, 3 y 4 del mismo artículo- siempre y cuando su decisión estuviere suficientemente motivada.

21. Evaluación de las consecuencias de la determinación objetiva de la *lex contractus*.

456. Aunque, dada la estandarización de las cláusulas de elección de ley aplicable en los contratos eurocrediticios, se trata de un supuesto más académico que real, no puede descartarse que, ante la imposibilidad de llegar a un acuerdo con un acreditado soberano o como posición estratégica, el contrato carezca de una designación expresa de la ley aplicable. En tal caso, desestimada la hipótesis de que las partes hayan hecho una elección tácita de ley aplicable, habrá que estar, para determinar la ley o leyes aplicable o aplicables al contrato, a las conexiones objetivas establecidas en el art. 4 del Convenio de Roma.

¹¹⁸*Vid.* P. ŠARČEVIĆ, *op. cit.*, p. 112.

¹¹⁹*Vid.* A H. ROSENAU, *ADas Eurodollar-Darlehen...@, op. cit.*, pp. 881 y 882.

457. Es un principio generalmente aceptado que, en ausencia de previsión contractual al respecto, debe aplicarse a los contratos financieros internacionales -y el eurocrédito sindicado es paradigma de ellos- la *lex bancae* o ley del lugar donde está establecida la entidad financiera que verifica la prestación crediticia. Criterio de atribución doctrinalmente asentado e incluso positivizado en alguna experiencia codificadora reciente como norma de conflicto especializada en materia de operaciones bancarias¹²⁰.

En nuestro ordenamiento, dicha especialización no sería precisa dada la existencia de la presunción contenida en el apartado 2 del art. 4 del Convenio de Roma, que permite alcanzar el mismo resultado, a partir del principio de sometimiento de las relaciones contractuales al ordenamiento más estrechamente vinculado con las mismas; ordenamiento presuntamente identificado con el de la residencia habitual de la persona física o administración central de la persona jurídica que desarrolla la prestación característica del contrato.

Pocas dudas pueden manifestarse respecto de que, en materia de contratos bancarios, como es el eurocrédito, la prestación característica es realizada por la entidad suministradora de los capitales¹²¹. No obstante, la adaptación del principio a las características especiales del eurocrédito sindicado no está exenta de dificultades. Escollos que, como a continuación veremos, el sofisticado instrumental normativo que el Convenio de Roma proporciona al intérprete permite solventar sin forzar en absoluto interpretaciones no previsibles para el común de los participantes en operaciones financieras internacionales.

458. En primer lugar, el carácter sindicado de la operación obliga a interrogarse acerca de sobre cuál de las entidades acreditantes recaerá la caracterización como prestador característico. Identificación decisiva a efectos de la determinación del Derecho objetivamente aplicable.

Es aquí, una vez más, donde la calificación unitaria del eurocrédito pone de manifiesto sus ventajas respecto de las teorías pluralistas¹²². Si la operación se entiende fraccionada en tantos contratos como partes acreditantes -sobre una treintena, por término medio- y cada uno de ellos viene regido por su propia ley objetivamente aplicable, el fraccionamiento del régimen jurídico del eurocrédito pone en entredicho el principio de igualdad de trato y no discriminación, irrenunciable para que el contrato cumpla con su capital función en el seno del euromercado. Por contra, la consideración unitaria del eurocrédito garantiza el respeto de dicho principio, si bien precisa de un esfuerzo dirigido a caracterizar a uno de los múltiples acreditantes como prestador característico y, por ende, de referir al Derecho del lugar en el cual éste está establecido, la regulación del contrato.

En el caso de las operaciones eurocrediticias sindicadas, la solución más obvia pasa por la designación de la ley del lugar de establecimiento del Banco Agente. Tal solución aparece como la más adecuada, tanto desde una perspectiva jurídica objetiva cuanto desde la particular percepción de las partes¹²³.

Desde el punto de vista del principio de sometimiento de las relaciones jurídicas al ordenamiento más próximo o más estrechamente conectado con ellas, tal opción parece admisible: se trata de una ley íntimamente vinculada a las actividades que constituyen el núcleo duro del desarrollo de la vida contractual¹²⁴.

También desde la perspectiva de las partes, dicha elección resulta aconsejable, tanto para el Banco Agente cuanto para el acreditado. En el caso de la entidad financiera, es en ese marco legal donde debe realizar el grueso de las actividades que le han sido encomendadas. El Banco Agente es, consiguientemente, quien más necesitado está de suplementación jurídica, una vez que el contrato se ha celebrado. Para el acreditado, las cosas pueden ser vistas de distinta manera mas, como ya se advirtió al hablar de los mecanismos de resolución de controversias¹²⁵, su capacidad de maniobra en este campo es reducida, sobre todo si se trata de un sujeto privado. No obstante, los prestatarios soberanos si que suelen forzar la negociación de la ley aplicable, la mayoría de las veces no por capricho sino por la incidencia de normas incluso constitucionales que impidan su sometimiento a leyes extranjeras. En cualquier caso, la excepcionalidad del supuesto anterior no desvirtúa el principio general de sumisión de las relaciones financieras internacionales a la *lex bancae* y de identificación de ésta con la ley del lugar en el que está establecido el Banco Agente.

459. En segundo término, no es preciso mencionar que la escena eurocrediticia está protagonizada por grandes entidades financieras, constituidas como sociedades mercantiles y, por tanto, será el Derecho del lugar donde la persona jurídica posee su administración central el llamado a regular el contrato. Si que es de interés señalar, no obstante, que la regulación convencional permite, además, solventar una de las dificultades que la especial operativa de las grandes entidades financieras transnacionales plantea.

Al contrario de lo habitual en otros sectores del comercio internacional, los grandes bancos transnacionales actúan con

¹²⁰Vid. M. CHECA MARTÍNEZ, *El crédito...*, op. cit., pp. 191 y ss.; E. JAYME, *Kollisionsrecht und Bankgeschäfte mit Auslandsberührung*, Berlin, Duncker & Humblot, 1977, pp. 7 a 9; L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, op. cit., pp. 101; J. STOUFFLET, *À Les conflits de lois en matière de crédits bancaires*, *Tr.Com.Fr.Dr.Int.Pr.* (1966-1969), París, Dalloz, 1970, pp. 91 a 106, esp., p. 91; G. VAN HECKE, *À Crédits bancaires internationaux et conflits de lois*, *Dr.Pr.Comm.Int.*, 1977, pp. 497 a 505; esp., pp. 497 y ss.; PH. WOOD, *The Law...*, op. cit., pp. 1 y ss..

¹²¹Vid. J.P. MATTOU, op. cit., p. 46; L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, op. cit., pp. 129 y 152 y ss..

¹²²Vid. *supra*, pp. 165 y 166.

¹²³Vid. M. CHECA MARTÍNEZ, *À Contratos Bancarios*, en J.C. FERNÁNDEZ ROSAS (edit.), *Derecho del comercio internacional*, pp. 357 a 369, esp., p. 368; L. RADICATI DI BROZOLO, op. cit., pp. 204 y ss..

¹²⁴Vid. Informe GIULIANO-LAGARDE, loc. cit., p. 20.

¹²⁵Vid. *supra*, pp. 173 y 174.

unidad de personalidad jurídica y por medio de sucursales, en lugar de filiales con personalidad jurídica distinta de la de la sociedad matriz. Consecuentemente, el criterio que identifica derecho aplicable en defecto de elección con la administración central del prestador característico se encontraría con las dificultades planteadas por la operativa antes referida: es muy fácil que la condición de prestador característico sea asumida por una de las sucursales -seguramente la establecida en Londres o Nueva York- de la entidad crediticia.

En este sentido, el inciso final del apartado 2 del art. 4 del Convenio de Roma dispone que, si el contrato se ha celebrado en el ejercicio profesional de la parte que realiza la prestación característica y, además, las prestaciones tuvieran que ser realizadas por un establecimiento distinto del principal, el derecho aplicable será el del lugar en el cual esté situado el prestador efectivo. Ambas condiciones se dan en los contratos eurocrediticios: es indudable que la concesión de la facilidad crediticia responde al ejercicio de la actividad profesional del banco acreditante y que en el contrato está específicamente designado como lugar previsto para la efectiva realización de las aportaciones de los acreditantes el domicilio del Banco Agente.

460. A modo de cierre de lo que se acaba de exponer, cabe realizar una consideración final. Aunque la designación de la ley objetivamente aplicable recaerá, generalmente, sobre la ley del lugar de establecimiento del Banco Agente, ello no es argumento suficiente para que las partes prescindan de elegir expresamente el ordenamiento rector de sus relaciones; tal y como la observación de la práctica permite comprobar.

Dejar la determinación de la *lex contractus* en manos del juez no permite colmar los objetivos de las partes antes examinados. Por un lado, no se está a salvo de que el juzgador estime la concurrencia de una posible elección tácita de ley aplicable, que acabe por referir el contrato a un derecho distinto de aquél al que las partes consideran como más conveniente a sus intereses. Por otro, tampoco hay garantías de que no se produzca una interpretación de la presunción contenida en el apartado 2 del art. 4 del Convenio de Roma distinta de la aquí propuesta o que, en uso de las facultades que al juez confiere el apartado 5 del art. 4 del Convenio, se considere al contrato eurocrediticio más estrechamente conectado con un derecho distinto de aquel que rige en el lugar de establecimiento del Banco Agente.

B. Perspectiva reguladora. Admisibilidad, requisitos y límites de la autonomía conflictual.

461. Constatada la conveniencia y, aún más, el carácter irrenunciable del *pactum de lege utenda*, el derecho de las partes a elegir la ley aplicable (11.), los requisitos de la elección (21.) y los límites que ésta no puede franquear (31) se determinan de acuerdo con el sistema de D.i.pr. del foro.

11. Admisibilidad del pacto de elección de ley aplicable.

462. El primer condicionante con que las partes se encuentran, una vez constatada la imperiosa necesidad de poder residenciar sus relaciones en un marco jurídico adecuado a las características de las operaciones eurocrediticias, viene determinado por las garantías que el sistema de D.i.pr. del foro conceda respecto de la elección de ley aplicable.

Del mismo modo que veíamos en el sector de la competencia judicial internacional, la autonomía conflictual de la voluntad está tan ampliamente aceptada que puede decirse que pertenece al común acervo jurídico universal¹²⁶. En palabras de J.D. GONZÁLEZ CAMPOS, la autonomía de la voluntad, más que un simple criterio de conexión es un auténtico principio de regulación en D.i.pr.¹²⁷.

Por lo que a nuestro ordenamiento respecta, el art. 3 del Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales reconoce el Derecho subjetivo de las partes a elegir la ley rectora del contrato. El efecto fundamental que a tal elección se anuda consiste en la remisión del régimen jurídico-privado del contrato eurocrediticio al ordenamiento elegido. Remisión que, a tenor de lo dispuesto en el art. 15 del Convenio de Roma debe entenderse hecha a las normas materiales de la *lex contractus*, no cabiendo, por tanto, el reenvío. Ello permite a las partes contratantes en una relación tan altamente internacionalizada como el eurocrédito sindicado colmar sus expectativas en torno a la previsibilidad del régimen jurídico de la operación.

21. Requisitos del *pactum de lege utenda*.

463. La trascendencia de los efectos del acuerdo sobre ley aplicable implica que la norma fundamental de nuestro sistema de D.i.pr. en materia de obligaciones contractuales -el Convenio de Roma de 1980- imponga a las partes la observancia de determinados requisitos y límites.

¹²⁶ Vid. J.CH. POMMIER, *Principe d'autonomie et loi du contrat en droit international privé conventionnel*, París, Economica, 1992; P. ŠARĀEVIĆ, *op. cit.*, pp. 112 y 113.

¹²⁷ Vid. J.D. GONZÁLEZ CAMPOS, cit. por M. GUZMÁN ZAPATER, *Obligaciones...*, *op. cit.*, p. 277.

Algunos son inherentes al propio ámbito de aplicación del Convenio. Así, la internacionalidad de la relación, cuyo estudio no se aborda porque estimo que ya quedó, *mutatis mutandi*, suficientemente aclarada en otras páginas de este trabajo y, además, no creo que sea preciso abundar más en la internacionalidad del eurocrédito sindicado¹²⁸. Otros, tienen que ver con la propia idea de justicia que el legislador convencional posee en el ámbito de las obligaciones contractuales internacionales -elección de una ley estatal- o con el necesario encauzamiento y garantías de la voluntad de los contratantes. A su exposición se dedican las próximas líneas.

a. Régimen formal del acuerdo de elección de ley aplicable.

464. El régimen formal del acuerdo de elección, si bien remitido por el apartado 4 del art. 3 del Convenio de Roma a su art. 9, en realidad, está ya directamente regulado en el propio art. 3 del Convenio¹²⁹. Es opinión bien fundada la que sostiene que el ordenamiento resultante de la aplicación del art. 9 no puede imponer más requisitos formales que los exigidos por el art. 3. La elección, por tanto, debe ser expresa o resultar de manera cierta de los términos del contrato o de las circunstancias del caso.

Analizada ya la elección tácita, poco queda por añadir. Sería válida tanto la elección por medio de cláusula expresa, práctica habitual en el eurocrédito sindicado, cuanto el acuerdo verbal con posterior confirmación escrita¹³⁰.

b. Elección de una ley estatal.

465. Existe un acuerdo generalizado en señalar que los actores de los mercados financieros internacionales poseen buenas razones para elegir un determinado ordenamiento rector¹³¹. Ese mismo respeto por la decisión de las partes es el principio que rige en el Convenio de Roma, cuyo art. 3 tan sólo exige que la elección recaiga sobre un ordenamiento estatal; al margen de que entre la *lex contractus* así designada y el asunto exista o no conexión alguna.

Dos cuestiones poseen una especial relevancia en este ámbito. Por un lado, la posibilidad de rechazar la elección efectuada por las partes cuando ésta esconde motivos fraudulentos. Por otro, la validez de las cláusulas contractuales que remiten el régimen jurídico del contrato a los usos del mercado o *ius argentarium*.

466. Aplicado a este campo, el instituto del fraude a la ley -no regulado en el Convenio de Roma, pero si contemplado, con carácter general, en el apartado 4 del art. 12 del C.C.- consistiría en recurrir a la elección de ley aplicable para evitar la aplicación de una determinada regla de Derecho, que sería la objetivamente llamada a resolver el caso.

Como ha señalado nuestra doctrina, el fraude a la ley es un correctivo funcional del mecanismo conflictual absolutamente superfluo en el ámbito material regulado por el Convenio de Roma. De un lado, no existen límites a la capacidad de las partes de elegir la *lex contractus* que tengan por conveniente y, de otro, el propio Convenio posee el suficiente arsenal normativo tuitivo como para que se produzca un efecto contrario al previsto en su regulación¹³².

La cuestión del fraude de ley quedaría, por tanto, subsumida en la más amplia del respeto a las normas imperativas y a las relaciones contractuales objeto de especial protección -contratos celebrados con consumidores y contrato individual de trabajo- éstas últimas de escasa aplicación en la escena financiera internacional¹³³.

467. La posible designación del *ius argentarium* como objeto de elección por las partes, también debe ser rechazada. El Convenio de Roma exige que el ordenamiento designado como rector del contrato sea un Derecho estatal. Ello garantiza que la autonomía de la voluntad cumpla con su esencial función profiláctica en el D.i.pr. -tan indispensable en el eurocrédito sindicado- al proporcionar a las partes un marco de referencia de calidad: completo, seguro, previsible¹³⁴.

Esto no quiere decir, como pone de manifiesto P. LAGARDE, que una hipotética designación del *ius argentarium* como *lex contractus* carezca de todo valor¹³⁵. Se trataría de una incorporación por referencia de los usos del euromercado, cuya valoración deberá ser efectuada desde los parámetros de la ley que, en aplicación de las reglas sobre la determinación objetiva del Derecho aplicable, resultase aplicable. Pero es que, hay opiniones que van aún más lejos y señalan que, dada su inconcreción y vaguedad, una alusión genérica a los usos del mercado no sólo no puede ser reputada como elección de la ley rectora del contrato, sino que ni siquiera surtiría efectos como incorporación por referencia¹³⁶.

Compartiendo, por completo, las anteriores reflexiones, sólo resta añadir como la práctica eurocrediticia corrobora estos

¹²⁸Vid. *supra*, pp. 88, 89, 208 y 209.

¹²⁹Vid. M. VIRGÓS SORIANO, *Art. 10.5...@, op. cit.*, pp. 646 y ss..

¹³⁰Vid. M. GUZMÁN ZAPATER, *Obligaciones...@, op. cit.*, p. 277.

¹³¹Vid. J.P. MATTOU, *op. cit.*, pp. 50 y 224; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 3 y ss.; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 16 y ss.; PH. WOOD, *Law and Practice...*, *op. cit.*, p. 62.

¹³²Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...@, op. cit.*, p. 380; P. ŠARČEVIĆ, *op. cit.*, pp. 117.

¹³³Vid., sobre las normas imperativas, *supra*, pp. 256 y ss.; sobre las normas tuitivas, *infra*, pp. 278 a 280.

¹³⁴Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...@, op. cit.*, p. 376.

¹³⁵Vid. P. LAGARDE, *Le nouveau...@, op. cit.*, pp. 300 y 301.

¹³⁶Vid. A. GIARDINA, *op. cit.*, p. 372.

asertos. La observación de la práctica convierte a la eventual elección del *ius argentarium* como ordenamiento rector de una operación financiera internacional en una simple hipótesis de trabajo. Los participantes en transacciones de la complejidad de un eurocrédito sindicado son plenamente conscientes de la imposible subsistencia del contrato sin el soporte de un sistema jurídico completo, estable y previsible. Hasta donde mi conocimiento alcanza, las referencias al pretendido ordenamiento transnacional en la negociación y celebración de los eurocréditos no sobrepasan los límites que les corresponden, es decir, aquellos de la autonomía material, trazados por el ordenamiento señalado por las normas de conflicto del foro como legislativamente competente.

c. Carácter negocial del *pactum de lege utenda*.

468. Como es lógico, para que lo pactado por las partes tenga plena validez, el Convenio de Roma de 1980 requiere que los contratantes hayan dado su verdadero consentimiento al acuerdo. El *pactum de lege utenda* es un negocio autónomo que posee un régimen jurídico propio, organizado por el Convenio de Roma en dos niveles distintos. Por una parte, el Convenio regula directamente la admisibilidad, forma y efectos del pacto; por otra, remite a la ley resultante de la aplicación de los arts. 8, 9, y 11 las cuestiones relativas a la formación y validez intrínseca del consentimiento al acuerdo.

469. La transcendencia de los efectos de la cláusula de ley aplicable lleva consigo que el Convenio sólo la considere admisible cuando existe suficiente seguridad acerca de la intención de las partes; al margen de que, formalmente, esta pueda revestir una modalidad expresa o tácita.

La constancia real de la voluntad de las partes en torno al acuerdo queda regida por el propio apartado 1 del art. 3, en tanto que norma pensada en clave de D.i.pr.¹³⁷. Cuestión distinta es la relativa a la formación y validez intrínseca del consentimiento al pacto, que el apartado 4 del art. 3 del Convenio remite a los arts. 8, 9 y 11.

La formación y validez del consentimiento de las partes está regulada en el apartado 4 del art. 3, en conexión con el apartado 1 del art. 8, ambos del Convenio de Roma: la existencia del consentimiento debe evaluarse a partir del ordenamiento precisamente designado en la propia cláusula de elección. Sin embargo, *ex* párrafo 2 del art. 8, dicha ley puede ser descartada en favor del ordenamiento de la residencia habitual de la parte que alegue no haber prestado su consentimiento al pacto de elección de ley aplicable; siempre que de las circunstancias resulte que no sería razonable determinar el efecto del comportamiento de tal parte según la *lex contractus* hipotética.

Comprobadas las continuas referencias que a la necesidad del pacto se hacen durante la negociación del eurocrédito sindicado -incluso anticipando en la documentación precontractual el Derecho que va a regir el futuro contrato- y a su plasmación por escrito en el texto contractual definitivo, no es fácil que se presenten dificultades a este respecto.

470. Una regulación especial siguen los problemas de capacidad para celebrar el acuerdo *inter partes* acerca de la ley aplicable. Como punto de partida, hay que tener presente que las cuestiones relativas a la capacidad están excluidas del campo de aplicación del Convenio de Roma (art. 1.2.a) y generalmente sometidas, en nuestro sistema de D.i.pr., a la ley nacional (*ex* art. 9.1 del C.C.). El impacto que la tradicionalmente mal denominada excepción de interés nacional[®] pueda tener sobre dicha regla es igualmente muy limitado en el terreno de los eurocréditos sindicados.

En primer lugar, la práctica contractual ha desarrollado diferentes mecanismos preventivos para evitar alegaciones relacionadas con la incapacidad de alguno de los contratantes. Así, entre las *conditions precedents* figura la aportación de la documentación que acredite la capacidad de los contratantes y en los dictámenes o *legal opinions* exigidos para contratar se hace especial referencia a estas cuestiones.

En segundo término, las condiciones que tanto el art. 11 del Convenio de Roma cuanto el art. 10.8 del C.C. -aplicable a los supuestos no cubiertos por el primero- exigen para desencadenar sus efecto principal -es decir, excepcionar la general aplicación de la ley nacional a las cuestiones de capacidad- son difícilmente verificables. El primero, porque se refiere a las personas físicas que gocen de capacidad[®] conforme a la ley del país de celebración del contrato. No es preciso insistir en que las personas físicas no suelen ser sujetos contratantes en las relaciones eurocrediticias. El segundo, porque al exigir la celebración del acuerdo en España también se sitúa al margen de la práctica eurocrediticia habitual.

¹³⁷Vid. M. VIRGÓS SORIANO, *Obligaciones...®, op. cit.*, pp. 153 y ss..

31. La protección de la parte débil como eventual límite a la autonomía conflictual en la contratación financiera internacional.

471. No obstante su generalizado reconocimiento, resulta claro que la autonomía conflictual de la voluntad no es ilimitada¹³⁸. Especialmente, la denominada orientación material de las normas de conflicto y su ordenación hacia la protección de partes débiles en la contratación ha sido invocada frente a la propia fuerza expansiva de la autonomía de la voluntad, para corregir sus posibles abusos.

El Convenio de Roma no es ajeno a tal orientación y contempla normas especialmente tuitivas en casos de contratos celebrados con consumidores (art. 5) o contratos individuales de trabajo (art. 6). Descartadas las relaciones laborales por su evidente intranscendencia en esta sede, nos centraremos en la posibilidad de aplicar las limitaciones que el art. 5 del Convenio de Roma impone en los supuestos de contratación con consumidores.

472. Al examinar las prácticas contractuales relativas a los mecanismos de resolución de controversias ya adelantábamos una serie de argumentos para justificar la inmunidad de los contratos eurocrediticios respecto de las limitaciones que el Convenio de Bruselas impone en relación con los conocidos como foros de protección¹³⁹. Aún dándolos por reproducidos, con la necesaria traducción al sector del Derecho aplicable, es interesante dejar constancia de que, por parte de un notable sector de nuestra doctrina mercantilista, se ha defendido la posibilidad de extender al crédito sindicado la disciplina sobre control de las condiciones generales de la contratación y protección de la parte débil¹⁴⁰.

473. Dos son los puntos de partida de tales tesis: en primer lugar, la constatación de que el contenido del contrato está predeterminado unilateralmente por una de las partes; en segundo término, la posibilidad de extender el control sobre las Condiciones Generales de la Contratación, más allá del derecho de consumo.

474. Respecto de la primera afirmación, desde el principio del presente trabajo se ha reconocido el carácter altamente estandarizado del contrato eurocrediticio y su dependencia de la práctica de las entidades financieras anglosajonas. Pese a la especificidad de cada operación, no cabe duda de que la estructura contractual básica se nutre de los formularios propuestos por las entidades de crédito y que poco margen posee el acreditado para alterar un clausulado asentado en la experiencia. Nada que objetar, por tanto, a la premisa inicial.

475. Por lo que atañe a la segunda, dos consideraciones cabe, en mi opinión, realizar respecto de la extensión de las normas que tutelan a los consumidores a otros ámbitos subjetivos.

La primera es reconocida por los propios autores que defienden tal ampliación y consiste en poner de manifiesto la dificultad de encuadrar al acreditado eurocrediticio -gran empresa transnacional, acreditado soberano- en la categoría de usuario del crédito. Por no superar las fronteras de nuestro ordenamiento autónomo, el art. 1.3 LGDCU afirma que no tienen consideración de consumidores y usuarios quienes, sin ser destinatarios finales, adquieran o disfruten bienes o servicios con el fin de integrarlos en procesos de producción, transferencia, comercialización o prestación a terceros®.

Consecuentemente, el régimen básico de regulación entre profesionales es el de la autonomía de la voluntad, sin otros límites que los genéricamente establecidos en el art. 1.255 del C.C.; el principio de la buena fe reconocido en los arts. 7.1 y 1.258 del C.C. y en el art. 57 del C.Com..

¹³⁸ Vid. J.-CH. POMMIER, *op. cit.*, pp. 197 y ss..

¹³⁹ Vid. *supra*, pp. 217 y ss..

¹⁴⁰ Vid. L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos y créditos sindicados con interés variable», en *Contratos internacionales*, *op. cit.*, pp. 864 a 902; E. GALLEGOS SÁNCHEZ, *op. cit.*, pp. 903 a 932.

Otro tanto cabe decir respecto de normas comunitarias como la Directiva 87/102 CEE del Consejo, de 22 de diciembre de 1986, sobre crédito protección al consumidor y crédito al consumo, modificada por acuerdo del Consejo de 22 de febrero de 1990 y la Directiva 93/13 CEE del Consejo de 5 de abril de 1993, sobre las cláusulas abusivas en los contratos de consumidores¹⁴¹.

476. En segundo lugar, si discutible es la intentada proyección en el campo de las relaciones domésticas, mucho más resulta en un sector como el eurocrédito, que hemos definido como genuinamente internacionalizado e interprofesional.

Los eurocréditos sindicados se negocian y celebran entre partes cuya actividad requiere el concurso de equipos interdisciplinarios humana y técnicamente muy sofisticados. Ninguno de los textos positivos autónomos o comunitarios antes mencionados permiten una extensión de sus normas tuitivas al acreditado eurocrédito tipo, puesto que todos reducen su ámbito de aplicación a una noción de consumidor caracterizado como persona física que actúa con fines ajenos a su oficio o profesión. Tanto la caracterización como persona física y cuanto la finalidad extraprofesional excluyen la práctica totalidad del tráfico eurocrédito. Descartada la identificación acreditado = consumidor, es preciso concluir la imposibilidad de que se desencadenen, en las relaciones eurocrédicias, los efectos correctores de la autonomía conflictual establecidos en el art. 5 del Convenio de Roma.

477. Cuestión distinta es que subsista el problema de un pretendido desequilibrio en la estructura global y/o en determinadas prácticas contractuales -en particular, respecto de las cláusulas que facultan al Banco Agente para adecuar el tipo de interés a la tasa del euromercado- e impetrar frente a ellas la reacción del orden público del foro, con base bien en los principios de buena fe y justo equilibrio de las prestaciones contractuales, bien en doctrinas como la del mantenimiento de la base del negocio o bien en el esquema tradicional de la cláusula *rebus sic stantibus*.

En este caso, resulta muy difícil, en mi opinión, que se superasen los obstáculos que para una tal reacción implican, por un lado, la distinción entre orden público interno e internacional y, por otro, el tenor literal del art. 16 del Convenio de Roma: la contradicción entre el contenido material de la *lex contractus* y el orden público debe ser manifiesta. Como E. GALLEGO SÁNCHEZ señala acertadamente, se trata de lograr un adecuado escalonamiento de la tutela jurídica en función del diferente grado de exigencia de protección que suscita un tráfico interempresarial e internacional¹⁴².

¹⁴¹ Vid. L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos...», *op. cit.*, pp. 874 y 875; E. GALLEGO SÁNCHEZ, *op. cit.*, pp. 903 a 932.

¹⁴² Vid. E. GALLEGO SÁNCHEZ, *op. cit.*, pp. 917.

3. ÁMBITO DE APLICACIÓN DE LA LEY DEL CONTRATO.

478. La labor prospectiva de las partes no acaba con la elección de la *lex contractus* -en función de los objetivos y los condicionantes normativos antes estudiados- puesto que tal ordenamiento no agota el régimen contractual.

En línea de principios, el Convenio de Roma parte de la conveniencia de mantener la unidad del régimen jurídico del contrato¹⁴³. La *lex contractus* está llamada, por un lado, a regular todas las cuestiones relativas al fondo del contrato -su interpretación, el cumplimiento de las obligaciones a que da origen, las consecuencias del incumplimiento de las mismas, los modos de extinción de tales obligaciones y el régimen de la nulidad contractual (apartado 1 del art. 10 del Convenio)- y, por otro, a servir como marco de referencia para la autonomía material de la voluntad.

No obstante, la propia regulación convencional somete ciertas cuestiones -modalidades de ejecución, incapacidad, forma, etc.- a un régimen conflictual especial, excluyéndolas, en principio, del ámbito de aplicación de *la lex contractus*. Habida cuenta de la dispersión geográfica que caracteriza a las operaciones eurocrediticias, los contratantes procuran que, en la medida de lo posible, las distintas conexiones a las que está sometido el régimen conflictual de sus obligaciones conduzcan a un mismo ordenamiento: aquél elegido por ellas como aplicable al fondo del contrato.

Es preciso, por tanto, que las partes tengan el conocimiento más exacto posible acerca de los aspectos regulados por la ley aplicable y de la incidencia de otros ordenamientos conectados con la operación, en aras a gestionar correctamente los riesgos derivados de un indeseado -y en algunos aspectos, inevitable- fraccionamiento del contrato.

A continuación se estudia la proyección de este fraccionamiento legislativo al eurocrédito sindicado; comenzando por los aspectos incluidos en el campo de aplicación de la *lex contractus* (A.) y siguiendo con aquellos excluidos del mismo (B.). El análisis se cierra con una especial consideración de los supuestos de la denominada responsabilidad precontractual (C.).

¹⁴³Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...*, op. cit., p. 407; M. GUZMÁN ZAPATER, *Obligaciones...*, op. cit., p. 298; J.A. PÉREZ BEVIÁ, *Las obligaciones...*, op. cit., p. 281; L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, op. cit., pp. 208; M. VIRGÓS SORIANO, *Obligaciones...*, op. cit., p. 188.

A. Aspectos incluidos en el ámbito de aplicación de la ley del contrato.

479. La ley designada por las partes como rectora de sus relaciones -o, en su caso, la determinada como tal por el juez internacionalmente competente- posee una vocación de aplicación global y expansiva.

El art. 10 del Convenio de Roma es coherente con este planteamiento, a tenor del elenco de materias que considera incluidas en el ámbito de aplicación de la *lex contractus*. Ello no significa que las no contempladas en el precepto queden inmediatamente fuera de la ley aplicable al fondo del contrato. Al contrario, el carácter ejemplificativo del precepto -la ley aplicable al contrato regirá, *in particular*®, dice el art. 10- y la vocación de regulación general de la *lex contractus* abogan por su aplicación residual o, cuando menos, por una interpretación favorable a la misma, en caso de que se presenten relaciones -como, por ejemplo, las precontractuales, de difícil encaje.

En la exposición de los aspectos regulados por la ley del contrato se procurará seguir el orden expositivo del mencionado art. 10 del Convenio de Roma, si bien, como ya se adelantó el carácter no exhaustivo del precepto deja sin mencionar algunas cuestiones de interés que serán tratadas igualmente.

11. Interpretación del contrato.

480. La exégesis de los términos del contrato depende, en gran medida, del método interpretativo que se siga. No todos los ordenamientos parten del mismo método y las facultades conferidas al intérprete por cada uno de ellos difieren en sumo grado: interpretación integrativa, sistema subjetivo latino, sistema objetivo alemán, etc.¹⁴⁴. Consecuentemente, el referenciar la labor hermenéutica a uno u otro marco legislativo posee consecuencias importantes sobre las expectativas de las partes y ante una eventual controversia.

La solución ofrecida por nuestro sistema de D.i.pr. es la contenida en el art. 10.1.a del Convenio de Roma, que somete la interpretación del contrato a la *lex contractus*. Solución que parece lógica habida cuenta de la íntima relación entre contenido del contrato e interpretación y entre los desarrollos de la voluntad de las partes y el marco que estas previeron para los mismos.

Este último aspecto resulta fundamental en el campo eurocrediticio, donde todo el esquema cautelar contractual está presuponiendo que las declaraciones de las partes van a ser interpretadas por referencia al marco institucional de contratación: el euromercado¹⁴⁵. Así, el ordenamiento que proporciona al intérprete el instrumental hermenéutico debe caracterizarse por su especial sensibilidad -a *true market orientation*- hacia estos requerimientos.

No obstante, las reglas de la *lex contractus*, como rectoras del proceso de interpretación, no son inmunes frente a la posible incidencia del ordenamiento del foro. De la *lex fori* no sólo derivan las facultades interpretativas del juzgador, sino que es ella la que establece las posibilidades de control de la actividad del intérprete de primera instancia por los tribunales superiores¹⁴⁶. Una vez más, la práctica eurocrediticia tendente a la coincidencia entre *forum* y *ius* aparece como índice de la decidida intención de las partes hacia la reducción del espectro de ordenamientos aplicables a sus relaciones¹⁴⁷.

21. Cumplimiento de las obligaciones de las partes y consecuencias del incumplimiento contractual.

481. La ley del contrato, aplicable a todas las cuestiones de fondo, rige el cumplimiento e incumplimiento de las

¹⁴⁴Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Contratos...®*, op. cit., p. 408.

¹⁴⁵Vid. C. DUFLOUX y L. MARGULICI, op.cit., p. 427; A. JACQUEMONT, op. cit., pp. 40 a 58; J. P. MATTOU, op. cit., pp. 204 a 213.

¹⁴⁶Vid. J.A. PÉREZ BEVIÁ, *Las obligaciones...®*, op. cit., p. 282.

¹⁴⁷Vid. *supra*, p. 185

obligaciones de las partes, el alcance de la responsabilidad contractual, las cláusulas que establecen su exoneración y los remedios al incumplimiento. No obstante este aparente dominio de la ley del contrato, es preciso evaluar la posible incidencia de otros Derechos, en especial, la *lex fori*.

Estudiaremos, en primer término, aquellos aspectos relativos al cumplimiento e incumplimiento de las obligaciones derivadas del eurocrédito sindicado irreduciblemente ligados a la *lex contractus* (a.) y, en segundo lugar, las posibles interferencias que puede sufrir su generalizada aplicación (b.).

a. Cuestiones sometidas a la *lex contractus*.

482. A tenor de lo dispuesto en los párrafos b) y c) del apartado 1 del art. 10 del Convenio de Roma, la *lex contractus* rige las obligaciones que, de la celebración del eurocrédito sindicado, surgen para ambas partes y, dentro de los límites de los poderes atribuidos al tribunal por sus leyes procesales, las consecuencias del incumplimiento total o parcial de dichas obligaciones.

i. Cumplimiento de las obligaciones de las partes.

483. Las obligaciones de las partes derivadas de un eurocrédito sindicado están minuciosamente descritas en una auténtica batería de prescripciones contractuales que hacen referencia al lugar, momento, diligencia debida, carácter personal o delegable, etc., de su cumplimiento.

Como exponíamos al tratar la definición del contrato de eurocrédito, la finalidad de la operación no es otra que conceder crédito¹⁴⁸. La prestación de crédito supone un aplazamiento en la obligación del acreditado de restituir los fondos suministrados por los acreditantes; aplazamiento cuyo coste se traduce en el pago de intereses. Sin embargo, la práctica revelaba la existencia de operaciones cercanas al contrato de préstamo, otras cualificables como apertura de crédito y otras, en fin, que combinan elementos de ambos contratos tradicionales; lo cual generaba notables problemas calificadorios, inclinándonos por calificar al eurocrédito como figura atípica y *sui generis*, de finalidad financiera¹⁴⁹.

En cualquier caso, la obligación principal de las entidades acreditantes, consistirá bien en la entrega, bien en la puesta a disposición del acreditado de los fondos prometidos, según que la operación se haya estructurado con características más cercanas a la apertura de crédito (*revolving credit facility*) o a la de préstamo (*term loan facility*). Por parte del deudor, sus obligaciones consisten en la devolución del principal y el pago de los intereses devengados así como de las correspondientes comisiones y gastos.

484. Sea cual sea la modalidad contractual elegida, el clausulado del contrato procura que los bancos reciban, en términos de valor económico real, la misma cantidad que aportaron como principal y el mismo importe que estaba inicialmente previsto como remuneración por el uso de dicho capital, por el desempeño de determinadas funciones y como compensación por incurrir en ciertos gastos. Para ello, un juego de cláusulas sumamente importantes -*effective currency clause*¹⁵⁰, *increased costs clause*¹⁵¹, *currency indemnity clause*¹⁵², *tax indemnity clause*¹⁵³ y la *gross-up clause*¹⁵⁴ - estipulan que el principal, los intereses, las comisiones y los gastos deben ser satisfechos íntegramente, en la moneda pactada y libre de toda carga fiscal.

Todo este edificio cautelar depende del juicio permisivo, modulador o prohibitivo que resulte de la aplicación de la ley rectora del contrato. A ella le corresponde regular las condiciones relativas al pago de sumas dinerarias, típica en las transacciones objeto de este trabajo; en especial, aquellas relativas a la liberación del deudor, imputación de pagos, determinación de la moneda de pago, evaluación del *quantum* de lo debido, admisibilidad de las cláusulas de indexación, etc.¹⁵⁵.

¹⁴⁸*Vid. supra*, pp. 68 y 69.

¹⁴⁹*Vid. supra*, pp. 167 y 168.

¹⁵⁰Según la *effective currency clause*, el obligado cuya deuda tiene su origen en una eurotransacción viene constreñido a realizar el pago en la misma moneda y a través del sistema de compensación (*clearing*) del Estado cuya divisa ha sido utilizada para denominar la operación.

¹⁵¹La *increased costs clause* repercute sobre el acreditado cualquier incremento inesperado de los costes de los bancos acreditantes provenientes, p. ej., del proceso de refinanciación; de la interposición de cargas fiscales por parte de autoridades distintas de las del Estado de residencia del acreditado o de la imposición de obligaciones en materia de coeficientes de reserva, etc. impuestas por la autoridad monetaria a que dichas entidades están sujetas. *Vid. L.C. BUCHHEIT*, "How to negotiate the increased costs clause", *I.F.L.R.*, n.º 4, vol. XII, abril de 1993, pp. 30 a 32.

¹⁵²La integridad de la recuperación del capital, frente a las posibles pérdidas derivadas de la imposibilidad jurídica o material de respetar la *effective currency clause* o del recurso a la cláusula multi-divisa, se obtiene a través de la *currency indemnity clause*. Esta supone que el acreditado debe aumentar la cuantía de su obligación hasta cubrir el perjuicio que los desfases generados por las posibles fluctuaciones en el tipo de cambio ocasionen a los acreditantes. *Vid. L.C. BUCHHEIT*, "How to negotiate the currency indemnity clause", *I.F.L.R.*, n.º 5, vol. XIII, mayo de 1994.

¹⁵³La *tax indemnity clause* especifica que las cargas que vengan impuestas a los acreditantes por el sistema fiscal del Estado de residencia del acreditado y no previstas en el contrato, serán asumidas, en su totalidad, por este último.

¹⁵⁴Ante la interposición de cualquier normativa fiscal que impida al acreditado cumplir con su obligación de devolver el capital libre de impuestos o retenciones, la *gross-up clause* le obliga a incrementar la cantidad a restituir, hasta igualar el *quantum* contractualmente previsto. *Vid. L.C. BUCHHEIT*, "How to negotiate the tax gross-up clause", *I.F.L.R.*, n.º 9, vol. XII, septiembre de 1993, pp. 35 a 37.

¹⁵⁵*Vid. L. RADICATI DI BROZOLO*, *Operazioni...*, *op. cit.*, p. 244.

La excepción la constituyen las denominadas Amodalidades de ejecución¹⁵⁶, sometidas, *ex* apartado 2 del art. 10 del Convenio de Roma, a la ley del lugar de su cumplimiento, de las cuales nos ocuparemos más tarde¹⁵⁶. No obstante, como ya se ha señalado, la práctica habitual procura hacer coincidir el lugar de cumplimiento de las obligaciones de las partes con la sede de resolución de controversias y a designar el derecho de ésta última como aplicable al contrato. De este modo, la coincidencia entre *lex fori*, *lex contractus* y *lex loci executionis* limita notablemente las posibles interferencias de unas sobre otras.

ii. Consecuencias del incumplimiento de las obligaciones de las partes.

485. Con la expresión Aconsecuencias del incumplimiento¹⁵⁷, el Convenio de Roma se refiere a los efectos que legislativa o contractualmente vengan anudados a la inexecución o ejecución defectuosa de una obligación contractual.

La referencia que el apartado c) del apartado 1 del art. 10 hace a la evaluación del daño, dentro de los límites de los poderes atribuidos al tribunal por sus leyes procesales, tiene presente la diversidad de métodos de fijación del daño en los distintos ordenamientos de los Estados contratantes, llegando a una solución de compromiso: su sometimiento a la ley del contrato, siempre que dicho método esté basado en la aplicación de normas jurídicas; es decir, distinta de cuestiones de hecho¹⁵⁷.

Estas últimas son de escasa trascendencia en el campo financiero internacional, por lo que la incidencia de la *lex fori*, a efectos de evaluación del daño, será excepcionalísima. En cualquier caso, los contratos eurocrediticios suelen incluir una cláusula (*general default indemnity*) en la que se especifica la obligación del acreditado de indemnizar a los acreditantes por cualquier perjuicio o gasto razonable que el incumplimiento de las obligaciones de este último acarree a los primeros¹⁵⁸.

486. En definitiva, como regla general, cualquier tipo de incumplimiento total o parcial de las obligaciones de las partes vendrá sometido a la ley del contrato. Por tanto, dicha ley regirá todos los supuestos de incumplimiento contractualmente tasados -*events of default*- incluida la cláusula de incumplimiento cruzado (*cross-default clause*). Bien entendido que, en este último caso, de la ley del contrato en el cual la misma está inserta depende su regularidad y alcance, pero no los presupuestos de su desencadenamiento, que habrá que referir al contrato cuyo incumplimiento se alega como causa para desatar el típico efecto dominó de la *cross-default clause*¹⁵⁹.

487. El imperio de la ley del contrato alcanza también, y muy significadamente, a las frecuentes cláusulas que exoneran al Banco Agente de las posibles responsabilidades en que pudiera incurrir en el ejercicio de sus funciones como administrador del eurocrédito sindicado. Las cláusulas más comunes exoneran de toda responsabilidad al Banco Agente, salvo en casos de negligencia temeraria o fraude: "*Neither the Agent nor its employees shall be liable for any action taken or omitted under or in connection with this Agreement unless caused by its or their gross negligence or wilful misconduct*"¹⁶⁰.

La sumisión del régimen de las cláusulas de exoneración de responsabilidad a la *lex contractus* merece un juicio positivo. Ello es correlato lógico de la referencia a la ley del contrato como medida de la diligencia debida en la prestación obligatoria tanto de los contratantes cuanto de los profesionales que desarrollan labores en el seno del contrato eurocrediticio.

b. Interferencias en el ámbito de aplicación de la *lex contractus*.

488. Dos grupos de cuestiones trataremos en este apartado. En primer término, los problemas planteados por una eventual declaración de moratoria por parte de un acreditado soberano. En segundo lugar, las posibles interferencias de determinadas prescripciones procesales sobre el régimen contractual de fondo.

489. Aunque ya se ha hecho referencia a las declaraciones de moratoria en otros apartados del trabajo en curso¹⁶¹, es preciso detenerse, siquiera brevemente, en el análisis de su invocación como supuesto exonerador de las obligaciones del acreditado soberano.

Pese a la general competencia de la *lex contractus* sobre las causas de exoneración del incumplimiento, las declaraciones de moratoria revisten especificidades muy acusadas en el campo eurocrediticio. Lógicamente, partimos del supuesto de que la eventual resolución judicial fuera contraria a la unilateral decisión de suspender el cumplimiento de sus obligaciones, acordada por una entidad soberana comprometida en una relación eurocrediticia. Como a continuación se relata, la evaluación de la situación varía notablemente en función de la sede de resolución de controversias.

Si la jurisdicción competente es la del contratante soberano, es más que probable que sus tribunales ni siquiera se detengan a determinar cuál es el ordenamiento rector de la causa, sino que pasarán directamente a aplicar la normativa moratoria a título de norma imperativa del foro. Por contra, si los acreditantes han conseguido su objetivo de aislar al prestatario soberano respecto de su jurisdicción y de su Derecho, dos opciones se presentan ante el foro competente. Primera, solucionar la cuestión de acuerdo con su sistema conflictual. Supuesta la competencia de nuestros tribunales, el Convenio de Roma somete el incumplimiento contractual a la *lex contractus* y a ésta corresponderá evaluar las consecuencias de la moratoria.

¹⁵⁶ *Vid. infra*, pp. 289 y ss..

¹⁵⁷ *Vid. Informe GIULIANO-LAGARDE, loc. cit.*, p. 32.

¹⁵⁸ *Vid. G.A. PENN y otros, op. cit.*, p. 186.

¹⁵⁹ *Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, op. cit.*, p. 242.

¹⁶⁰ *Vid. P. GABRIEL, op. cit.*, p. 176; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 136 y 137.

¹⁶¹ *Vid. supra*, pp. 262 y 263.

Segunda, tomar en consideración la declaración de moratoria a título de norma imperativa de un tercer Estado. Recordemos que, por hipótesis, el Derecho del acreditado soberano no es ni la *lex fori* ni la *lex contractus*.

Esta solución parece mucho más acertada teniendo mínimamente presente el principio de efectividad. Aunque, como supuesto de incumplimiento contractual, los efectos de la moratoria sobre el contrato vendrían regidos por la *lex contractus*, no pueden haber dudas acerca del rechazo por parte de la jurisdicción del acreditado soberano a cualquier intento de hacer valer una resolución judicial extranjera contraria a sus intereses. Habrá que estar, entonces, al resultado de la evaluación que el propio Convenio de Roma exige, en el inciso final del apartado 1 de su art. 7, respecto de la conveniencia o no de dar efecto a las disposiciones imperativas de terceros Estados. La disponibilidad de los activos financieros del prestatario soberano -seguramente ya evaluada preventivamente, en sede de adopción de medidas cautelares- será uno de los factores decisivos a tales efectos.

490. En fin, excepcionalmente, las normas de la *lex fori* -generalmente aplicables al proceso- pueden resultar aplicables, cuando las consecuencias del incumplimiento vienen establecidos por la normativa procesal y no por la sustantiva. La *lex procesalis fori* puede introducir límites en cuanto a las posibilidades de ejecución forzosa, establecer taxativamente las reglas de evaluación de la reparación del daño o, incluso, determinar el tipo de interés¹⁶².

31. Extinción y modificación de las obligaciones.

491. Según el párrafo d) del apartado 1 del art. 10 del Convenio de Roma, están comprendidos en el ámbito de aplicación de la ley del contrato los diversos modos de extinción de las obligaciones contractuales. Por coherencia sistemática con el párrafo b) del mismo art. 10.1, debe tratarse de los medios de extinción distintos del cumplimiento: novación, confusión, condonación de deudas, compensación, prescripción y caducidad basadas en la expiración de un plazo.

¹⁶²Vid. P. LAGARDE, "Le nouveau droit international privé des contrats...", *op. cit.*, p. 334; M. VIRGÓS SORIANO, "Obligaciones...", *op. cit.*, p. 196.

492. La compensación es una institución de evidente relevancia en materia financiera internacional. Prueba de ello es la inclusión en los contratos eurocrediticios de una cláusula estándar en la que se habilita a los acreditantes a proceder a la compensación de los saldos que, en favor del acreditado, existan en poder de alguna de las entidades acreedoras (*set-off clause*): "*The Lenders may set-off against any obligation of the Borrower due and payable by it hereunder any monies held by the lender for the account of the Borrower at any office of the Lenders anywhere and in any currency exchanges as are appropriate to implement such set-off*".¹⁶³

La admisión, regularidad y efectos de esta compensación contractual debe ser enjuiciada en función de la ley rectora del contrato. No obstante, la mayoría de la doctrina sostiene que, cuando los créditos a compensar vienen regulados por leyes diferentes, la compensación sólo es posible cuando ambos ordenamientos rectores la admiten¹⁶⁴.

493. Igualmente deben considerarse sometidas a la *lex contractus* la modificación de las obligaciones, si bien es preciso tener presentes las prescripciones especiales de los arts. 12 y 13 del Convenio de Roma relativas a la cesión de créditos y a la subrogación legal¹⁶⁵. De especial interés en el campo eurocrediticio son las disposiciones relativas a la cesión de créditos, por cuanto su regulación afecta al mercado secundario de negociación de participaciones eurocrediticias¹⁶⁶.

En su régimen conflictual hay que diferenciar, por un lado, las relaciones a que da lugar la operación de cesión que, en función de su autonomía, quedan sometidas a su propia *lex contractus*; por otro, los efectos de la cesión sobre el eurocrédito subyacente, que se rigen por la ley aplicable a éste¹⁶⁷.

La tendencia de la práctica eurocrediticia hacia la unidad jurídica de las relaciones contractuales alcanza también a estas operaciones de cesión. Así, en los documentos representativos de la participación de cada acreditante -*Transferable Loan Instruments (TLI)* y *Transferable Loan Certificates (TLC)*, también conocidos como *Transferable Participation Certificates (TPC)*- se hace constar que las condiciones jurídicas de la participación transferida son las mismas que las contenidas en el eurocrédito subyacente. Ello implica el mantenimiento de la identidad del régimen de derecho aplicable¹⁶⁸.

¹⁶³Vid. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 187; PH. WOOD, *op. cit.*, p. 173.

¹⁶⁴Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, *op. cit.*, pp. 243 y 244.

¹⁶⁵Vid. M. VIRGÓS SORIANO, *AObligaciones...@*, *op. cit.*, pp. 197 y 198.

¹⁶⁶Vid. *supra*, pp. 45 y 46.

¹⁶⁷Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, *op. cit.*, p. 242; M. VIRGÓS SORIANO, *AObligaciones...@*, *op. cit.*, p. 197.

¹⁶⁸Vid. R.C. TENNEKOON, *op. cit.*, pp. 103 y ss..

41. Consecuencias derivadas de la nulidad del contrato.

494. El régimen de las consecuencias que se derivan de la nulidad del contrato presenta un marcado particularismo en el panorama comparado¹⁶⁹. Generalmente, dichas cuestiones son sometidas a la *lex contractus* y esa es la solución presente en el art. 10.1.e del Convenio de Roma. No obstante, en determinados ordenamientos algunos efectos derivados de la nulidad del contrato son calificados como extracontractuales. Esta última es la concepción del Derecho inglés -capital financiera internacional y primera opción como sede de resolución de controversias y Derecho aplicable en los eurocréditos sindicados- lo que llevó al gobierno británico a manifestar su reserva al art. 10.1.e del Convenio de Roma, aprovechando las facultades conferidas por el art. 22.1.b del mismo texto convencional.

Al margen de esta posición inglesa particular, la solución general del Convenio de Roma de someter, *ex art. 10.1.e*, las consecuencias de la nulidad del contrato a la *lex contractus* es coherente con el principio de unidad de regulación, sometiendo toda la vida del contrato, desde su nacimiento hasta su extinción, al imperio de una ley única.

51. Existencia y validez del contrato.

495. El cuestionamiento de la existencia misma del contrato, lejos de ser una hipótesis de laboratorio, está muy presente en la contratación eurocrediticia. Una de las primeras preocupaciones que las partes manifiestan, a través de los dictámenes que requieren de sus asesores (*legal opinions*), hace referencia a la existencia, validez y carácter obligatorio del vínculo contractual¹⁷⁰.

A este respecto, nuestro sistema de D.i.pr. cuenta con una regulación informada por un principio general -que pasa por la aplicación de la *lex contractus*, según el apartado 1 del art. 8 del Convenio de Roma- y una excepción -el derecho de veto de la ley del Estado de residencia- contenida en el apartado 2 del mismo art. 8.

496. Como regla general, la existencia y validez del contrato debe regirse, a tenor de lo dispuesto en el apartado 1 del art. 8 del Convenio de Roma, por la ley del contrato, aplicable a título de *lex hypothetici contractus*. Respuesta que puede parecer paradójica pero que posee innegables ventajas: es simple, segura, previsible y asegura la concentración de las cuestiones que afectan al contrato a una misma ley¹⁷¹.

¹⁶⁹ Vid. Informe GIULIANO-LAGARDE, *loc. cit.*, p. 33.

¹⁷⁰ Vid. *supra*, pp. 71 y 72.

¹⁷¹ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLES, *Contratos...@, op. cit.*, pp.409 y 410; M. VIRGÓS SORIANO, *Art. 10.5...@, op. cit.*, pp. 645 y ss..

De entre los aspectos relativos a la existencia y validez del vínculo contractual destacan, en el campo eurocrediticio, los relativos a la formación del contrato. En la fase de montaje del eurocrédito, es frecuente el intercambio de documentos, tales como la Carta de Oferta (*Offering Letter*), la Carta de Mediación (*Mandate Letter*) o la Circular Informativa (*Information Memorandum*)¹⁷². Según la particular visión de los eurobancos, se trata de documentos simple y estrictamente comerciales, que no están destinados a producir efectos jurídicos. Para conseguir su propósito, la práctica contractual recurre a la inclusión de la mención *subject to contract* que, supuesta la aplicación de la ley inglesa a título de ley putativa, tiene por efecto evitar que se entienda prestado cualquier tipo de consentimiento referido a las operaciones proyectadas¹⁷³.

Sin embargo, dichas menciones contractuales no tienen porqué asegurar los objetivos perseguidos por los acreditantes. En primer lugar, en el plano conflictual, por la posible incidencia de un ordenamiento distinto del prospectivamente calculado como aplicable. En segundo lugar, en el plano material, porque la eficacia de la expresión *subject to contract* no es indiscutida, ni siquiera desde los parámetros propios del *common law*. En efecto, no faltan decisiones jurisprudenciales que demuestran como tal presunción puede ser desvirtuada por el examen del conjunto de circunstancias que rodearon a la elaboración de la *Offering Letter*, la *Mandate Letter* o el *Information Memorandum* y es posible, aunque poco probable, que se puedan conferir efectos obligatorios a los términos y declaraciones en ellos contenidos¹⁷⁴.

¹⁷²*Vid. supra*, pp. 72 a 74.

¹⁷³*Vid. PH. WOOD, op. cit.*, pp. 256 y ss..

¹⁷⁴Sentencias *Branca contra Cobarro* (1947) K.B. 854, (1947) 2 All ER 101, (1948) LJR 43, 177 LT 332, 63 TLR 408, CA; *Clipper Maritime Ltd contra Shirlstar Container Transport Ltd, The Anemone* (1987) Lloyd's Rep 546.

497. No obstante la relativa importancia de esta afirmación final, son los problemas aludidos en el plano conflictual los que más interesan en esta sede. Una vez más, hay que insistir en el carácter internacionalizado de las relaciones eurocrediticias y en la posibilidad de que la ley aplicable no fuese la inglesa. En principio, cualquier tipo de contacto que pueda llevar a la relación bajo la competencia legislativa de un Estado de Derecho Civil podría tener por efecto el que, en este nuevo marco, la efectividad de la cláusula *subject to contract* pudiera ser interpretada en un sentido diferente del previsto por los acreditantes.

Es aquí donde la excepción al principio general de sometimiento de las cuestiones relativas a la formación del contrato a la *lex contractus* puede venir en auxilio de la voluntad de los bancos. El apartado 2 del art. 8 del Convenio de Roma dispone que "...para establecer que no ha dado su consentimiento, cualquiera de las partes podrá referirse a la ley del país en que tenga su residencia habitual si de las circunstancias del caso resulta que no sería razonable determinar el efecto del comportamiento de tal parte según la ley prevista en el apartado precedente" (*lex hypothetici contractus*).

De ahí puede deducirse que, partiendo de la aplicación a la supuesta relación contractual de una ley que anude efectos jurídicos no deseados por un acreditante (p. ej. la doctrina jurisprudencial francesa en torno a la información comercial), éste podría reclamar la aplicación de la ley de su residencia habitual, alegando que, de las circunstancias del caso, no es razonable conferir dichos efectos vinculantes a las declaraciones que constituirían la relación; máxime cuando expresamente se incluye una cláusula *-subject to contract-* excluyente de los mismos.

B. Aspectos excluidos del campo de aplicación de la *lex contractus*.

498. Como acabamos de comprobar, la *lex contractus* posee una aspiración de aplicación generalizada a todos los aspectos relacionados con el fondo del contrato, desde su gestación hasta su ejecución. Aspiración que viene reforzada por el hecho de que, cuando el legislador ha querido sustraer a dicha ley algún aspecto vinculado con la vida del contrato, lo ha hecho expresamente: así las normas especialmente previstas para las modalidades de la ejecución (apartado 2 del art. 10 del Convenio de Roma) y las prescripciones relativas a la forma del contrato (art. 9 del Convenio).

Otra serie de cuestiones, no es que vengan sometidas a distintas conexiones dentro del micro-sistema jurídico diseñado por el Convenio de Roma, sino que están fuera del ámbito de aplicación del mismo y, por tanto, situadas al margen de la *lex contractus*: relaciones derivadas del carácter negociable de ciertos instrumentos circulantes (art. 1.2.c), capacidad de las personas jurídicas (art. 1.2.e), vertiente externa del mandato (art. 1.2.f). A continuación se tratan sucintamente ambos grupos de materias, desde la perspectiva unitaria de exclusión del ámbito de aplicación de la ley del contrato.

11. Las modalidades de ejecución.

499. No obstante su general sometimiento a la *lex contractus*, la indudable conexión del cumplimiento de las obligaciones eurocrediticias -generalmente consistentes en el pago de sumas dinerarias- con el lugar en cual se haya de verificar obliga, tal y como dispone el apartado 2 del art. 10 del Convenio de Roma, a tener en cuenta la ley de dicho lugar de ejecución.

500. La noción modalidades de ejecución está lejos de poseer un sentido uniforme en el panorama comparado. Ni siquiera dentro de las negociaciones conducentes a la celebración del Convenio de Roma fue posible llegar a un acuerdo al respecto. De ahí que, según el Informe Giuliano-Lagarde, dicha noción debe venir referida a las categorías de la *lex fori*¹⁷⁵.

Pese al particularismo antes aludido, es posible constatar una tendencia decididamente restrictiva respecto del elenco de cuestiones comprendidas en el ámbito de aplicación del apartado 2 del art. 10 del Convenio de Roma -circunscrito a las actividades materiales que no afectan al *quantum* o sustancia de la obligación- por lo que la erosión del imperio de la *lex contractus* será mínima¹⁷⁶. Entre ellas, poseen especial relevancia en el campo financiero internacional, por un lado, las relacionadas con la naturaleza monetaria de las obligaciones y, por otro, a la reglamentación de los días y horas bancarios hábiles.

501. Como ya ha habido ocasión de señalar, las cuestiones relativas tanto a la existencia, validez y continuidad de las obligaciones financieras asumidas contractualmente, cuanto al *quantum* de tales obligaciones y a la determinación de la moneda de pago son competencia de la *lex contractus*¹⁷⁷.

Un tratamiento distinto reclaman los aspectos ligados a la virtualidad de una unidad monetaria para servir como instrumento de pago - así, la validez del acuerdo *inter partes* referente a la moneda de pago, la admisión de la llamada *facultas solutionis debitoris* y la eventual aplicación de una determinada tasa de conversión- que son cuestiones generalmente englobadas bajo la rúbrica Amodalidades de la ejecución¹⁷⁸ y vienen sometidas a la *lex loci solutionis*¹⁷⁸.

502. Por lo que hace a los días y horas bancarios hábiles para el cumplimiento de las obligaciones de las partes, corresponde a la ley del lugar de efectivo cumplimiento establecer dichos días y horas. Cosa distinta es que dicho momento y lugar sean los contractual o legalmente debidos, cuestiones que, como ya vimos, quedan sometidas al imperio general de la ley del contrato¹⁷⁹.

503. En cuanto a las consecuencias establecidas en el apartado 2 del art. 10 del Convenio de Roma, la expresión convencional A...se tendrá en cuenta la Ley del país donde tenga lugar el cumplimiento¹⁸⁰ confiere al juzgador la facultad y la responsabilidad de realizar un examen acerca de la extensión en que las normas de la *lex loci solutionis* deben concurrir con las de la *lex contractus* en la regulación del supuesto concreto¹⁸⁰. La intencionada sustitución del verbo Aplicar¹⁸⁰ por la citada expresión A...se tendrá en cuenta...¹⁸⁰ facilita al juez el necesario proceso de ajuste entre ambos ordenamientos.

21. Forma del contrato.

504. Las partes, al elegir un determinado instrumento en el que plasmar una operación tan compleja como un eurocrédito sindicado, tienen en cuenta la necesidad tanto de hacer constar su voluntad de obligarse y la existencia del propio contrato cuanto de garantizar, en la medida de lo posible, su posterior efectividad. Las dificultades con que se encuentran en este campo vienen más determinadas por lo equívoco del concepto de forma que por los requerimientos reguladores de los sistemas de D.i.pr., generalmente inspirados por el principio de *favor actii*.

505. El art. 9 del Convenio de Roma no define que haya de entenderse por forma ni establece un elenco de cuestiones calificables como formales. Ello viene motivado, al decir de los relatores del Informe sobre el Convenio, por los múltiples

¹⁷⁵Vid. Informe GIULIANO-LAGARDE, *loc. cit.*, p. 33.

¹⁷⁶Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, *op. cit.*, p. 236, nota a pie n1 101.

¹⁷⁷Vid. *supra*, pp. 57 y 284.

¹⁷⁸Vid. M. DESANTES REAL, *Las obligaciones contractuales...*, pp. 130 y ss..

¹⁷⁹Vid. *supra*, pp. 284.

¹⁸⁰Vid. Informe GIULIANO-LAGARDE, *loc. cit.*, p. 33.

significados que la noción posee en los distintos ordenamientos¹⁸¹.

En efecto, hablar de forma de los contratos, supone utilizar un macro-concepto susceptible de muy diferentes interpretaciones. La noción de forma está investida de una multiplicidad tanto conceptual -vehículo a través del cual las partes emiten sus declaraciones de voluntad, procedimiento por el que esas declaraciones se manifiestan a sus destinatarios, exigencias del ordenamiento aplicable para que tales manifestaciones sean eficaces- cuanto funcional -funciones habilitantes, *ad probationem*, *ad solemnitatem* y de publicidad de la forma- que es la que toma como referencia el legislador a la hora de establecer su respuesta normativa¹⁸².

506. La regulación convencional contiene unas reglas generales y otras pensadas para casos especiales. Dentro las primeras, el Convenio distingue entre contratos celebrados entre personas presentes en el mismo país (art. 9.1), contratos celebrados entre personas que se encuentren en países distintos (art. 9.2), contratos celebrados mediante representante (art. 9.3) y forma de los actos jurídicos unilaterales relativos a contratos por celebrar (art. 9.4). Las segundas se refieren a contratos celebrados con consumidores (art. 9.5) y contratos cuyo objeto sea un derecho real inmobiliario (art. 9.6) y no tienen especial proyección en esta sede.

El principio inspirador que informa a esta prolija regulación es el *favor negotii*. La alternatividad entre las conexiones que llevan a la *lex causae* o a la *lex loci actus* asegura que, salvo casos excepcionalísimos y dada la escasa relevancia de las formas *ad solemnitatem* en la práctica eurocrediticia, el contrato no se verá frustrado por simples defectos formales¹⁸³. Basta con cumplir los requerimientos de cualquiera de las dos leyes principales para que el contrato supere los escollos relativos a la forma.

507. Sólo una eventual acción de las normas imperativas de terceros estados en materia de forma -ordinariamente *lex fori* y *lex contractus* coinciden en la práctica eurocrediticia, con lo que ambas quedan excluidas de la hipótesis- podría alterar este esquema favorable a la validez formal de los contratos eurocrediticios¹⁸⁴.

Creo, sin embargo, que habrá un acuerdo generalizado en torno a lo improbable del supuesto, tanto si consideramos el juicio de proximidad y conveniencia que exige el apartado 1 del art. 7 del Convenio cuanto la práctica preventiva bancaria internacional.

¹⁸¹ *Vid.* Informe GIULIANO-LAGARDE, *loc. cit.*, p. 29.

¹⁸² *Vid.* J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.* p. 606 y E. PÉREZ VERA y otros, *op. cit.*, p. 72.

¹⁸³ *Vid.* J.A. PÉREZ BEVIÁ, *Las obligaciones...*, *op. cit.*, p. 285.

¹⁸⁴ *Vid.* Informe GIULIANO-LAGARDE, *loc. cit.*, p. 31.

31. Relaciones derivadas del carácter negociable de ciertos instrumentos.

508. En sentido amplio, el fenómeno financiero conocido como titulización se traduce en la incorporación de operaciones crediticias a un soporte documental para facilitar su circulación¹⁸⁵. Como resultado final del proceso, se produce la aparición de una nueva realidad -*Transferable Loan Instrument (TLI)* y *Transferable Loan Certificates (TLC)*, también conocidos como *Transferable Participation Certificate (TPC)*- que puede ser incluida en la categoría de instrumentos negociables a la que hace referencia el inciso segundo del párrafo c) del apartado 2 del art. 11 del Convenio de Roma, que excluye de su ámbito de aplicación precisamente a las obligaciones surgidas del tráfico de dichos instrumentos negociables cuando esas obligaciones deriven del carácter negociable de los mismos.

La simple constatación de que la obligación deriva de ese especial carácter la excluye por completo de la normativa institucional y ello supone que quedan al margen de la disciplina del Convenio de Roma las obligaciones derivadas del carácter circulante de los instrumentos financieros negociados en el mercado secundario de participaciones eurocrediticias.

509. El núcleo duro de la referida exclusión puede circunscribirse a las relaciones que derivan del hecho de que el título -*TLI* o *TLC*- haya sido transferido por uno de los contratantes del eurocrédito subyacente a un tercero y que comportan el nacimiento de ciertos derechos para el portador, endosatario o nominado respecto de alguno de los anteriores poseedores¹⁸⁶.

No pertenece al ámbito del Convenio de Roma el determinar la ley aplicable a las relaciones que surgen entre el tenedor y el emisor, o entre el tenedor y los anteriores poseedores. Tampoco las condiciones y modalidades de incorporación del derecho al título (al portador, a la orden o nominativo), ni la legitimación o poder de ejercitar los derechos incorporados.

Por contra, no existen razones para excluir del régimen del Convenio de Roma a las relaciones contractuales subyacentes incorporadas al título, ni a aquellos contratos que suponen la mera transferencia de los activos titulizados en los mercados secundarios.

¹⁸⁵ *Vid. supra*, pp. 39 a 41.

¹⁸⁶ *Vid. M. E. MORÁN GARCÍA, op. cit.*, pp. 16 y ss..

41. Capacidad de las partes.

510. El protagonismo de la empresa societaria en el tráfico comercial internacional y especialmente en el euromercado crediticio nos lleva a circunscribir el análisis a las personas jurídicas¹⁸⁷. Como ya hemos tenido oportunidad de exponer, los problemas relativos a la llamada cláusula de interés nacional, al estar referidos a personas físicas, no son objeto de especial atención en esta sede¹⁸⁸, por lo que nos centraremos en las reglas generales sobre capacidad de las personas jurídicas y, especialmente, a las referidas a la operativa de las entidades de crédito.

511. El párrafo e) del apartado 2 del art. 1 del Convenio de Roma excluye de su ámbito de aplicación a las cuestiones pertenecientes al Derecho de sociedades. En particular, las reglas de conflicto uniformes no se aplican a la capacidad de las personas jurídicas, quedando, entonces, la regulación de este aspecto remitida al D.i.pr. autónomo. Bien entendido que dicha exclusión no afecta al exceso de poder por parte de los órganos de la sociedad, cuyo régimen está dispuesto en el apartado f) del mismo precepto¹⁸⁹.

¹⁸⁷ Vid. R. ARENAS GARCÍA, *ALex societatis* en el Derecho de las sociedades internacionales®, *D.N.* 70/71, pp. 11 a 26; A. L. CALVO CARAVACA, *ALas personas jurídicas*®, Cap. I, epígrafe VI de J.D. GONZÁLEZ CAMPOS y otros, *Derecho internacional privado. Parte especial*, 60 ed., *op. cit.*, pp. 84 a 94; A.L. CALVO CARAVACA y P. BLANCO-MORALES LIMONES, *APersonas jurídicas: especial referencia a las sociedades mercantiles*®, cap. XXIII de *Derecho Internacional Privado, Vol. II, op. cit.*, pp. 278 a 333; B. CAMPUZANO DÍAZ y M^o. ÁNGELES RODRÍGUEZ VÁZQUEZ, *ALa persona jurídica*®, Lección 18, en *Lecciones...*, *op. cit.*, pp. 234 a 256.

¹⁸⁸ Vid. *supra*, p. 278. No obstante, si la *lex societatis* no fuera suficiente para tutelar la seguridad del tráfico *-ratio legis* de la denominada excepción de interés nacional- podría acudir a la excepción de interés nacional. Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *AContratos...*®, *op. cit.*, p. 432.

¹⁸⁹ Vid. Informe GIULIANO-LAGARDE, *loc. cit.*, p. 12.

En nuestro ordenamiento, el apartado 11 del art. 9 del C.C. -proyección de la regla general del apartado 1 del art. 9 del mismo cuerpo legal- somete la capacidad de las personas jurídicas al Derecho del Estado cuya nacionalidad ostenta la persona moral¹⁹⁰. Uno de los problemas específicos que las cuestiones relativas a la capacidad plantea en el campo financiero internacional tiene que ver con las especialidades de la operativa de los grandes bancos transnacionales. Al contrario que el resto de las empresas transnacionales, las entidades de crédito que participan en operaciones eurocrediticias lo hacen a través de sucursales: extensiones de la casa matriz sin personalidad separada de ésta. Consecuentemente, la evaluación de la capacidad de un contratante debe venir referida a la ley nacional del establecimiento principal. Regulación insatisfactoria que ha llevado a un sector doctrinal a proponer la necesidad de construir un estatuto personal autónomo de las sucursales, a partir de la aplicación de la *lex bancae*¹⁹¹.

512. Como excepción -o, mejor, como modulación- de este imperio de la ley nacional, podemos plantear la hipotética intervención del sindicato de acreditantes en un proceso civil con elemento extranjero. Desde la especial percepción de las partes, el sindicato que agrupa a los acreditantes en una operación eurocrediticia es concebido como una comunidad de riesgos e intereses carente de personalidad jurídica. Efectivamente, existe un acuerdo general entre los prácticos de euromercado en señalar que, en ningún caso, puede predicarse del sindicato el que constituya una entidad colectiva distinta y separada de cada uno de sus integrantes y, mucho menos, que tenga personalidad jurídica propia¹⁹².

Ahora bien, como quedó demostrado en el caso *Credit Français International, S.A. contra Sociedad Financiera de Comercio*¹⁹³, el hecho de que una determinada jurisdicción, conforme a un determinado Derecho, entienda el sindicato en los términos anteriormente expuestos, no es garantía de que ese vaya a ser el proceder de todas las jurisdicciones y el contenido de todos los Derechos conexos con un eurocrédito. Las incertidumbres que ello plantea sobre la estructura de la operación no se pueden despejar sin el correspondiente análisis de D.i.pr..

A este respecto, la cuestión de la capacidad del sindicato para ser parte en un litigio no puede venir referenciada a la ley nacional, entendida ésta como *lex civilis personalis*, sino a la *lex processualis personalis*. De esta forma, el foro español admitiría la capacidad procesal de un sindicato acreditante, siempre que -cosa improbable- éste la tuviese reconocida de conformidad con su ley procesal nacional¹⁹⁴.

513. En fin, sobre este régimen jurídico-privado pueden tener especial incidencia las normas de Derecho público bancario. Como ya se comentó al tratar los problemas relativos al control de la actividad bancaria¹⁹⁵, la aplicación de dichas reglas pasa por su identificación como normas imperativas del foro o de terceros Estados y por los cauces trazados por los apartados 2 y 1 del art. 7 del Convenio de Roma.

¹⁹⁰No obstante, el art. 9.11 no indica cual es el criterio seguido por nuestro legislador para atribuir nacionalidad a una persona jurídica. Por aplicación de los párrafos 1 y 2 del art. 5 de la Ley de sociedades anónimas de 25 de julio de 1989, la sociedad es española cuando tenga su domicilio en España, cualquiera que sea el lugar de constitución (teoría de la sede o domicilio social) y deben tener domicilio en España aquellas sociedades cuyo principal establecimiento o explotación radique en territorio español.

¹⁹¹*Vid.*, por todos, L. RADICATI DI BROZOLO, *l'influence sur les conflits de lois des principes de droit communautaire en matière de liberté de circulation*, *Rev.cr.dr.int.pr.*, 1993, pp. 401 a 424; *id.*, *Operazioni...*, *op. cit.*, pp. 214 y 215.

¹⁹²*Vid. supra*, pp. 115 a 117.

¹⁹³*Vid. supra*, pp. 116 y 117.

¹⁹⁴*Vid.* M0. DOLORES ADAM MUÑOZ, *El proceso civil con elemento extranjero y la cooperación judicial internacional*, Pamplona, Aranzadi, 1995, pp. 27 y 28.

¹⁹⁵*Vid. supra*, pp. 258 y ss..

51. Vertiente externa del régimen jurídico del Banco Agente.

514. El párrafo f) del apartado 2 del art. 1 del Convenio de Roma excluye de su ámbito de aplicación la cuestión de saber si un intermediario puede obligar frente a terceros a la persona por cuya cuenta pretende actuar. Por lo tanto, dentro del régimen de actuación del Banco Agente hay que distinguir la denominada dimensión interna -que, en virtud de la *agency clause*, vincula al gestor del eurocrédito con el resto de acreditantes y el acreditado- de su dimensión externa, que se refiere a las relaciones del Banco Agente con terceros ajenos al eurocrédito.

515. En sede conflictual, a las relaciones internas les son de aplicación las normas del Convenio de Roma y quedan, por tanto, sometidas a la *lex contractus*. Las externas, excluidas de la regulación convencional, se regirán por lo dispuesto en nuestro sistema autónomo por la regla segunda del apartado 11 del art. 10 del C.C.. Regla que reclama la aplicación de la ley del país en donde se ejerciten las facultades conferidas. Al margen de las justas críticas que a este último precepto se han dirigido¹⁹⁶, su aplicación a las actuaciones del Banco Agente será bastante limitada.

A partir de la aceptación de su nombramiento, el Banco Agente es investido contractualmente con un cierto poder de representación de los miembros del sindicato tanto en una vertiente activa -habilitándole para realizar todos los actos, declaraciones de voluntad o negocios jurídicos previstos en el contrato para el cumplimiento, ejecución o resolución del mismo- cuanto pasiva, entendiéndose que cualquier notificación recibida por el Banco Agente es como si hubiere sido recibida por los acreditantes personalmente.

No obstante, como hemos visto al analizar la estructura contractual eurocrediticia, las funciones del Banco Agente se agotan en relaciones cuyo otro polo es, casi siempre, otra parte en el contrato¹⁹⁷. Así, entre las funciones de administración del eurocrédito, le corresponde intermediar en los pagos que traen su causa del contrato y servir de canal de comunicación *inter partes*. Entre las funciones de defensa y representación de los intereses del sindicato, la apreciación de la regularidad del cumplimiento de las *conditions precedents*, el control del respeto de las promesas y compromisos asumidos por el acreditado (*representations, warranties y covenants*), la constatación de que se ha producido algún supuesto de resolución del contrato (*event of default*). Sólo en casos de contactos con garantes, avalistas o subparticipantes -sujetos ajenos al contrato eurocrediticio- la referencia al régimen externo del mandato tendría virtualidad.

¹⁹⁶Vid. M. VIRGÓS SORIANO, *op. cit.*, pp. 203 y ss..

¹⁹⁷Vid. *supra*, pp. 84 a 87.

61. Régimen de las garantías.

516. Hasta la Crisis de la Deuda de los años ochenta, la práctica bancaria internacional en materia de riesgo de crédito se orientaba, principalmente, a conseguir que el cliente se encuentre en condiciones de satisfacer puntualmente los compromisos asumidos¹⁹⁸. Más que la obtención de garantías, interesaba a los eurobancos un análisis minucioso de la solvencia patrimonial del acreditado. Con ello, los acreditantes pretendían asegurarse de que la actividad económica del deudor generará los recursos suficientes como para cumplir con sus obligaciones. Frente a las tradicionales garantías personales o patrimoniales surge, así, un complicado sistema de previsiones contractuales de naturaleza cautelar, cuyo quebrantamiento se configura como supuestos de resolución técnica del eurocrédito (*events of default*).

Las duras lecciones de la referida crisis tuvieron como resultado la inversión de la tendencia agarantista del euromercado. Si la exigencia de garantías ya es la norma a seguir con el acreditado privado, comienza a serlo también respecto de los acreditados públicos. Si bien la función típica de las garantías es permitir que, con su ejecución, el acreedor se haga pago de las obligaciones insatisfechas por el deudor, en el caso del eurocrédito existen, además, otras razones para justificar esta inversión de la tendencia tradicional.

517. En principio, teniendo en cuenta los enormes montantes aportados por los bancos al acreditado, la declaración del

¹⁹⁸Cuando el solicitante de fondos es una persona jurídico-pública, la protección de los intereses de los acreditantes mediante la concesión de garantías no ha jugado un papel relevante en el euromercado. La magnitud del importe habitualmente solicitado por el acreditado soberano trae consigo una consecuencia inmediata: es muy difícil encontrar una forma adecuada, económica y sencilla de garantizar la operación. En efecto, ¿qué garantías satisfactorias para los acreditantes puede ofrecer un Estado para asegurar una operación de varios miles de millones de dólares?; ¿es preferible una garantía de tipo real o personal?; ¿qué virtualidad tendrían dichas garantías ante un hipotético incumplimiento de las obligaciones del acreditado público?. A esta dificultad de tipo técnico se une otra que tiene que ver con la política comercial de las grandes entidades financieras transnacionales, cuyas líneas maestras fueron trazadas en los alegres tiempos del reciclaje de los petrodólares. Al contrario de lo que constituye el comportamiento habitual de los bancos en las relaciones con los acreditados privados, en el caso del acreditado soberano, por regla general, los eurobancos no exigían de sus contrapartes garantías. Entablar relaciones con un Estado como cliente es muy delicado: o se confía en su solvencia o no se confía. En el primer caso, bastaba, se afirmaba, con la protección ofrecida por la cláusula denominada *negative pledge* para justificar la conclusión de la operación sin otro tipo de garantías. En la segunda hipótesis, es preferible no hacer pública la desconfianza y evitar iniciar cualquier negociación ya que, de lo contrario, se podría causar una mayor pérdida de credibilidad respecto del solicitante de fondos. *Vid.* F.J. GÓMEZ-REY, *op.cit.*, p. 111; F.D. LOGAN y P.D. ROWNTREE, *op. cit.*, p. 13; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 93.

incumplimiento contractual y la ejecución de las garantías puede suponer para los acreditantes una victoria ciertamente pírrica. El efecto de la cláusula conocida como de incumplimiento cruzado o *cross default clause* implica que el deudor será inevitablemente llevado a una situación de insolvencia y que los bancos tendrán que concurrir con otros acreedores en la liquidación del patrimonio del acreditado.

Aunque las cláusulas *negative pledge* y *pari passu*¹⁹⁹ aseguran, al menos eso se cree, la igualdad de rango de los acreedores eurobancarios con cualquier otro acreedor del acreditado, es más que probable que, en el mejor de los casos, los eurobancos recuperen una porción mínima de lo que se les adeuda. Pese a esta carencia de efectividad, las garantías son exigidas por los acreditantes eurocrediticios por otras razones diferentes del imposible aseguramiento de sus intereses vía ejecución de las mismas²⁰⁰.

518. Por lo que a las garantías reales respecta, entre las justificaciones de su exigencia, destacan las siguientes.

En primer lugar, atenuar, en la medida de lo posible, los principales activos del acreditado como medida disuasoria para las acciones ejecutivas de otros acreedores. La sola idea de tener que concurrir con los eurobancos hace que el resto de acreedores se lo piensen mucho antes de instar la declaración de insolvencia del acreditado.

También se utiliza la constitución de cargas reales sobre elementos patrimoniales del deudor de los bancos acreditantes como técnica de aislamiento respecto de las tendencias nacionalistas de los tribunales del Estado del acreditado. El principio de sujeción de las garantías reales a la jurisdicción del Estado en el cual están situados los bienes afectos -*forum rei sitae* y *lex rei sitae*- permite a los acreditantes escapar a la inercia nacionalista de ciertos tribunales, gravando los activos patrimoniales del acreditado situados fuera de sus fronteras nacionales. Finalmente, la concesión de determinadas garantías viene determinada por el cumplimiento de ciertos compromisos de equiparación -cláusulas *negative pledge* o *pari passu*- asumidos por el acreditado en el propio contrato.

¹⁹⁹*Vid. supra*, pp. 122 a 124.

²⁰⁰*Vid. PH. WOOD*, pp. 326 327.

519. En cuanto a las garantías de tipo personal -fianza, cartas de cobertura (*confort letters*)- son típicas de las relaciones eurocrediticias con empresas estatales o filiales de grandes grupos empresariales privado. En estos casos, los acreditantes suelen exigir el aval o la conformidad del Estado empresario o de la casa matriz como instrumento de respaldo de la operación²⁰¹.

520. Como se ha venido advirtiendo a lo largo de esta exposición, la internacionalización del contrato eurocrediticio añade un factor de complejidad técnico-jurídica las dificultades que se acaban de señalar.

Por un lado, el régimen jurídico de las garantías difiere sobremedida de un ordenamiento a otro y, por ello, es este un campo abonado para la actuación preventiva del D.i.pr. Así, p. ej., figuras como las *floating charges*, típicas del Derecho inglés, que permiten gravar todos los activos de una sociedad mercantil, son desconocidas en el Derecho continental y poseen una virtualidad innegable en este campo.

Según el art. 10. 1 del C.C. correspondería a la ley reguladora del estatuto real -*la lex rei sitae*- regir Ala posesión, la propiedad y los demás derechos reales sobre los bienes muebles e inmuebles²⁰². En particular, dicha ley regula: las cosas susceptibles de ser objeto de derechos reales, el catálogo de derechos reales y su carácter abierto o cerrado y el régimen relativo a la publicidad de los actos de constitución, transmisión y extinción de los derechos reales.

Por otro, entendida la relación de garantía como un negocio jurídico autónomo respecto del contrato eurocrediticio cuya efectividad pretende asegurar, la primera queda regulada por su propia *lex contractus*.

521. Mientras las garantías personales no presentan especialidades relevantes en esta sede, las garantías reales, en tanto que contrato con efectos jurídico-reales, plantean los problemas de delimitación entre la ley del contrato, como reguladora del título de tradición, y la *lex rei sitae*, como regente del *modus acquirendi*²⁰².

Respecto de la última cuestión, el apartado 3 del art. 4 del Convenio de Roma procura hacer coincidir *lex rei sitae* y *lex contractus*, para evitar posibles disfunciones entre ambos ordenamientos rectores.

²⁰¹La fórmula más corriente de garantía personal es la llamada carta de cobertura o *confort letters*: documento en el cual la casa matriz se compromete a mantener o procurar el respaldo financiero y administrativo preciso para que su filial pueda hacer frente a las deudas asumidas en el contrato de eurocrédito. Suele distinguirse entre cartas de cobertura "fuertes" y "débiles". En estas últimas, la sociedad matriz se obliga a mantener, durante toda la vida del eurocrédito, su nivel de participación en el capital de la filial en las mismas condiciones existentes en el momento de la firma del contrato eurocrediticio. En las primeras, la empresa matriz no sólo se asume el compromiso anterior, sino también, el de mantener el control de la administración financiera de la filial. Si la declaración de la matriz alcanza a asegurar subsidiariamente el pago de las deudas de la filial, estaríamos ya más cerca del concepto de fianza subsidiaria o aval que del de carta de cobertura.

²⁰²Vid. M. VIRGÓS SORIANO, *Las cosas y los Derechos reales*, cap. V de *Derecho internacional privado. Parte especial*, op. cit., pp. 260 y ss..

C. Especial consideración de las relaciones precontractuales en el eurocrédito sindicado.

522. La responsabilidad precontractual no aparece expresamente mencionada en el Convenio de Roma de 1980 ni entre las materias que ejemplifican el ámbito de aplicación de la *lex contractus*, ni entre aquellas consideradas como sometidas a diferentes conexiones o excluidas de la propia regulación convencional. Por ello se le dedica esta especial posición dentro del iter lógico de la investigación en curso.

Al igual que en el sector de la competencia judicial internacional, la responsabilidad precontractual plantea, esta vez en el sector del Derecho aplicable, un problema de calificación²⁰³. Frente a este problema, el panorama de D.i.pr. comparado se presenta polarizado en torno a dos grandes soluciones principales: calificación contractual, típica del ordenamiento alemán, o calificación delictual o extracontractual, seguida en los Derechos francés, belga e italiano, entre otros²⁰⁴.

Argumentos para defender una u otra de dichas opciones no faltan por lo que, tal y como procedíamos en el campo de la competencia judicial internacional, la calificación de los supuestos de responsabilidad precontractual que se dan en la fase de montaje del eurocrédito se realizará a partir del análisis casuístico de las diferentes relaciones y no por aplicación de una solución general²⁰⁵.

Partimos ya de la diferenciación de supuestos que establecíamos allí, distinguiendo, dos grupos: relaciones *ad extra*, que vinculan a las entidades financieras -Banco Organizador, Bancos Co-directores- con el acreditado; relaciones *ad intra*, que ponen en contacto al encargado del diseño de la transacción con el resto de futuros integrantes de la estructura sindicada acreditante.

²⁰³ *Vid. supra*, pp. 201 y ss..

²⁰⁴ *Vid.* S. ALVAREZ GONZÁLEZ, "La ley aplicable a la responsabilidad precontractual en el D.I.Pr. español", *R.E.D.I.*, 1990, n1 1, pp. 125 a 152., esp., pp. 132 y ss..

²⁰⁵ *Vid. supra*, pp. 197 y ss..

11. Ley aplicable a las relaciones *ad extra* en la fase de montaje del eurocrédito sindicado.

523. Como ya se expuso en su momento, por relaciones *ad extra* entendemos aquéllas que vinculan a las entidades financieras intervinientes en la fase de montaje -Banco Organizador, Bancos Co-directores- con el acreditado²⁰⁶. Las relaciones entre el acreditado y el Banco Líder o Banco Organizador deben venir regidas por la *lex contractus*. Una calificación contractual de estos supuestos no sólo es posible, sino conveniente.

524. Posible, por varias razones, entre las que destacaremos tres.

Primero, el hecho de que la responsabilidad precontractual no esté incluida en el elenco de materias reputadas como integradas en el ámbito de la *lex contractus* no es definitivo. El carácter meramente ejemplificativo de dicho listado y el principio de unidad de régimen jurídico del contrato -desde su gestación hasta su ejecución- abogan por la aplicación residual de la *lex contractus*, en caso de que se presenten relaciones -como las precontractuales- de difícil encaje. Segundo. La amplitud con que está configurado el supuesto de hecho de las normas de conflicto uniformes del Convenio de Roma -obligaciones contractuales- permite un gran margen de maniobra al intérprete en la determinación de la ley aplicable a supuestos de difícil calificación como la responsabilidad precontractual.

Tercero, la correlación *forum-ius*, buscada por las partes como objetivo principal en contratos eurocrediticios, es otro argumento favorable a la calificación contractual de estos supuestos.

525. Conveniente porque, a diferencia de lo que ocurre en la denominada responsabilidad extracontractual, en estos casos existe una relación previa, antecedente al conflicto. La aceptación de los términos de la Carta de Oferta (*Offering Letter*) por el demandante de fondos implica la concesión de la Carta de Mandato o de Mediación (*Mandate Letter*) al banco ofertante y es más que evidente que existe una conexión causa-efecto entre ambos documentos y que, a partir de dicha aceptación, surgen relaciones jurídicas entre el Banco Organizador y el futuro acreditado. El Banco Organizador y su cliente no se encuentran en el tráfico general, sino en un marco estrictamente bilateral. Si la responsabilidad surge en el contexto de una relación -la engendrada por las negociaciones sobre el contrato eurocrediticio proyectado- parece lógico aplicarle la regla que en D.i.pr. regula a las relaciones intentada.

526. Defendida la posibilidad y conveniencia de subsumir a las relaciones anteriores en el supuesto de hecho de las normas del Convenio de Roma, es preciso determinar la conexión. La ley del contrato operaría, entonces, a título de *lex hypothetici contractus*. Solución que cuenta con el apoyo que le proporciona el art. 8 del Convenio de Roma al prescribir la aplicación de la ley del contrato hipotético a los problemas relativos a la formación contractual.

La ley así señalada es, al menos en el ámbito eurocrediticio, fácilmente previsible para las partes. Desde los primeros contactos, ambas intercambian documentos en los que se establece que la operación se regirá por las cláusulas habituales en el euromercado para transacciones semejantes, entre las que específicamente aparecen tanto la de prorrogación no exclusiva de fuera cuanto la de elección de ley aplicable.

527. Situación distinta es la de la relación entablada entre el acreditado y los Bancos simplemente participantes (*Participant Banks*). Éstos no intervienen en ningún momento en la negociación de los términos del futuro contrato. Sus únicos contactos con la operación se limitan a contestar a la invitación que les es dirigida bien por el Banco Organizador, bien por alguno de los Bancos Directores (relaciones *ad intra*, que analizaremos a continuación). Consecuentemente, en mi opinión, no puede hablarse de relaciones precontractuales entre los *Participant Banks* y el futuro acreditado.

²⁰⁶*Vid. supra*, pp. 72 y ss..

La única reclamación que las entidades financieras simplemente participantes podrían intentar contra el acreditado tendría su base en el perjuicio que una eventual ruptura injustificada de negociaciones por parte de este último podría causarles. En estos supuestos, no parece correcto seguir la solución contractual al problema de calificación planteado por las relaciones precontractuales y, consecuentemente, es preciso inclinarse por un tratamiento delictual²⁰⁷. Serían conductas típicas del período precontractual -sin referente en una posterior conclusión del contrato- que, de producir un daño, darían origen a responsabilidad que debemos adjetivar como extracontractual y sometidas a lo establecido por el apartado 9 del art. 10 de nuestro C.C.²⁰⁸.

528. Solucionada la cuestión calificatoria, no se acaban, empero, los problemas. La aplicación del art. 10.9 del C.C. a los supuestos de ruptura injustificada de relaciones plantea las tradicionales dificultades en torno a la precisión del *locus delicti commissi*, inclinándose nuestra mejor doctrina por su identificación con el lugar donde se han desarrollado las negociaciones²⁰⁹.

En fin, la remisión de la respuesta material a la ley de la sede de negociación -a título de *lex loci delicti commissi*- resultaría justificada por el hecho de que las partes hayan desarrollado allí sus contactos -asumiendo los estándares negociadores de dicho lugar- y supone una conexión suficiente para que la responsabilidad se rija por la ley de ese lugar.

21. Ley aplicable a las relaciones *ad intra* en la fase de montaje del eurocrédito sindicado.

529. Se trata de relaciones interbancarias que se circunscriben, básicamente, al supuesto de eventuales reclamaciones de los bancos simplemente participantes (*Participant Banks*) contra el Banco Líder u Organizador. Su problemática es muy similar a la ya examinada respecto de las relaciones entre el acreditado y las entidades participantes²¹⁰.

En principio, resulta fácil de imaginar que la decisión de una entidad financiera de participar en una operación eurocrediticia tendrá como base, entre otros factores, el contenido de la Circular informativa o *Information Memorandum*, el prestigio del Banco Organizador y la especial relación que une a éste con el demandante de fondos. Apreciada la falsedad, incorrección o parcialidad de las informaciones contenidas en la Circular informativa, todos los ojos se volverán hacia el Banco Organizador, pero es preciso tener presente que éste no realiza actividad alguna *à*en nombre de@ ni *à*por cuenta de@ los futuros participantes; simplemente acuerda unos términos financieros y jurídicos con el futuro acreditado que, posteriormente, serán extendidos a todos aquellos que deseen participar en la operación.

En ningún momento, los Bancos Participante intervienen en el proceso negociador tendente a la celebración del futuro contrato. Consecuentemente, es lógico compartir el acuerdo generalizado existente entre los especialistas al señalar que una eventual reclamación de un participante contra el Banco Organizador, por las presuntas responsabilidades en que éste haya podido incurrir durante el montaje de la operación, tendría un fundamento extracontractual²¹¹. Como los problemas derivados de tal

²⁰⁷Vid. L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, pp. 210 y ss..

²⁰⁸Vid. S. ALVAREZ GONZÁLEZ, "La ley aplicable...", *op. cit.*, pp. 128 y 129 y 135 a 139.

²⁰⁹*Idem.*, p. 136.

²¹⁰Vid. *supra.*, p. 296.

²¹¹Vid. J.B. BLAISE y PH. FOUCHARD, *À*La valeur...@, *op. cit.*, p. 188; L. RADICATI DI BROZOLO, *op. cit.*, pp. 210 y ss.; PH. WOOD, *Law and Practice...*, *op. cit.*, pp. 412 y ss..

calificación acaban de ser tratados en el apartado anterior, dedicado a las relaciones entre los Bancos Participantes y el acreditado, a lo allí expuesto quedan remitidas el resto de cuestiones.

4. CONSIDERACIONES FINALES.

530. Dos consideraciones finales pueden formularse a modo de balance de todo lo expuesto en las páginas anteriores. Por un lado, ante el escaso desarrollo de expedientes normativos directos, resulta evidente la pervivencia del problema del Derecho aplicable (A.). Por otro, las posibilidades de acomodar el funcionamiento del método indirecto de reglamentación a las peculiaridades del eurocrédito sindicado como operación financiera internacional *sui generis* y a los requerimientos que tal carácter específico proyecta sobre la actividad de las partes (B.).

A. Pervivencia del problema de la determinación de la ley aplicable.

531. El escaso desarrollo de las normas materiales especiales, el carácter excepcional y ámbito restringido de las normas imperativas y la naturaleza estrictamente contractual de las facultades autorreguladoras de las partes no permiten prescindir del recurso a la determinación de la ley aplicable conforme a la metodología conflictual.

En primer lugar, el rechazo a la existencia de un régimen material uniforme de origen transnacional relativo al eurocrédito sindicado -el pretendido *ius argentarium*- y lo específico del ámbito de aplicación tanto de las normas materiales especiales -de origen autónomo o convencional- cuanto de las normas imperativamente aplicables permiten concluir que las proposiciones reguladoras de tales expedientes normativos están lejos de agotar la disciplina del eurocrédito sindicado.

En segundo término, como indica J.C. FERNÁNDEZ ROZAS, la banca es tradicionalmente refractaria a cualquier tipo de codificación y se atrincheró en las diferentes prácticas nacionales, a salvo de experiencias fragmentarias como las desarrolladas en el ámbito de los medios de pago o los efectos de comercio²¹². Ni siquiera en el campo de la U.E. la armonización ha superado el particularismo motivado por las propias necesidades del sector y el desentendimiento y anacronismo de las codificaciones nacionales, ancladas en los presupuestos del s. XIX.

Todo ello redundó en la absoluta atipicidad de la mayoría de las fórmulas financieras internacionales -entre ellas, el eurocrédito sindicado- trasladando el esfuerzo regulador hacia la actividad de las partes. La regulación descansa, así, en el propio contrato. Pero es que tampoco la extensión del recurso a la autonomía material de la voluntad como principal fuente de regulación descarta el interés por la cuestión de la ley aplicable. La autorregulación, por amplia que sea su observancia y grado de perfección, no puede operar la transformación de lo contractual o subjetivo en norma jurídico u objetivo, a salvo de la virtualidad que, en el marco del concreto ordenamiento señalado como legislativamente competente, se le reconozca bien como expresión de la autonomía material de la voluntad bien como manifestación consuetudinaria que pueda operar como fuente supletoria de Derecho.

²¹²Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS, *La banca...*, pp. 179 y ss..

B. Método indirecto y operaciones financieras internacionales.

532. En un ámbito como el de la contratación bancaria internacional, dominado por la referencia a las condiciones generales de la contratación propias de una actividad mercantil masificada, el eurocrédito adquiere ribetes de operación extraordinaria; sobre todo, por lo que se refiere a la gestión de la indeterminación de su régimen jurídico²¹³. El carácter excepcional, de baja frecuencia, de las operaciones sindicadas y la complejidad que a su complicada estructura añade la dispersión geográfica de sus elementos objetivos y subjetivos no sólo justifican el recurso al pacto de ley aplicable sino que hacen de éste un estándar contractual de irrenunciable inclusión para ambas partes. Designada por los contratantes la ley aplicable al contrato, se supone que el tribunal competente aplicará las normas sustantivas de la *lex contractus*. No obstante, la elevada internacionalidad del contrato eurocrediticio conlleva que sobre el proyecto diseñado por las partes converjan tal cúmulo de ordenamientos - *lex contractus*, *lex monetae*, *lex loci executionis*, *lex fori*, normas imperativas de terceros Estados- que el correcto desarrollo de la operación no puede alcanzarse sin una adecuada gestión del riesgo de indeterminación de su régimen jurídico.

534. Por ello, merece una valoración positiva de conjunto la tendencia a hacer coincidir *lex fori*, *lex contractus* y *lex loci executionis*, si bien esta práctica no asegura resultado perfectos, pues, por un lado, subsiste la incidencia de ordenamientos con irreductible vocación de ser aplicados -como la *lex monetae* a los problemas relativos al objeto de una obligación monetaria, la *lex fori* a la mayoría de la cuestiones procesales, etc.- y, por otro, la eventual actuación de las normas imperativas plantea interrogantes difíciles de despejar y de coherencia con la necesaria previsibilidad de soluciones a la que un sistema de D.i.pr. debe prestar especial atención; particularmente, en materia contractual. Este último aspecto merece especial atención.

En primer lugar, al implicar las normas imperativas un salto intersistémico -son normas pensadas en clave interna que se proyectan sobre el tráfico externo- suponen una inversión del razonamiento internacional-privatista. En lugar de partir de la internacionalidad de la relación para determinar el ordenamiento aplicable, parte de los objetivos de la propia ley para definir el campo de aplicación que, a la vez, es preciso para su efectividad y justifica su aplicación.

En segundo término, la indeterminación del catálogo de leyes imperativas concede al juez un poder de apreciación tan formidable que -dada la más o menos confesada *homeward trend* de las jurisdicciones nacionales- puede conducir a un legefismo excesivo, incompatible con los especiales requerimientos de operaciones tan complejas como el eurocrédito sindicado. Afortunadamente, la fuerza de los intereses presentes en operaciones en la que está implicada la principal fuente de distribución internacional de liquidez parecen moderar los apetitos expansionistas de los Estados. La relatividad y complementariedad entre los distintos métodos de reglamentación y categorías normativas de nuestro sistema de D.i.pr. permite mantener, así, el difícil equilibrio entre la defensa del proyecto contractual de las partes y la de los valores irrenunciables de los diferentes ordenamientos en presencia.

535. Como consideración final, es preciso, a mi juicio, valorar positivamente al Convenio de Roma, como microsistema jurídico adecuado para la regulación de las obligaciones contractuales derivadas de relaciones eurocrediticias. Además del equilibrio antes aludido entre categorías normativas, la amplitud de su supuesto fáctico y la flexibilidad de sus conexiones evita el recurso a la especialización normativa y permite una adecuada solución de determinados problemas específicos de las operaciones financieras internacionales sindicadas. Resulta especialmente útil la posibilidad que la textura abierta de sus normas abra a la hora de identificar la *lex bancae* con el Derecho del Banco Agente; bien como ley del prestador característico (art. 4.2), bien como ordenamiento más estrechamente vinculado con un contrato eurocrediticio sindicado (art. 4.5).

²¹³Excepcionalidad reconocida, incluso, por autores que comparten una visión unitaria de la contratación bancaria internacional. *Vid., ad exemplum*, L. RADICATI DI BROZOLO, *Operazioni...*, *op. cit.*, pp. 93 y 94.

CAPÍTULO QUINTO.

PROBLEMAS DE RECONOCIMIENTO Y EJECUCIÓN.

536. Este capítulo pretende cerrar el tríptico de problemas planteados por las relaciones eurocrediticias -en tanto que relaciones privadas internacionales- dando cuenta de algunas cuestiones relativas al reconocimiento y ejecución de actos y resoluciones extranjeras en nuestro ordenamiento. En este orden de cosas, dos aspectos han suscitado preocupación entre los especialistas en operaciones de eurocréditos sindicados: los problemas relacionados con la instrumentación del contrato y el acceso de las eventuales reclamaciones eurocrediticias al juicio ejecutivo (I.); la recepción en nuestro ordenamiento de algunas prácticas y cláusulas contractuales expresivas de un cierto desequilibrio en las posiciones jurídicas de las partes (II.).

I. LAS PRÁCTICAS RELATIVAS A LA INSTRUMENTACIÓN DE LAS DEUDAS EUROREDITICIAS Y EL ACCESO A LA ACCIÓN EJECUTIVA.

537. Tradicionalmente, los eurocréditos sindicados se plasmaban en un extenso y complicado documento privado suscrito por las partes, sin la intervención de fedatario público alguno²¹⁴. No obstante, confrontados con un acreditado español, los bancos acreditantes pronto cayeron en la cuenta de los inconvenientes que tal práctica presenta en nuestro marco jurídico, ante la eventual aparición de dificultades en la situación financiera del acreditado que colocaran a los bancos frente a la tesitura de tener que recurrir a la realización judicial de sus derechos.

A partir de la constatación de este hecho, dos son las preocupaciones fundamentales de los asesores legales de las entidades acreditantes a la hora de formalizar un contrato de eurocrédito con un acreditado español. Primera, garantizar que sus derechos frente a este último queden incorporados a unos documentos que faciliten el acceso al juicio ejecutivo como último recurso para la recuperación de las cantidades que eventualmente se les adeude. Segunda, acreditar fehacientemente la existencia de las obligaciones del acreditado, origen de la hipotética deuda. Examinaremos la respuesta de la práctica contractual (1.) y las consecuencias de la misma desde el prisma de nuestro sistema de D.i.pr. (2.).

I. LA PRÁCTICA CONTRACTUAL.

538. Como cuestión de naturaleza procesal, el acceso a la acción ejecutiva está regulada, según dispone el apartado 2 del art. 8 del C.C., por la ley española. Para que la ejecución pueda ser despachada, nuestro Derecho exige, entre otros requisitos, la idoneidad del título que sirve de base a la demanda; la aptitud del sujeto pasivo para ser sometido a un proceso ejecutivo y que el derecho que se reclama se concrete en una cantidad líquida. Los dos últimos aspectos no presentan especiales problemas, por lo que nos concentraremos en la idoneidad del título²¹⁵.

539. A estos efectos, las prácticas de los dos principales centros financieros internacionales -Londres y Nueva York- difieren. Mientras los eurobanco ingleses simplemente emplean el mecanismo de la cuenta corriente, las entidades financieras norteamericanas tienen arraigada la creencia de que un crédito que no esté respaldado por la firma de un *promissory note* o pagaré por parte del acreditado es incluso defectuoso desde el punto de vista legal, cosa, por lo demás, incierta²¹⁶.

540. Las ventajas del "método americano" vienen abonadas, primero, por la negociabilidad del efecto comercial que representa la existencia de la deuda y, segundo, por el hecho de llevar aparejada ejecución.

Por lo que al primer aspecto se refiere, en todos los ordenamientos relevantes implicados en una transacción financiera internacional, la transferencia de los títulos valores es más simple, rápida y segura que cualquiera de los viejos mecanismos de transmisión del Derecho Civil.

En cuanto a la ejecutividad del efecto comercial, ello supone el acceso a un procedimiento rápido, sencillo y con motivos de oposición reducidos y tasados. Así sucede en nuestro Derecho, según los arts. 1.429 y ss. de la L.E.C.; en el Derecho inglés, según lo dispuesto por la *Order 14 of the Rules of The Supreme Court* y en el Derecho del Estado de Nueva York, *ex Section 3213 of New York Civil Practice Law and Rules*²¹⁷.

²¹⁴Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, p. 216 a 218; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.* p. 76.

²¹⁵En lo referente a la idoneidad subjetiva, en el caso del acreditado soberano, hay que tener presente que el art. 44.1 de la Ley General Presupuestaria -B.O.E. de 29 de septiembre de 1988- prohíbe a los jueces y tribunales españoles despachar ejecución contra derechos, fondos, valores y bienes en general de la Hacienda Pública. Como ya se ha mencionado en otro lugar, los contratos suelen hacer frente a este problema incluyendo una cláusula en la que el acreditado soberano renuncia expresamente a estos privilegios o inmunidades de ejecución. En fin, conforme al art. 1.435 L.E.C., para que la ejecución pueda ser despachada, es preciso que el derecho de crédito que se reclama sea concretado en una cantidad líquida. La constancia del eurocrédito en escritura pública no garantiza que la reclamación consista en una cantidad líquida, ya que lo adeudado no tiene porqué coincidir con el importe del crédito concedido. Dicho importe es la única cantidad que consta en el documento contractual y, consecuentemente, tan sólo constituye el límite del montante de capitales que el acreditado puede retirar. Por lo tanto, la cuantía exacta del total de la deuda contraída por el acreditado permanece indeterminada hasta que no se conozca el importe del capital efectivamente dispuesto y se calculen las cantidades correspondientes a intereses, comisiones y demás costes. A partir de la reforma del art. 1.435 L.E.C. -operada por la Ley 9/1984, de 6 de agosto- se admite la validez de la certificación del saldo comunicado por el acreedor, a efectos de despacho de la ejecución, si así lo han convenido ambas partes expresamente en el título que sirve de base a la demanda. Como es lógico, dichos pactos y el procedimiento para proceder a la verificación deben figurar siempre en la propia escritura en la que se instrumentaliza el contrato eurocrediticio.

²¹⁶Vid. M. ELLAND-GOLDSMITH, *op. cit.*; p. 349. PH. WOOD, *op. cit.*, pp. 244.

²¹⁷Vid. L. JORQUERA GARCÍA, *op. cit.*, pp. 411 y ss..

541. Los prácticos londinenses, en cambio, señalan determinadas dificultades de adaptación del empleo de pagarés a la estructura y características del eurocrédito.

En primer lugar, en los ordenamientos adscritos o informados -caso de España- por el Derecho ginebrino cambiario, el juego combinado de principios contenidos en los arts. 33 y 72 de la Convención de Ginebra de 1930 prohíbe la emisión de un efecto comercial con vencimientos múltiples. Por consiguiente, para acomodar la emisión de pagarés al ritmo de los diferentes períodos de disposición del eurocrédito sería preciso recurrir a tantos libramientos como tramos.

En segundo lugar, tanto en los Estados que han optado por el modelo ginebrino cuanto en los refractarios a la recepción del mismo - sistemas jurídicos del *common law*- el pagaré exige el compromiso del firmante de pagar una suma de dinero cierta. Ello le convierte en un instrumento poco apropiado para reflejar el montante total de la deuda del acreditado. Ésta, además del principal -que puede determinarse más o menos fácilmente- está integrada por los intereses que, en el caso de la inmensa mayoría de los eurocréditos sindicados, son calculados a partir de un tipo variable. De ahí que, o se van librando efectos a medida que varía el tipo o hay que conformarse con evidenciar en el pagaré tan sólo la deuda por el principal del tramo de crédito correspondiente.

En tercer término, la documentación de la deuda del acreditado a través de *promissory notes* supone un fárrago de papel, una carga documental y de administración poco acorde con las prácticas eurobancarias: el Banco Agente tendría que administrar un gran volumen de efectos librados en favor de varias decenas de bancos provenientes de toda la geografía financiera internacional.

2. RÉGIMEN DEL RECONOCIMIENTO DE LA FUERZA PROBATORIA Y EJECUTIVA DE LOS DOCUMENTOS CONTRACTUALES EUROCREDITICIOS EN EL SISTEMA ESPAÑOL DE D.I.PR.

542. La ejecución de un título como los que aquí nos ocupan -pagaré, escritura pública- es una cuestión de naturaleza procesal y, consecuentemente, sometida al apartado 2 del art. 8 del C.C., que dispone la aplicación de la ley española al cauce procedimental preciso para hacer efectivos los derechos.

En línea de principios, el régimen de reconocimiento de los documentos contractuales en los que se plasma un eurocrédito sindicado no afecta al sector del reconocimiento y ejecución de resoluciones y actos extranjeros. No obstante, si lo que se pretende es hacer valer la fuerza ejecutiva del propio documento -y ello no sin reservas- podemos considerar la cuestión como incidente dentro de este sector de nuestro sistema de D.i.pr.²¹⁸.

Esto es precisamente lo que está en la cabeza de los asesores de los bancos, cuando insisten en la adopción de la escritura pública o en el pagaré como mecanismos de instrumentación aptos para la defensa de los intereses de los acreditantes. Estamos, por tanto, enfrentados al problema de determinar que condiciones exige nuestro ordenamiento para reconocer fuerza ejecutiva al documento elevado a escritura pública, ante fedatario extranjero, o al pagaré emitido fuera de nuestras fronteras.

De entrada, interesa señalar que el supuesto del contrato elevado a escritura pública presenta, por lo excepcional, un escaso interés práctico. Entre las razones que impulsan a los bancos ingleses a optar por la escritura pública tiene un especial peso el que su otorgamiento puede realizarse ante el cónsul español en el extranjero, lo que sitúa la cuestión fuera del campo del D.i.pr.. Por ello, pondremos mayor énfasis en el caso de la instrumentación de las obligaciones del acreditado en los títulos valores conocidos, en la terminología bancaria neoyorquina, como *promissory notes* o pagarés de empresa; aunque su régimen no debe, en línea de principios, diferir del aplicable al anterior.

543. Sólo a efectos ilustrativos se justifica, además, la dedicación de unas cuantas líneas a los problemas relativos al reconocimiento en nuestro foro de la capacidad de un documento extranjero para dar fe del acto jurídico subyacente.

²¹⁸Vid. A.L CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Derecho Internacional Privado*, vol. I, Granada, Comares, 1999, pp. 305 a 322, esp., p. 318; J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, p. 485.

Entendido el reconocimiento y ejecución como un sector autónomo dentro del sistema español de D.i.pr., las cuestiones de la autenticidad y eficacia de un documento no poseen la sustantividad precisa como para su incardinación en el primero²¹⁹. No obstante, la conexión entre el reconocimiento de la fuerza probatoria de un documento y la concesión al mismo de efectos que si interesan a este sector concreto del D.i.pr., como los ejecutivos, es tan evidente, que una breve referencia al primero es conveniente para que el sistema pueda apreciarse en su conjunto.

A. Reconocimiento de la fuerza probatoria del documento contractual.

544. Es a todas luces inadecuado, a efectos probatorios hacer constar el contrato eurocrediticio en un documento privado. Por contra, según el art. 93 del C.Com., el contrato instrumentado en póliza intervenida por fedatario mercantil o en escritura pública hace fe en juicio y, a tenor de lo dispuesto en el art. 1.218 del C.C., ambos títulos poseen la condición esencial de hacer prueba, aún contra tercero, del hecho que motiva su otorgamiento y de la fecha de éste.

Si la escritura pública o la póliza han sido intervenidas por fedatarios españoles actuando en esa condición de cuasi-autoridad, tanto dentro del territorio nacional cuanto en el extranjero (cónsul en funciones notariales), la instrumentación del contrato en dichos títulos bastará a los efectos perseguidos por las partes. Sin embargo, cuando esos mismos títulos o sus equivalentes provienen de un fedatario o autoridad extranjera, ello supone tener que situarse ante el problema de la efectividad formal-probatoria, en nuestro país, del instrumento extranjero que formaliza un determinado negocio jurídico.

545. Para que un documento despliegue todos sus efectos, en principio, hay que acreditar su autenticidad, máxime cuando proviene de un círculo jurídico foráneo.

La ratificación por España de toda una batería convencional, dedicada a la supresión de la legalización de los documentos públicos extranjeros, ha tenido la virtud de hacer desaparecer prácticamente dicha exigencia, contenida en el apartado 4 del art. 600 de la L.E.C.²²⁰. Precepto que constituye la auténtica piedra de toque del sistema, por cuanto, en lo que respecta a la traducción -otro requisito exigido por el art. 601 LEC- se admite la efectuada por traductor privado, siempre que no sea contestada.

Una vez acreditada la autenticidad del instrumento en el que consta el contrato, su virtualidad como medio probatorio queda sometida a lo previsto en el apartado 3 del art. 600 de la L.E.C.: observancia en el otorgamiento de las formas y solemnidades establecidas en el país donde se haya celebrado el contrato.

Finalmente, la práctica norteamericana de evidenciar la deuda del acreditado a través de pagarés (*promissory notes*) sitúa el plano de reflexión, más que en el campo probatorio, en el del reconocimiento del carácter ejecutivo de dichos títulos valores, al que se dedican las líneas siguientes.

²¹⁹Vid. J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *Curso...*, op. cit., pp. 485 y ss..

²²⁰Entre los mencionados convenios destaca, por su trascendencia, el Convenio suprimiendo la exigencia de la legalización de los documentos públicos extranjeros, hecho en La Haya el 5 de octubre de 1961, publicado en el *B.O.E.* n.º 229, de 25 de septiembre de 1978. Son parte del mismo, a efectos del mundo eurocrediticio, tanto España cuanto los EE.UU. y Gran Bretaña.

B. Régimen de reconocimiento de la fuerza ejecutiva de los documentos contractuales en el sistema español de D.i.pr..

546. Determinados documentos privados auténticos constituyen título suficiente para ejercer acciones ejecutivas. Así, nuestro ordenamiento procesal civil -aplicable, *ex* apartado 2 del art. 8 del C.C., a las cuestiones de naturaleza procesal- confiere dicha virtualidad, entre otros, a los pagarés y a las pólizas originales de contratos mercantiles; según puede comprobarse en el art. 1.429 de la L.E.C..

Las notas que caracterizan el tratamiento internacional-privatista de estos documentos, a efecto del reconocimiento de su carácter ejecutivo, son: primero, la diversidad de fuentes de origen convencional, tanto multilaterales cuanto bilaterales que, en principio, podrían incidir en su regulación; segundo, la ausencia de normas específicas de producción autónoma.

11. Diversidad de fuentes de origen convencional.

547. A pesar de la tupida red de instrumentos convencionales que vinculan a nuestro país en esta materia, los pagarés de empresa emitidos en correspondencia con la práctica de los bancos neoyorquinos para representar la deuda del acreditado eurocrediticio carecen de cobertura normativa convencional. Por ello, sobrevolaremos rápidamente este apartado, para centrarnos en los problemas que generan las deficiencias de nuestro sistema autónomo.

548. El sistema de los Convenios de Bruselas-Lugano no tiene vocación para ser aplicado a estos supuestos porque el título procede de un Estado tercero. Ambos Convenios extienden su ámbito de aplicación sólo al reconocimiento de la fuerza ejecutiva de los documentos públicos formalizados en un Estado contratante; disponiendo, a efectos procedimentales, la puesta en funcionamiento de los arts. 31 y siguientes de su regulación (art. 50 de los dos Convenios)²²¹.

549. Otro tanto puede predicarse de los convenios bilaterales que nos ligan con Estados como Francia, Italia y Brasil²²² -que establecen determinadas condiciones para dotar al documento de ejecutividad: carácter ejecutivo según la ley de origen, autenticidad en el Estado de procedencia, traducción, compatibilidad con el orden público del foro requerido- o como Austria y Alemania²²³, que parten de la equiparación entre títulos ejecutivos y resoluciones judiciales, sobre los presupuestos de un sistema de reconocimiento incidental.

Aparte de la circunstancia de la bilateralidad de estos Convenios -que, por tanto, excluyen de su campo de aplicación a las relaciones con el Estado de Nueva York- es preciso tener presente que sólo los Convenios hispano-francés e hispano-italiano incluyen en su regulación referencias a los documentos privados. El resto de instrumentos limitan su alcance a los documentos públicos y, por tanto, sólo cuando se haya levantado protesto notarial -o intervención de autoridad pública extranjera equivalente- del título, éste podrá beneficiarse del régimen convencional²²⁴.

21. Ausencia de regulación autónoma específica.

550. En defecto de norma convencional aplicable, nuestro sistema de D.i.pr. no establece reglas específicas que permitan constatar la idoneidad de un título extranjero para acceder a la acción ejecutiva, prevista en el art. 1.429 de la L.E.C..

Estas carencias son especialmente acusadas en el caso que nos ocupa. La práctica de evidenciar la deuda del acreditado en pagarés, *promissory notes*, es propia del mercado neoyorquino y ello remite su regulación a nuestro régimen autónomo; régimen cuyo silencio legal proyecta inadecuadas interrogantes sobre la continuidad en el espacio de las relaciones cubiertas por tales prácticas de instrumentación.

551. La doctrina internacional-privatista ha propuesto distintas soluciones para colmar esta laguna legal, que pueden exponerse sintéticamente así: primera, extensión del régimen de *exequatur*; segunda, proyección directa del art. 1.429 de la L.E.C. al ámbito internacional; tercera, interpretación del mismo precepto en clave de D.i.pr.²²⁵. El carácter extrajurisdiccional del título,

²²¹ Vid. A. MARÍN LÓPEZ, "Documentos públicos con fuerza ejecutiva y transacciones judiciales en los Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988", en A. BORRÁS y otros, *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 449 a 460.

²²² Convenio sobre reconocimiento de decisiones judiciales y arbitrales y actas auténticas en materia civil o mercantil entre España y Francia, hecho en París, el 28 de mayo de 1969, *B.O.E.* n.º 63, de 14 de marzo de 1970; Convenio sobre asistencia judicial y reconocimiento y ejecución de sentencias en materia civil y mercantil entre España e Italia, hecho en Madrid, el 22 de mayo de 1973, *B.O.E.* n.º 273, de 15 de noviembre de 1977; Convenio de cooperación jurídica en materia civil entre el Reino de España y la República Federativa del Brasil, hecho en Madrid, el 13 de abril de 1989, *B.O.E.* n.º 164 de 10 de julio de 1991 y corrección de errores en *B.O.E.* n.º 193, de 13 de agosto.

²²³ Convenio sobre reconocimiento y ejecución de resoluciones, transacciones judiciales y documentos públicos con fuerza ejecutiva en materia civil y mercantil entre España y Austria, hecho en Viena, el 17 de febrero de 1984, *B.O.E.* n.º 207, de 29 de agosto de 1985; Convenio sobre reconocimiento y ejecución de resoluciones y transacciones judiciales y documentos públicos con fuerza ejecutiva en materia civil y mercantil entre España y la República Federal de Alemania, hecho en Bonn el 14 de diciembre de 1983, *B.O.E.* n.º 40, de 16 de febrero de 1988, corrección de errores en *B.O.E.* n.º 230, de 24 de septiembre de 1992.

²²⁴ Por lo que hace a los Convenios con Austria y Alemania, además, la superposición de su ámbito material con los Convenios de Bruselas y Lugano los priva de contenido cuando la relación es de naturaleza patrimonial y el documento público; lo cual no deja de plantear ciertas paradojas al exigir estos últimos el *exequatur* del documento. No ocurriría lo mismo con los Convenios con Francia e Italia, que subsistirían en lo referente a documentos privados. Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Derecho Internacional Privado*, vol. I, Granada, Comares, 1999, pp. 319 y 320; J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 504 y 505.

²²⁵ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Introducción...*, *op. cit.*, pp. 581 a 583; J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 506 y 507.

en el primer caso, y el salto intersistémico y las consecuencias absurdas a que podría conducir la segunda solución -conferir efecto ejecutivo a títulos que no lo tienen según el derecho del Estado de origen y viceversa-, hacen preciso considerar como más ajustada la última de las propuestas antes mencionadas.

552. La lectura internacional-privatista del art. 1.429 de nuestra ley rituarial se desarrolla en dos reglas.

Primera, el Derecho español fija los requisitos de acceso al juicio ejecutivo -deuda líquida, vencida y de cuantía superior a las cincuenta mil pesetas- planteado ante nuestras autoridades judiciales.

Segunda, la idoneidad de un título negociable -como es el pagaré o *promissory note*- emitido en el extranjero para tener acceso al juicio ejecutivo depende de la verificación de su autenticidad y fuerza ejecutiva. Cuestiones estas últimas que, ante el carácter internacional de las relaciones expresadas en el título, precisan de un tratamiento conflictual adecuado.

553. La autenticidad se acredita por remisión a lo dispuesto en el apartado 4 del art. 600 de la L.E.C. -legalización- y en el art. 601 -traducción y copias- del mismo cuerpo legal. Es éste un aspecto que ya hemos examinado y a lo antes expuesto queda remitido²²⁶.

Por lo que hace al carácter ejecutivo del título, es lógico que el mismo sea evaluado de acuerdo con la ley del Estado de origen, a tenor de lo dispuesto en el art. 99 de nuestra Ley Cambiaria y del Cheque²²⁷. Consecuentemente, el derecho del Estado de Nueva York sería el encargado de establecer el carácter ejecutivo de los pagarés o *promissory notes* que evidencian la deuda eurocrediticia.

Sólo la hipotética actuación del correctivo funcional de orden público -invocando, por ejemplo, determinadas carencias formales típicas de estos instrumentos- podría suponer una amenaza para el reconocimiento de la ejecutividad de los pagarés. Aunque la distinción entre los aspectos de fondo y probatorios de las relaciones cambiarias es un problema delicado, parece claro que exigencias tales como la expresión de la moneda de pago o del lugar de emisión, deben ser calificadas como requisitos de solemnidad formal y, por consiguiente, sometidas a lo dispuesto en el apartado 1 del art. 99 de la citada Ley Cambiaria y del Cheque. Por tanto, la carencia de las referidas exigencias -bastante frecuentes en los *promissory notes*- sólo invalidarían el título si la ley aplicable a sus aspectos formales fuese la española; sin que quepa, en mi opinión, hacer uso del aludido correctivo funcional²²⁸.

²²⁶*Vid. supra*, p. 280.

²²⁷Ley 19/1985, de 16 de julio, Cambiaria y del Cheque, *B.O.E.* n1 172, de 19 de julio de 1985.

²²⁸*Vid.*, S. SÁNCHEZ LORENZO, "Comentario a la Sent. Aud. Prov. de Barcelona (Sección 10) de 20 de mayo de 1993", *R.E.D.I.*, vol. XLVII-1995, núm. 1, pp. 254 a 256, esp. p. 255; "Comentario a la Sent. Aud. Prov. de Madrid (Sección 130) de 26 de abril de 1994", *R.E.D.I.*, vol. XLVII-1995, núm. 1, pp. 258 a 261.

II. RECEPCIÓN DE CLÁUSULAS Y PRÁCTICAS EUROREDITICIAS EN NUESTRO SISTEMA DE DERECHO INTERNACIONAL PRIVADO.

554. Varias cláusulas y prácticas contractuales eurocrediticias han suscitado, entre nuestros juristas, dudas acerca de su acomodo dentro del ordenamiento jurídico español²²⁹. Así, en el plano del derecho aplicable, ya aludíamos a la eventual actuación del correctivo funcional de orden público, en el caso de que la *lex contractus* amparase conductas contrarias a principios, valores o intereses irrenunciables para nuestro foro²³⁰.

Similares consideraciones se harán en las páginas siguientes pero, ahora, desde los dictados del sector del reconocimiento y ejecución de resoluciones extranjeras en España. Siguiendo el esquema que venimos aplicando, desde el inicio de la reflexión en curso, analizaremos, en primer lugar, la descripción de la práctica contractual (1.) para, acto seguido, confrontarla con los dictados de nuestro sistema de D.i.pr. (2.).

²²⁹*Vid.*, por todos, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos...», en A.L. CALVO CARAVACA y otros, *Contratos...*, pp. 864 a 902, esp., pp. 868 y ss..

²³⁰*Vid. supra*, p. 254.

1. DESCRIPCIÓN DE LA PRÁCTICA CONTRACTUAL.

555. El sistema español de D.i.pr. permite rechazar el reconocimiento y ejecución de resoluciones extranjeras cuando el contenido de las mismas sea contrario al orden público -arts. 27.1 de los Convenios de Bruselas y Lugano; art. 954.3 de la L.E.C.- y, a este respecto, tres son los supuestos que mayor controversia han suscitado.

Primero, la determinación excepcional del tipo de interés por el Banco Agente, presumiblemente contraria al art. 1.256 de nuestro C.C. (A.).

Segundo, la renegociación de los términos contractuales ante la constatación por parte del Banco Agente de una alteración sustancial de las condiciones en las que se pactó la operación. Práctica que, en principio, pudiera colisionar con lo dispuesto en el artículo 1.273 del C.C. español. (B).

Tercero, la supuesta alteración del orden de prelación de créditos que las partes buscan con el juego combinado de las cláusulas de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*) y de igualación de rango (*pari passu*), que contravendrían lo dispuesto en los arts. 908 y siguientes del C.Com..

A. Atribución al Banco Agente de la capacidad para constatar los supuestos de alteración del marco contractual relativo a la determinación del tipo de interés.

556. La determinación del tipo de interés en cada uno de los períodos de disposición (*interest periods*) en que se estructura el eurocrédito sindicado es una de las operaciones propias de la actividad del Banco Agente, en su calidad de encargado de la administración de la operación²³¹. El procedimiento de determinación viene fijado contractualmente por medio de complejas cláusulas, de cuyo análisis cabe deducir la existencia de un procedimiento ordinario de fijación del tipo de interés²³² -que no plantea especiales problemas en esta sede- y la previsión de un mecanismo extraordinario para solventar las distorsiones que sobre el anterior proyectan las alteraciones del euromercado.

557. Al estar la determinación del tipo de referencia vinculado al interbancario de una determinada plaza eurobancaria, la aparición de fenómenos que distorsionen dicho mercado pueden acarrear, ante la inexistencia de Banco Central o prestamista de último recurso, la imposibilidad de fijar el tipo de interés del eurocrédito en la forma ordinariamente prevista en el contrato.

Tales alteraciones hacen necesaria la previsión de un mecanismo de emergencia que posibilite la continuación de la relación entre acreditantes y acreditado. Coherentemente con este principio de salvaguardia de la relación y con la actitud preventiva típica de los juristas expertos en los mercados financieros internacionales, dicho mecanismo está contractualmente previsto, estableciéndose un procedimiento alternativo o dando entrada a los llamados tipos de interés sustitutivos (*substitutive interest rate* o *alternative interest rate*)²³³.

558. Circunstancias como la ruptura de los canales de comunicación entre el Banco Agente y los Bancos de Referencia (*Reference Banks*) dan entrada a un procedimiento alternativo de fijación del tipo de referencia. Si alguno de los bancos referentes no puede comunicar su cotización en tiempo y forma, se acude a un banco de referencia suplente. Si dicho suplente no está previsto o no puede tampoco proporcionar la información, el tipo será determinado de acuerdo con los datos suministrados por el resto de *Reference Banks*.

En caso de que ninguno de ellos pueda ofrecer la cotización requerida, la tasa de interés será fijada por el Banco Agente tras consultar al resto de acreditantes y procurar una solución de consenso entre éstos y el acreditado. Si dicho acuerdo no es posible, la propia entidad actuante como agente determinará directamente el tipo, según el que se esté ofreciendo por los Bancos de primera fila en el mercado de referencia.

Esta atribución al Banco Agente -en definitiva, a un acreditante- de las facultades antes descritas es la que plantea más dificultades, desde el punto de vista de nuestro Derecho²³⁴. Frente a la unilateralidad de su actuación, el artículo 1.256 del C.C. dispone que "la validez y el cumplimiento de los contratos no pueden dejarse al arbitrio de uno de los contratantes". Tras la descripción del segundo supuesto conflictivo, procuraremos dar una respuesta de conjunto a estas cuestiones, desde la óptica de nuestro sistema de D.i.pr..

²³¹ *Vid. supra*, pp. 84 y ss..

²³² *Vid. F. GRAAF, op. cit.*, pp. 309 y 310; J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 207.

²³³ *Vid. P. EINZIG y B.S. QUINN, Roll-Over Credits. The System of Adaptable Interest Rates*, Nueva York, St. Martin-s Press, 1973.

²³⁴ *Vid. A. AURIOLES MARTÍN, op. cit.*, pp. 195 y ss..

B. Cláusulas de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*) y de equiparación de rango (*pari passu*) y las normas sobre prelación de créditos.

559. Como tuvimos ocasión de exponer sucintamente²³⁵, dentro del esquema cautelar eurocrediticio destacan las menciones contractuales conocidas como *covenants*. Son compromisos, promesas o estipulaciones que los acreditados están obligados a respetar durante la vigencia del contrato²³⁶. A diferencia de las *warranties* y *representations*, que se refieren a hechos coetáneos o existentes con antelación al momento de la firma del contrato, los compromisos asumidos como *covenants* tienen relación con el comportamiento futuro del acreditado. Dentro de este género de cláusulas eurocrediticias, suele distinguirse entre aquellas de carácter positivo²³⁷ y aquellas otras de naturaleza negativa²³⁸.

560. Por lo que al Derecho español se refiere, han sido fundamentalmente cláusulas negativas como la de equiparación o igualación de rango (*pari passu covenant*) y la de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge covenant*) las que más interrogantes han suscitado desde la perspectiva de su validez²³⁹. A ambas hemos tenido ocasión de referirnos, como exponentes del principio de igualdad de trato entre acreditantes, por lo que nos limitaremos a efectuar un breve recordatorio de su contenido²⁴⁰.

La cláusula de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge covenant*) es una prescripción estándar en los eurocréditos sindicados, cuya finalidad consiste en impedir que el acreditado conceda a otros acreedores garantías extraordinarias que otorgasen primacía a estos últimos sobre las entidades acreditantes, aún siendo los créditos de los otros acreedores de fecha posterior al de los bancos.

La cláusula de equiparación de rango (*pari passu covenant*) es otro estándar contractual en el euromercado. En su virtud, las partes convienen que las obligaciones asumidas por el acreditado se constituyen automática e incondicionalmente en posición de igualdad con cualquier otra obligación presente o futura de dicho acreditado; estén estas últimas garantizadas o no y en la forma en que lo estén. Su finalidad es evitar la postergación de los derechos de la parte acreditante frente a otros acreedores del acreditado.

561. Cabe interrogarse seriamente acerca del encaje de cláusulas de este tenor en el Derecho español puesto que, en principio, tanto la *negative pledge covenant* cuanto la *pari passu covenant* se enfrentarían con lo dispuesto en los artículos 908 y siguientes del C.Com., relativos a la gradación de créditos en caso de quiebra. A continuación intentaremos responder tanto a esta cuestión cuanto a la que dejábamos más arriba apuntada, acerca de las atribuciones del Banco Agente.

²³⁵Vid. *supra*, pp. 75 y 76.

²³⁶Vid. una completa descripción de los compromisos más corrientemente exigidos en P. GABRIEL, *op. cit.*, pp. 72 y ss.; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, pp. 100 y ss.; F. GRAAF, *op. cit.*, pp. 347 y ss. G.A. PENN y otros, *op. cit.*, pp. 108 y ss.; R.C. TENNEKON, *op. cit.*, pp. 82 a 102; PH. WOOD, *op. cit.*, pp. 144 y ss.

²³⁷En primer lugar, todo el conjunto de obligaciones de información: suministro de toda la documentación contable y financiera relevante acerca del acreditado; notificación por parte de este último de su intención de plantear cualquier tipo de reclamación judicial que pueda comprometer sus activos o de la posibilidad de ser demandado con esos mismos efectos; aparición sobrevenida de circunstancias que puedan aminorar la solvencia patrimonial del acreditado; inminencia de la posibilidad de incurrir en un supuesto de incumplimiento, etc.. En segundo término, otras cláusulas obligan al acreditado al mantenimiento de determinados *ratios* financieros (*financial covenants*): nivel mínimo de liquidez (*minimum net worth covenant*); mantenimiento de determinados activos financieros en su poder (*asset disposal covenant*); aseguramiento apropiado de los anteriores; satisfacción de sus obligaciones fiscales; continuidad de la actividad económica de la empresa y de la identidad del acreditado como firma comercial; etc..

²³⁸Resaltan aquellos referidos a un deber de abstención de realizar determinados comportamientos que pongan en riesgo los activos que constituyen el soporte financiero sobre el que los bancos concedieron el eurocrédito: limitación del nivel de endeudamiento o de distribución de beneficios (*debt to equity ratio covenant*); prohibición de gravar los activos del acreditado a menos que se otorgue igual trato a los acreditantes; prohibición de enajenar, transferir o prestar una parte sustancial de los mismos; prohibición de comprometerse en procesos de fusión o absorción con otras empresas (*merger control covenant*); etc..

²³⁹Vid., por todos, L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Los préstamos...», en A.L. CALVO CARAVACA y otros, *Contratos...*, pp. 864 a 902, esp., pp. 872 y ss..

²⁴⁰Vid. *supra*, pp. 117 y ss..

2. RESPUESTA DEL SISTEMA ESPAÑOL DE D.I.PR. A LAS PRÁCTICAS CONTRACTUALES EXAMINADAS.

562. En ambos casos, dos son los parámetros que han de guiar la reflexión: el situarnos en un marco contractual internacional (A.) y la sofisticación de las partes contratantes (B.). Un balance final permitirá comprobar las consecuencias de la proyección de los parámetros antes citados (C.).

A. Carácter internacional del contrato y la noción de orden público.

563. Lo primero que hay que retener es que no estamos ante un supuesto doméstico, sino ante un contrato genuinamente internacional. Obviamente, no todo lo que integra el orden público interno puede ser considerado como desencadenante del correctivo funcional de orden público internacional. Es decir, no cabe confundir orden público internacional con las normas de naturaleza imperativa del Derecho español.

Doctrinalmente, la tendencia a interpretar de forma restrictiva la noción -en especial, cuando se trata de materia contractual- es ampliamente dominante²⁴¹. También de la jurisprudencia del TJCE puede deducirse la necesidad de circunscribir el orden público al conjunto de principios o valores jurídicos fundamentales de un ordenamiento²⁴². Aunque dicha línea no parece tener traducción en el tenor literal de nuestro sistema de reconocimiento y ejecución de resoluciones extranjeras actual -apartado 1 del art. 27 de los Convenios de Bruselas y Lugano y apartado 3 del art. 954 de la L.E.C.- no caben dudas acerca de la necesidad de su observancia; máxime cuando las propuestas de revisión del art. 27.1 de los Convenios de Bruselas y Lugano -@manifiestamente contrario al orden público del Estado requerido@- apuntan en esa misma dirección²⁴³.

564. A partir de dicha concepción restringida del orden público internacional, dos factores tienen que ser considerados a la hora de evaluar la respuesta del foro español.

En primer lugar, aún dentro de las relaciones crediticias sindicadas internas, la acomodación a nuestro Derecho de las prácticas y cláusulas heredadas del campo eurocrediticio es una cuestión abierta²⁴⁴. Con mayor prudencia, pues, debe conducirse el intérprete cuando no sólo están en juego los valores, principios e intereses del foro español.

En segundo término, no faltan voces que, desde los presupuestos de nuestro derecho, indican lo perturbador de permitir que situaciones nacidas de los contratos puedan ser revisadas debido a una falta de equivalencia de las prestaciones salvo, claro está, de los supuestos en los que la ley lo permita (crédito al consumo) pero, como ya hemos manifestado y volveremos a remarcar a continuación, ese no es el caso²⁴⁵.

B. Sofisticación de los contratantes.

²⁴¹ Vid. A.L. CALVO CARAVACA y J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, *Introducción...*, *op. cit.*, pp. 539 y ss.; J.M0. ESPINAR VICENTE, *Curso...*, *op. cit.*, pp. 180 y 181; J.C. FERNÁNDEZ ROZAS y S. SÁNCHEZ LORENZO, *op. cit.*, pp. 557 y ss.; M. VIRGÓS SORIANO, en AA.VV., *Derecho Internacional Privado, Vol. I*, Madrid, UNED, 1998, pp. 455 y ss..

²⁴² STJCE de 4 de febrero de 1988, asunto 145/86, *Hoffmann c. Krieg*, *Rec.* 1988, pp. 645 a 672.

²⁴³ Vid. http://europa.eu.int/eur-lex/es/com/dat/1999/es_599PC0348.html, visitado el 21 de marzo de 2000.

²⁴⁴ Vid. A. AURIOLES MARTÍN, *op. cit.*, pp. 69 y ss.; B.M0. CREMADES, *op. cit.*, p. 13.

²⁴⁵ Vid. M. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, *El enriquecimiento sin causa*, en M. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ y L. DíEZ-PICAZO, *Dos estudios sobre el enriquecimiento injusto y el enriquecimiento sin causa*, Madrid, Civitas, pp. 136 y ss., esp., p. 155.

565. Como hemos repetido a lo largo de este trabajo, estamos ante un contrato celebrado entre partes negociadoras muy sofisticadas, que gozan de un poder negociador equiparable. El euromercado es un ámbito fundamentalmente interbancario que ha sido caracterizado por F. LEROUX como un mercado financiero al por mayor (*marché de gros*) en el que se negocian sumas de gran calado²⁴⁶. Se trata de un ambiente altamente profesionalizado, en el que no hay sitio para las relaciones de crédito al consumo.

Esta es una de las causas por las que ordenamientos tan desarrollados desde el punto de vista tutelar como el del Estado de Nueva York -*Securities Act* de 1933- o el inglés -*Financial Services Act* de 1986- consideran a las relaciones eurocrediticias excluidas de las normas que justifican la intervención tutelar del Derecho en defensa del inversor particular²⁴⁷. Posición que también es compartida por nuestro Derecho, según el art. 30 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores²⁴⁸.

En suma, el contrato eurocrediticio es expresión de un difícil equilibrio. Los acreditantes no se cansan de repetir al acreditado la misma afirmación: usted posee nuestro dinero y nosotros sólo tenemos un trozo de papel. El desplazamiento de los riesgos hacia el acreditado es coherente con esta percepción, reposa en las necesidades de funcionamiento de un mercado que encuentra su legitimidad en su propia utilidad y es aceptado por todos los participantes, incluido el demandante de fondos.

C. Balance final.

566. Sobre la base de las consideraciones anteriores, no parece que existan razones de peso para poner en peligro la continuidad en el espacio de las relaciones eurocrediticias, recurriendo al orden público como motivo de denegación del reconocimiento y/o ejecución de resoluciones extranjeras. Comprobaremos este aserto en relación con las dos cuestiones que nos servían de referente: la actuación del Banco Agente (11) y las cláusulas relativas a la protección de la posición del derecho crédito de los acreditantes (21).

11. La actuación del Banco Agente.

567. Desde el punto de vista de su adecuación a lo contractualmente previsto, la actuación del Banco Agente es irreprochable. No hace otra cosa que aplicar los mecanismos previstos en el eurocrédito, sin que esté autorizado para introducir variantes en dichas previsiones. Expresión de la dependencia del contrato respecto del marco de negociación, el tipo de referencia constituye un índice -elegido por las partes de común acuerdo, pero ajeno a ellas- cuya variación supondrá la modificación de la tasa de interés del eurocrédito. Su función no es otra que reflejar, en términos estrictos de mercado (*a true market rate*), los costes efectivos de refinanciación de los eurobancos.

Desde este punto de vista, la referencia al interbancario de la mayoría de las plazas financieras internacionales -*LIBOR*, *HKIBOR*, *LUXIBOR*, etc. - presenta condiciones de transparencia y objetividad como para superar las objeciones de unilateralidad existentes en ordenamientos como el nuestro o el francés²⁴⁹.

La actuación del Banco Agente, en suma, no pasa de la simple aplicación de los mecanismos previstos en el contrato, sin que esté autorizado para introducir variantes en dichas previsiones y no parece que existan razones apriorísticas -desligadas de la solución del caso concreto- para pronunciarse en contra de la compatibilidad con nuestro ordenamiento de los supuestos desequilibrios contractuales existentes en el eurocrédito. Lo verdaderamente relevante, a mi juicio, es la objetividad del parámetro elegido, garante del equilibrio inicial.

21. Las cláusulas relativas a la equiparación de rango de créditos.

568. En línea de principios, tanto la *negative pledge* cuanto la *pari passu clause* chocarían frontalmente con lo dispuesto en los artículos 908 y siguientes del C.Com., relativos a la prelación de créditos. Según una opinión mayoritaria, tales normas son preceptos de derecho cogente y, por tanto, no admiten pacto en contrario²⁵⁰.

Efectivamente, las normas que establecen la prelación de créditos responden, por lo general, a razones objetivas que escapan a la acción propia de la autonomía de la voluntad. No sólo hay intereses particulares que acomodar, sino que también están en juego determinados principios de ordenación del tráfico patrimonial diseñados por el legislador, que le llevan a preferir a unos acreedores sobre otros. Las únicas posibilidades de actuación de las partes se limitan a cumplir con las condiciones legalmente previstas para alcanzar una posición privilegiada o bien renunciar a dicha posición, en virtud del principio de libre renuncia de los derechos (artículo 6.2 C.C.).

La actividad cautelar de las partes involucradas en un eurocrédito sindicado, en mi opinión, es perfectamente cohonorable con estos presupuestos. Lo que éstas persiguen es la garantía del principio de igualdad entre acreedores, de forma que, si el crédito de uno de ellos resulta unilateralmente privilegiado, el resto pueda forzar la igualación de rango de las

²⁴⁶Vid. F. LEROUX, *op. cit.*, p. 64.

²⁴⁷Vid. R.H. RYAN JR., *op. cit.*, pp. 15 a 19; R.C. TENNEKON, *op. cit.* pp. 138 y 139; PH. WOOD, *op. cit.* p. 257.

²⁴⁸Vid. el art. 30 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, *B.O.E.* n.º 181, de 29 de julio de 1988; corrección de errores en *B.O.E.* n.º 122, de 23 de mayo de 1989 y *B.O.E.* n.º 185, de 4 de agosto de 1989.

²⁴⁹No parece, sin embargo, que satisfaga este control de objetividad el recurso a otros índices -por lo demás no muy frecuentes, por esta precisa razón- como el tipo preferencial de los bancos norteamericanos (*U.S. prime rate*). Vid. A. AURIOLAS MARTÍN, *op. cit.*, pp. 203 a 206, J.P. MATTOU, *op. cit.*, p. 208; G.A. PENN y otros, *op. cit.*, p. 92.

²⁵⁰Vid. J. ARAMENDIA, *op. cit.*, p. 165; F.J. GÓMEZ-REY, *op. cit.*, p. 107; J.V. MUÑOZ VILLALÓN, *op. cit.*, p. 198.

respectivas deudas o la resolución del contrato; nunca la alteración de las normas relativas a la prelación de créditos a supuesta alteración del orden de prelación de créditos.

En definitiva, el juego combinado de las cláusulas de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*) y de igualación de rango (*pari passu*) no sería contraria al orden público español. En primer lugar porque, como ya se dijo, orden público internacional y derecho imperativo del foro no pueden confundirse. En segundo lugar, porque esas cláusulas sólo operan, como es lógico, en el plano estrictamente contractual, constituyendo su desconocimiento uno de los supuestos tasados de incumplimiento contractual (*event of default*) que posibilitan la inmediata aceleración del crédito (cláusula de aceleración o *acceleration clause*).

CONCLUSIONES.

PRIMERA. El crédito sindicado denominado en euromonedas es una figura que tiene sus orígenes en el euromercado - segmento externo del sistema financiero internacional- y presenta como rasgos distintivos su gran complejidad estructural, su internacionalidad y su carácter evolutivo. A pesar de su relativamente corta historia, el eurocrédito sindicado ha sufrido grandes mutaciones. La tendencia general de los mercados financieros internacionales conocida como titulización (*securitization*) -tanto en sentido amplio (instrumentalización) cuanto en sentido estricto (titulización)- ha afectado de tal forma al contrato que, en la actualidad, es un híbrido cuya estructura tradicional se ha visto suplementada con instrumentos negociables anexos como los *Transferable Loan Instrument* o los *Transferable Loan Certificates*.

SEGUNDA. Dentro del euromercado, el eurocrédito cumple una función específica: proporciona grandes sumas de recursos financieros a largo término en las condiciones más cercanas al corto plazo, evitando los costes y riesgos -no sólo económicos, sino también jurídicos- que supondría el tener que recurrir a adosar tantos créditos como fueren necesarios para cubrir el importe solicitado por el acreditado. Dos principios de regulación aparecen como irrenunciables para el cumplimiento de este rol fundamental: la independencia de las participaciones -que implica la asunción mancomunada y no solidaria de las obligaciones de las entidades de crédito agrupadas en el sindicato- y la igualdad entre acreditantes.

TERCERA. La complejidad estructural del eurocrédito obliga a un esfuerzo calificador que resuelva la dicotomía entre unidad y pluralidad contractual. La cuestión se plantea en dos planos. El primero, horizontal o cualitativo: ¿estamos ante un contrato o frente a un conglomerado contractual integrado por un pacto previo de sindicación, la concesión del mandato al Banco Agente y la facilidad crediticia?. El segundo, vertical o cuantitativo: ¿hay una sola prestación de crédito o el hecho de que el compromiso de los acreditantes sea asumido en términos estrictamente individuales difumina la operación en un haz de relaciones jurídicamente autónomas, unidas por una misma finalidad económica?. Tras el estudio de las ventajas e inconvenientes que las concepciones unitarias y pluralistas presentan en cada uno de los planos, la configuración unitaria del eurocrédito aparece como la más adecuada, a la luz de cualquiera de los dos procedimientos de calificación posibles: funcional o vinculado a su régimen de D.i.pr y dogmático o civilista.

Funcionalmente, la concepción unitaria es la que mejor sirve a la disciplina material del contrato -garantiza los principios de individualidad o separación de participaciones e igualdad entre acreditantes- evitando que el tratamiento internacional-privatista de la operación conduzca a una indeseable fragmentación de su régimen jurídico.

Dogmáticamente, tal respuesta es coherente con la utilización del criterio de la causa como factor discriminante entre unidad y pluralidad de contratos. Tanto desde una perspectiva subjetiva cuanto desde un punto de vista objetivo, el eurocrédito aparece como una operación monocausal. Eso es lo que se deduce de la intención de las partes, expresada en la unidad de documentación y condiciones jurídico-financieras, y lo que se desprende del análisis de la función específica y propia que el eurocrédito cumple dentro del euromercado: ofertar grandes sumas de recursos financieros a medio/largo plazo en condiciones similares al corto término.

En ambos casos, la generalidad del supuesto de hecho de las normas del Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales permite el encaje de esta calificación del eurocrédito sindicado como figura contractual atípica, de naturaleza unitaria.

CUARTA. Frente a las tesis que pretenden su sustitución por el denominado *ius argentarium*, el D.i.pr. es un instrumento no sólo idóneo sino indispensable para una adecuada regulación de los contratos financieros internacionales. Y ello tanto desde la especial percepción de las partes cuanto desde una perspectiva estrictamente teórica.

El rechazo tradicional que las grandes entidades bancarias dominadoras de la escena financiera internacional manifiestan hacia el arbitraje internacional de Derecho privado como método de solución de controversias priva al *ius argentarium* de su más importante cauce de aplicación. Las partes contemplan la determinación de la ley aplicable y su *prius* lógico, la identificación de la sede competente, como referencias insoslayables para una adecuada gestión de los riesgos derivados de la alta internacionalidad del contrato.

En el plano teórico, nuestro sistema de D.i.pr. deja perfectamente claro la inexistencia del denominado contrato sin ley, de modo que cualquier referencia contractual al pretendido ordenamiento jurídico anacional debe ser entendida como una incorporación que se mueve en el plano de la autonomía material y no en el de la autonomía conflictual, campo éste reservado a los ordenamientos estatales. En cualquier caso, D.i.pr. y *ius argentarium* no se encuentran, ni mucho menos, en posiciones antitéticas. Uno y otro pueden y deben combinarse, de forma que la operación encuentre el marco jurídico preciso para el cumplimiento de su capital función como principal plataforma privada internacional de liquidez.

QUINTA. En el terreno de la competencia judicial internacional, la estandarización de las cláusulas no exclusivas de atribución de jurisdicción encuentran perfecto acomodo en nuestro sistema de D.i.pr., a tenor de lo previsto en el párrafo 4 del art. 17 de los Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988. Las propuestas de reforma de ambos preceptos no hacen sino corroborar esta afirmación y dotar a los mismos de una mayor claridad y precisión técnica: la competencia del tribunal elegido de Aúnica® pasa a ser Aexclusiva®, salvo acuerdo contrario de las partes, con la consiguiente eliminación del anterior Apacto en favor de una de las partes®.

SEXTA. Una respuesta adecuada encuentra también, en el Convenio de Roma, la cuestión referente a la modalización que las operaciones financieras internacionales sindicadas, como el eurocrédito, plantean respecto de la solución tradicional que la determinación objetiva del Derecho aplicable ha venido recibiendo en el campo del llamado Derecho bancario internacional: aplicación de la ley del banco o *lex bancae*. En una primera aproximación, nada hay que objetar al principio de sumisión de las relaciones financieras internacionales a *lex bancae*. No obstante, dicho principio precisa de una especial formulación cuando la facilidad financiera es concedida no por una sola entidad bancaria sino por una pluralidad de entidades agrupadas en el sindicato.

El entendimiento del Banco Agente como el elemento subjetivo cuya actividad precisa una mayor suplementación jurídica y la centralización de la administración y ejecución de la operación en su establecimiento llevan a la conclusión de que, en el caso del eurocrédito sindicado, por *lex bancae* hay que entender la ley del lugar del establecimiento del Banco Agente. Solución que es plenamente coherente con la presunción favorable a la aplicación del Derecho del lugar de establecimiento del prestador característico, expresada en el apartado 2 del art. 4 del Convenio de Roma. Otro tanto cabría decir desde la perspectiva del ordenamiento más estrechamente vinculado con la operación eurocrediticia. Es difícil imaginar conexión más estrecha que la existente entre el eurocrédito y el encargado de su gestión: a través de él se canalizan los flujos dinerarios derivados de la ejecución del contrato y las necesarias comunicaciones que al efecto deban entablar las partes.

SÉPTIMA. Nuestro sistema de D.i.pr. permite invocar la noción de orden público para rechazar el reconocimiento y ejecución de resoluciones y actos extranjeros cuando sea contrario a principios, valores o intereses irrenunciables para el Estado español. A este respecto, dos son los supuestos que mayor controversia han suscitado. Primero, la determinación excepcional del tipo de interés por el Banco Agente, presumiblemente contraria al art. 1.256 de nuestro C.C.. Segundo, la supuesta alteración del orden de prelación de créditos (arts. 908 y siguientes del C.Com.) que las partes buscarían con el juego combinado de las cláusulas de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*) y de igualación de rango (*pari passu*)

En ambos casos, dos son los parámetros que han de guiar la reflexión: a) el situarnos en un marco contractual internacional, b) el carácter altamente sofisticado de las partes implicadas. En primer lugar, obviamente, no todo lo que integra el orden público interno puede ser considerado como desencadenante del correctivo funcional de orden público internacional; máxime tratándose de materia contractual. A partir de dicha concepción restringida del orden público internacional, dos factores tienen que ser considerados a la hora de evaluar la respuesta del foro español. En segundo lugar, estamos ante un contrato celebrado entre partes negociadoras muy sofisticadas, que gozan de un poder negociador equiparable. Esta es una de las causas por las que ordenamientos tan desarrollados desde el punto de vista tutelar como el del Estado de Nueva York o el inglés consideran a las relaciones eurocrediticias excluidas de las normas que justifican la intervención tutelar del Derecho en defensa del inversor particular; posición que también es compartida nuestra Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (art. 30).

Desde estos parámetros, la actuación del Banco Agente no pasa de la simple aplicación de un mecanismo previsto en el contrato y aceptado, sobre la base de la objetividad del índice de referencia elegido, por todas las partes. La revisión de situaciones nacidas de los contratos que tiene su justificación en una falta de equilibrio en el poder negociador de los contratantes, no se da en las relaciones eurocrediticias. El desplazamiento de los riesgos hacia el acreditado es coherente con las necesidades de funcionamiento de un mercado que encuentra su legitimidad en su propia utilidad, sin que existan razones apriorísticas -desligadas de la solución del caso concreto- para pronunciarse en contra de la compatibilidad con nuestro ordenamiento de los supuestos desequilibrios contractuales existentes en el eurocrédito.

Tampoco las cláusulas de interdicción de cargas discriminatorias (*negative pledge*) y de igualación de rango (*pari passu*) pueden considerarse contrarias al orden público español. En primer lugar porque, como ya se dijo, orden público internacional y derecho imperativo del foro no pueden confundirse. En segundo lugar, porque esas cláusulas sólo operan, como es lógico, en el plano estrictamente contractual, constituyendo su desconocimiento uno de los supuestos tasados de incumplimiento contractual (*event of default*) que posibilitan la inmediata aceleración del crédito (*acceleration clause*). En suma, lo que las partes persiguen es la garantía del principio de igualdad entre acreedores; nunca la alteración de las normas de prelación de créditos.

OCTAVA. Parecida solución debería predicarse de la recepción en nuestro ordenamiento de la práctica -habitual en la banca norteamericana- consistente en evidenciar la existencia de la deuda del acreditado en pagarés o *promissory notes*, aunque dichos instrumentos carezcan de algunas de las menciones formales que exige nuestro ordenamiento cambiario. Aunque la distinción entre los aspectos de fondo y forma de las relaciones cambiarias es un problema delicado, parece claro que requerimientos tales como la expresión de la moneda de pago o del lugar de emisión, deben ser calificados como requisitos de solemnidad formal y, consecuentemente, su insatisfacción sólo invalidaría el título si la ley aplicable a sus aspectos formales fuese (ex art. 99.1 L.C.Ch.) la española.

NOVENA. El impacto de la U.E.M. sobre los contratos de eurocrédito sindicado obliga a dar cuenta de las interrogantes que, desde una perspectiva jurídica, plantean la sustitución de las monedas nacionales y el ECU por el euro y la continuidad de los contratos financieros internacionales afectados por la misma. Si en las relaciones intracomunitarias dichas incógnitas aparecen claramente despejadas por los reglamentos comunitarios 1103/97 y 974/98, no ocurre lo mismo respecto de los contratos estipulados entre residentes de países con moneda única y residentes de terceros países. En estos casos, resulta imprescindible recurrir al instrumental técnico-jurídico del D.i.pr. para una correcta evaluación de las posiciones de las partes.

El universal reconocimiento de la competencia de la *lex monetae* sobre la cuestión de la sustitución monetaria arroja un resultado netamente favorable al reconocimiento de la moneda única como sucesora de las monedas por ella reemplazadas. Mayores problemas pueden surgir del lado del principio de continuidad de los contratos financieros internacionales tras la definitiva conclusión de la U.E.M.. Aunque una consulta breve al contenido de la regulación de terceros países muestra un ambiente general propicio al respeto de la voluntad de las partes, establecido también en la reglamentación comunitaria, las dudas

aparecen en los supuestos de imprevisión contractual o de una hipotética intervención judicial ante a una alteración sustancial de los términos inicialmente pactados.

Afortunadamente, algunos de los principales centros financieros internacionales -Estados norteamericanos de Nueva York, California, Illinois- han incorporado disposiciones autónomas que establecen que el simple hecho de la sustitución de las monedas nacionales o el ECU por el euro no es motivo suficiente para instar unilateralmente la resolución de la relación contractual. En el resto de ordenamientos estudiados, con excepción de los del área asiática, la mayoría de las opiniones coinciden en que no hay motivos para temer que sus tribunales intervengan en una dirección opuesta al principio de continuidad, ni desde doctrinas como las de la imprevisibilidad, o de la *cláusula rebus sic stantibus*, ni ante la invocación de principios como el de equidad, etc.. En fin, es en los Derechos de Singapur y Japón en los que parecen existir, no una oposición de principio a inalterabilidad de las relaciones financieras internacionales ante la U.E.M., pero si una cierta reserva a efectuar pronunciamientos de carácter global, prefiriendo un examen casuístico y particularizado.

FINAL. Del estudio realizado puede desprenderse una conclusión general final: el instrumental con que actualmente cuenta nuestro renovado sistema de D.i.pr. posibilita una adecuada regulación de las relaciones privadas internacionales que tienen su origen en un eurocrédito sindicado, tanto desde la perspectiva de los intereses en presencia cuanto desde el punto de vista de un eficaz servicio a la disciplina material del contrato. Por un lado, el generoso tratamiento que otorgan a la autonomía de la voluntad tanto el Convenio de Bruselas -en el sector de la competencia judicial internacional- cuanto el Convenio de Roma -en el del Derecho aplicable- dan perfecta satisfacción al interés de las partes en gestionar adecuadamente los riesgos derivados de la internacionalidad de sus relaciones. Por otro, la necesaria observación que el apartado 2 del art. 7 del Convenio de Roma impone respecto de las normas imperativas de la *lex fori*, cualquiera que sea la ley aplicable al contrato, y la posibilidad que el apartado 1 del mismo precepto ofrece al juzgador de *Adar efecto* a las disposiciones imperativas de terceros Estados garantiza una adecuada articulación entre los dictados de la *lex contractus* y la proyección de los intereses estatales sobre el control de la actividad financiera internacional de las entidades bancarias, expresada en ese tipo de normas de aplicación necesaria.

BIBLIOGRAFÍA.

I. BIBLIOGRAFÍA JURÍDICA.

A. Obras generales y monografías.

1. Obras generales.

AA.VV.: *Derecho del comercio internacional*, Madrid, Eurolex, 1996.

AA.VV.: *Derecho internacional privado, Volumen II*, Granada, Comares, 1998.

AA.VV.: *Derecho internacional privado, Vol. I*, 10 ed., Madrid, UNED, 1998.

-: *Derecho internacional privado. Vol. II*, 80 ed., Madrid, UNED, 1998.

AA.VV.: *Lecciones de Derecho civil internacional*, Madrid, Tecnos, 1996.

BATIFFOL, H. Y LAGARDE, P.: *Traité de Droit international privé. Tome I*, 80 ed., París, LGDJ, 1993.

CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J.: *Derecho Internacional Privado, vol. I*, Granada, Comares, 1999.

-: *Introducción al Derecho internacional privado*, Granada, Comares, 1997.

CLAVERÍA GOSÁLBEZ, L.H.: en M. ALBADALEJO GARCÍA y S. DÍAZ ALABART (dir.), *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales, t. XVII, vol 11-B*, Madrid, 1993.

CLERICI, R.; MOSCONI, F. y POCAR, F.: *Codice del Diritto Internazionale Privato della Comunità Europea*, Milán, Giuffrè, 1992.

DESANTES REAL, M.: *Proyecto investigador y docente*, primer ejercicio, concurso de méritos, no editado, 1993.

DICEY/MORRIS: *Conflict of Laws*, 3 Vols., 12 ed., Sweet & Maxwell, Londres, 1993.

ESPINAR VICENTE, J.M0.: *Curso de Derecho Internacional Privado Español. Derecho Procesal Civil Internacional*, Alcalá de Henares, Madrid, Ed. Universidad de Alcalá de Henares, 1993.

-: *Elementos de Derecho internacional privado español*, vol. 1, A.G. Mawijo, Madrid, 1991.

-: *Ensayos sobre teoría general del Derecho internacional privado*, Madrid, Civitas, 1997.

- FERNÁNDEZ ROZAS, J.C. y SÁNCHEZ LORENZO, S.: *Curso de Derecho Internacional Privado*, 30 ed., Madrid, Civitas, 1996.
- FERNÁNDEZ ROZAS, J.C. y SÁNCHEZ LORENZO, S.: *Derecho Internacional Privado*, Primera edición, Madrid, Civitas, 1999.
- GONZÁLEZ CAMPOS, J.D.: *Curso de Derecho internacional privado. Parte General*, texto policopiado, Madrid, U.A.M., 1984.
- GONZÁLEZ CAMPOS, J.D. y otros: *Derecho internacional privado. Parte especial*, 60 ed. revisada, Madrid, Eurolex, 1995.
- LASOK, D. y STONE, P.A.: *Conflict of Law in the European Community*, Oxon, Professional Books Ltd., 1987.
- MORRIS, J.H.C. y MCCLEAN, D.: *The Conflict of Laws*, 40 ed., Londres, Sweet & Maxwell, 1993.
- RIGAUX, F.: *Derecho Internacional Privado. Parte General*, Madrid, Civitas, 1985.
- VANDER ELST, R. y WESER, M.: *Droit International Privé Belge et Droit Conventionnel international*, t. I, Bruselas, Bruylant, 1983.

2. Monografías.

a. Sobre el eurocrédito sindicado.

- AA.VV.: *Les eurocrédits: expériences continentales*, París, Librairies Techniques, 1982.
- AA.VV.: *Les euro-crédits, un instrument du système bancaire pour le financement international*, París, Librairies Techniques, 1981.
- BRAECKMANS, H.: *Juridische aspecten van consortiumkredieten in eurodeviezen*, Amberes, Maklu, 1985.
- CONSEJO SUPERIOR BANCARIO: *Seminario sobre el régimen jurídico de los préstamos sindicados internacionales*, Madrid, 1979.
- DUFLOUX, C. y MARGULICI, L.: *Les Euro-Credits: Pourquoi? Comment?*, París, Banque, 1984.
- GABRIEL, P.: *Legal Aspects of Syndicated Loans*, Londres, Butterworths, 1986.
- GÓMEZ-REY, F.J.: *Créditos y préstamos internacionales*, Madrid, Ediciones del Foro, 1982.
- HINSCH, L.C. y HORN, R.: *Das Vertragesrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen*, Berlín-Nueva York, W.G. De Gruyter, 1985.
- LEE-SMITH, E.: *Negotiating International Loan Agreements*, Londres, Sweet&Maxwell, 1997.
- MARKBY-HEWITT, C.: *Banking law lectures: syndicated loans and sub-participation agreements*, Londres, Chartered Institute of Bankers, 1992.

b. Sobre mercados financieros internacionales.

- ALVAREZ PASTOR, D. y EGUIDAZU PALACIOS, F.: *Control de cambios. Régimen jurídico de las transacciones con el exterior*, Madrid, Ed. Revista de Derecho Privado, 80 ed., 1992.
- CERNY, Ph. G. (editor): *Finance and World Politics. Markets, Regimes and States in the Post- hegemonic Era*, Aldershot, E.Elgar, 1993.
- CORBÍ SÁEZ, B.: *Financiación internacional: análisis económico e instrumentación jurídica*, Madrid, ed. AC, 1991.
- COULET, T.: *L'activité internationale des institutions de crédit de la Communauté Européenne*, Luxemburgo, Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas, 1989.
- CRANSTON, R.: *European Banking Law*, Londres, Hammicks, 1993.
- CREMADES, B.M.: *Conferencias sobre Derecho bancario internacional*, Bilbao, La Ley-Edilex, 1985.
- DUFLOUX, C. y MARGULICI, L.: *Finance Internationale et marchés de gré à gré*, París, Economica, 1991.

- FRIEDLAND, J.H.: *The Law and Structure of the international financial system: regulation in the US, EEC, and Japan*, Westport, Quorum, 1994.
- GOLD, J.: *Legal and institutional aspects of the international monetary system: selected essays*, IMF, 1979-1984, 2 vols.
- GRUSON, M.: *Legal aspects of International Lending*, Londres, Euromoney Edit., 1982.
- HAHN, H.J.: *Das Währungsrecht der Euro-Devisen*, Baden-Baden, Nomos, 1973.
- HALL, M.: *Banking regulation and supervision. A Comparative Study of the UK, USA and Japan*, Aldershot, E. Elgar, 1993.
- HORN, N. (edit.): *The Law of International Trade Finance*, Vol. 6 de la obra *Studies in Transnational Economic Law*, Boston, Ed. Kluwer, 1989.
- KAHN, PH. (coord.): *Droit et monnaie. Etats et espace monétaire transnational*, Dijon, Litec, 1988.
- NORTON, J.J. (edit.): *Prospects for International Lending and reschedulings*, Dallas, Matthew Bender, 1988.
- NORTON, J.J. y AUERBACK, R. (edits.): *International Finance in the 1990s: Challenges and Opportunities*, Londres, Blackwell, 1993.
- NORTON, J.J.; CHIA-JUI, CH. y FLETCHER, J. (edits.): *International banking Operations and Practices: Current Developments*, Dordrecht, Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1994.
- PENN, G.; SHEA, A.M. y ARORA, A.: *The Law and Practice of International Banking*, vol. 2 de la obra *Banking Law*, Londres, Sweet&Maxwell, 1987.
- PIERCE, D.G.; CHAN, M.; LACROIX, F. y PILLOI, P. (edits.): *Current Issues of International Financial Law*, Singapur, Malaya Law Review & Butterwords, 1985.
- RADICATI DI BROZOLO, L.: *Operazioni bancarie internazionali e conflitti di leggi*, Milán, Giuffré, 1984.
- RENDELL, R.S. (edit.): *International Financial Law*, Londres, Euromoney, 20 ed., 1983.
- RYDER, F.R.: *Legal Problems of International Banking*, Londres, Sweet&Maxwell, 1987.
- TENNEKON, R.C.: *The Law and Regulation of International Finance*, Londres, Butterworths, 1991.
- WOOD, PH: *Law and Practice of International Finance*, Londres, Sweet&Maxwell, 1980.
- : *International Loans, Bonds and securities Regulation*, Londres, Sweet&Maxwell, 1995.

c. Sobre la Unión Económica y Monetaria.

- AA.VV.: *El euro que viene*, Madrid, El Correo, 1998.
- AA.VV.: *Les aspects juridiques du passage à l-Euro*, Lyon, Université J. Moulin, 1996.
- DE GRAUWE, P., *Teoría de la Integración monetaria. Hacia la Unión Monetaria Europea*, Madrid, Celeste, 1994.
- DESANTES REAL, M.: *El ECU en la contratación internacional*, Madrid, La Ley, 1991.

d. Otras monografías sobre materias generales.

AA.VV.: *L'europa dei capitali e delle banche a trent'anni dai trattati di Roma*, *Quaderni della Rivista Il Politico*, n1 5, Milán, Giuffrè, 1988.

AA.VV., *L'unificazione del diritto internazionale privato e processuale. Studi in memoria di M. Giuliano*, Padua, Cedam, 1989, pp. 281 a 312.

AA. VV.: *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage a François Rigaux*, Bruselas, Bruylant, 1993.

ADAM MUÑOZ, M0.D.: *El proceso civil con elemento extranjero y la cooperación judicial*, 20 ed., Pamplona, Aranzadi, 1997.

ALMAJANO GARCÉS, L.: *Inversiones extranjeras en España y españolas en el exterior*, Zaragoza, Navarro y Navarro, 1993.

BLANCHIN, C.: *L'autonomie de la clause compromissoire: un modèle pour la clause attributive de juridiction?*, París, L.G.D.J., 1995.

BORRÁS RODRÍGUEZ, A. (edit.): *Revisión de los Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988 sobre competencia judicial y ejecución de resoluciones judiciales: una reflexión preliminar española. Seminario celebrado en Tarragona, 30-31 de marzo de 1997*, Madrid-Barcelona, Marcial Pons, 1998.

CALVO CARAVACA, A.L. (edit.), *Comentario al Convenio de Bruselas relativo a la competencia judicial y a la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil*, Madrid, Universidad Carlos III y B.O.E., 1994.

CALVO CARAVACA, A.L. y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *El arbitraje comercial internacional*, Madrid, Tecnos, 1989.

CALVO CARAVACA, A.L.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. (dirs.) y BLANCO-MORALES LIMONES, P. (coord.), *Contratos internacionales*, Madrid, Tecnos, 1997.

CARRASCOSA GONZÁLEZ, J.: *El contrato internacional. (Fraccionamiento versus unidad)*, Madrid, Civitas, 1992.

DESANTES REAL, M.: *La competencia judicial en la Comunidad Europea*, Barcelona, Bosch, 1986.

- : *Las obligaciones contractuales internacionales en moneda extranjera. (Problemas relativos al ámbito de la ley aplicable)*, Madrid, La Ley, 1994.
- ESPINAR VICENTE, J.M.: *La regulación jurídica de los contratos internacionales de contenido económico*, Madrid, Edersa, 1979.
- FAWCETT, J.J.: *Declining Jurisdiction in Private International Law*, Oxford, Clarendon Press, 1995.
- FUENTES CAMACHO, V.: *Las medidas provisionales y cautelares en el espacio judicial europeo*, Madrid, Eurolex, 1996.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.: *Contratación internacional y medidas de coerción económica*, Madrid, Eurolex, 1993.
- : *El régimen de las medidas cautelares en el comercio internacional*, Madrid, McGraw-Hill, 1996.
- GASCÓN INCHAUSTI, F.: *Medidas cautelares en el proceso civil extranjero. (Art. 24 del Convenio de Bruselas)*, Granada, Comares, 1998.
- HERVÁS CUARTERO, E.: *Cuentas extranjeras en pesetas y en divisas*, Zaragoza, Ed. Caja de Ahorros de Zaragoza, Aragón y Rioja, 1983.
- : *El nuevo régimen de control de cambios*, Madrid, Ed. Castro, 1992.
- JACQUET, J.M.: *Le contrat international*, París, Dalloz, 1992.
- JAYME, E.: *Kollisionsrecht und Bankgeschäfte mit Auslandsberührung*, Berlín, Duncker & Humblot, 1977.
- JUENGER, F.K.: *Choice of Law and Multistate Justice*, Dordrecht, Martinus Nijhoff, 1993.
- KEGEL, G.: *Die Bankgeschäfte im deutschen IPR*, Berlín, Gedächtnisschrift Schmidt, 1966.
- KROPHOLLER, J.: *Europäisches Zivilprozessrecht Kommentar zu EuGVÜ und Lugano-Übereinkommen*, 40 ed., Heidelberg, 1993, p. 122.
- LANGEN, E.: *Transnational Commercial Law*, Leiden, A.W. Sijthoff, 1973.
- MANN, F.A.: *The Legal Aspect of Money: with special reference to comparative private and public international law*, 50 edición, Oxford, Clarendon, 1992.
- MATTOUT, J. P.: *Droit Bancaire International*, París, ed. La Revue Banque Editeur, 1987.
- NEALE, A.: *International Business and national jurisdiction*, Oxford, Clarendon, 1988.
- OREJA AGUIRRE, M. (Dir.): *El Tratado de Amsterdam. Análisis y comentarios, vol. I*, Madrid, McGrawHill 1998,.
- PARK, W.W.: *International Forum Selection*, Boston, La Haya, Londres, 1995, Kluwer Int-., 1995.
- PÉREZ VERA, E.: *Intereses del tráfico jurídico externo y Derecho internacional privado*, Granada, Universidad de Granada, 1973.
- POMMIER, J.-CH.: *Principe d'autonomie et loi du contrat en droit international privé conventionnel*, París, Economica, 1992.
- RODRÍGUEZ BENOT, A.: *Los acuerdo atributivos de competencia judicial internacional en Derecho comunitario europeo*, Madrid, Eurolex, 1994.
- ŠARČEVIĆ, P. y VOLKEN, P. (edits.): *International Contracts and Payments*, Londres, Dordrecht, Boston, Graham&Trotman/Martinus Nijhoff, 1991.
- TREVES, T. (dir.): *Verso una disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti*, Padua, Cedam, 1983.
- VON DER SEIPEN, CH. *Akzessorische anknüpfung und engste Verbindung in Kollisionsrecht der komplexen Vertragsverhältnisse*, Heidelberg, Carl Winter-Universitätsverlag, 1987.

e. Otras monografías sobre materias conexas y complementarias.

- ALBADALEJO GARCÍA, M.: *Derecho Civil, t. I, vol. 21*, 110 ed., Barcelona, 1991.
- ALONSO UREBA, A.; BONARDELL LENZANO, R. y GARCÍA VILLAVARDE, R. (coords.): *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*; Madrid, Civitas, 1990.
- ALONSO UREBA, A. y MARTÍNEZ-SIMANCAS Y SÁNCHEZ, J. (dirs.): *Derecho del Mercado Financiero*, Madrid, Civitas, 1996, tomo I, vol. 1, pp. 31 a 76.
- ANDREOLI, E.: *Il trust nella prassi bancaria e finanziaria*, Padua, Cedam, 1998.
- AURIOLES MARTÍN, A.: *Créditos sindicados con interés variable*, Barcelona, PPU, 1987.
- BROSETA PONT, M.: *Manual de Derecho Mercantil*, 80 edición, Madrid, Tecnos, 1990.
- CAMPBELL, D.: *International Bank Secrecy*, 1992, Sweet & Maxwell, Londres, 1992.
- CHAZOT, C. y CLAUDE, P.: *Les Swaps. Concepts et Applications*, 20 ed., París, Economica, 1995.
- CHECA MARTÍNEZ, M.: *El crédito documentario en el Derecho del comercio internacional*, Madrid, Eurolex, 1994.
- CHECA MARTÍNEZ, M.: *El trust angloamericano en el Derecho español*, Madrid, McGraw-Hill, 1998.
- DE CASTRO Y BRAVO, F.: *El negocio jurídico*, Madrid, 1985.
- DE GISPERT PASTOR, M0. T.: *Los créditos sindicados. Su integración en el sistema jurídico español*, Barcelona, 1986.
- DE LA TORRE, E.; GARCÍA VILLAVARDE, R. y BONARDELL LENZANO, R., *Contratos Bancarios*, Madrid, Civitas, 1992.
- DE MIGUEL ASENSIO, P.A.: *Contratos internacionales sobre propiedad industrial*, Madrid, Civitas, 1995.
- DÍEZ-PICAZO, L.: *Fundamentos del Derecho civil patrimonial*, vol. I, 40 ed., Madrid, Tecnos, 1993.
- DÍEZ-PICAZO, L. y GULLÓN, A.: *Instituciones de Derecho Civil*, Vol. I., Madrid, Tecnos, 1995.
- ESLAVA RODRIGUEZ, M.: *Las empresas públicas en el comercio internacional: entre la autonomía y la identificación con el Estado*, Cáceres, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Extremadura, 1992.
- FERNÁNDEZ ROZAS, J.C.: *La Banca Extranjera en España*, Oviedo, Ed. Universidad de Oviedo, 1981.

FLAQUER RIUTORT, J.: *El contrato de crédito subasta*, Barcelona, 1992.

FRACHOT, A. y GOURIEROUX, CH.: *Titrisation et remboursements anticipés*, París, Economica, 1995.

GONZÁLEZ BEILFUSS, C.: *El trust. La institución anglo-americana y el Derecho internacional privado español*, Barcelona, Bosch, 1997.

HUBER, L.: *Das Joint-Ventur im internationalen Privatrecht*, 1992.

IMHOFF-SCHEIER, A.C.: *Protection du consommateur et contrats internationaux*, Ginebra, Librairie de L'Université, 1981.

JACQUEMONT, A.: *L'émission des emprunts euro-obligatoires, pouvoir bancaire et souverainetés étatiques*, París, Librairies Techniques, 1976.

LÓPEZ FRÍAS, A.: *Los contratos conexos. Estudio de supuestos concretos y ensayo de una construcción doctrinal*, Barcelona, JMB ed., 1994.

- MAESTRE CASAS, P.: *Aplicabilidad del Derecho de la competencia a la banca*, Madrid, Eurolex, 1997.
- MCCORMICK, R. y CREAMER, H.: *Hybrid Corporate Securities: International Legal Aspects*, Londres, Sweet&Maxwell, 1987.
- MIQUEL CALATAYUD, J.A.: *Préstamos y créditos y el control de cambios*, Madrid, Centro de Estudios Registrales, 1993.
- NORTON, J.J. y SPELLMAN, P.R. (edits.): *Asset Securitization*, Londres, Blackwell, 1991.
- OSMAN, F.: *Les principes généraux de la lex mercatoria: contribution à l'étude d'un ordre juridique anational*, París, L.G.D.J., 1992.
- PIÑALES LEAL, J.: *La política y normativa comunitarias en materia de entidades de crédito*, Madrid, Edersa, 1991.
- PORTALE, G.: *Le garanzie bancarie internazionali*, Milán, Giuffrè, 1984.
- QUIÑONES ESCÁMEZ, A.: *El foro de la pluralidad de demandados en los litigios internacionales*, Madrid, Eurolex, 1996.
- SALVATORE, V.: *Il trust. Profili di Diritto internazionale e comparato*, Padua, Cedam, 1996.
- SÁNCHEZ RODRÍGUEZ, L.I.: *Las inmunidades de los Estados extranjeros ante los Tribunales españoles*, Madrid, Civitas, 1990.
- SORIA JIMÉNEZ, A.: *La excepción por actividades comerciales a las inmunidades estatales*, Madrid, Centro Publicaciones Secret. Gral. Téc. Ministerio de Justicia e Interior, 1995.

B. Artículos.

1. Sobre aspectos generales de Di.pr..

- ÁLVAREZ GONZÁLEZ, S.: "La ley aplicable a la responsabilidad precontractual en el DIPr español", *R.E.D.I.*, 1990, n1 1, pp. 125 a 152.
- : "Objeto del Derecho Internacional Privado y especialización normativa", *A.D.C.*, 1993, vol. II, pp. 1.109 a 1.151.
- AMORES CONRADI, M.: "La nueva estructura del sistema español de competencia judicial internacional en el orden civil: artículo 22 LOPJ", *R.E.D.I.*, XLI, 1989, pp. 113 a 156.
- BORRÁS RODRÍGUEZ, A.: "La revisión de los Convenios de Bruselas y Lugano: una reflexión preliminar española", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (edit.), *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 11 a 27.
- CALVO CARAVACA, A.L.: "Noción y contenido del Derecho internacional privado", *R.G.D.*, núms. 508-509, 1987, pp. 5 a 31.
- CAPATINA, O.: "Les opérations contractuelles complexes de commerce extérieur en droit international privé", *Rev. rom. sci. soc.*, 1979, pp. 73 a 84.
- CARRASCOSA, J.: "Comentario al apartado 1 del art. 5 del Convenio de Bruselas", en A.L. CALVO CARAVACA, *Comentario...*, pp. 77 a 101.
- CARRILLO POZO, L.F.: "Artículo 24", en A.L. CALVO CARAVACA, *Comentario...*, pp. 428 a 450.
- CASSONI, G.: "I contratti collegati nel diritto internazionale privato", *Riv.dir.int.pr.proc.*, 1979, pp. 23 a 42.
- CECCHINI, G.: "Le operazioni bancarie fra Convenzione di Roma e lex mercatoria", en AA.VV., *Unificazione...*, pp. 281 a 312.
- COMISIÓN EUROPEA: "Comunicación al Consejo y al Parlamento Europeo. Hacia una mayor eficacia en la obtención y la ejecución de las resoluciones judiciales en la Unión Europea", *D.O.C.E.*, C 33, de 31 de enero de 1998, pp. 3 a 18.
- DE MIGUEL ASENSIO, P.A.: "El Tratado de Amsterdam y el Derecho internacional privado", *La Ley. Unión Europea*, n1 4510, 30 de marzo de 1998, pp. 1 a 3.
- DESANTES REAL, M.: "El Convenio de Bruselas (competencia judicial y reconocimiento y ejecución de resoluciones judiciales) y el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas: criterios de interpretación y orientaciones metodológicas", *La Ley: Com. Eur.*, vol. IV, 1988, pp. 15 a 39.
- DROZ, G.A.L.: "La mise en oeuvre de la Convention de Bruxelles par les juridictions nationales", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 31 a 39.
- ESPINAR VICENTE, J.M0.: "Algunas reflexiones en torno a las fuentes autónomas del Derecho comercial internacional", *Anuario de la Facultad de Derecho. Universidad de Alcalá de Henares*, vol. 1, 1991-1992, pp. 39 a 42.
- GARAU SOBRINO, F.F.: "Los foros de vinculación procesal del art. 6 del Convenio de Bruselas. Anotaciones tras la firma del Convenio de adhesión de 1996", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (edit.), *Revisión...*, *op. cit.*, pp. 325 a 339.
- GARCÍA VILLAVERDE, R.: "Tipicidad contractual y contratos de financiación", en A. ALONSO UREBA, R. BONARDELL LENZANO y R. GARCÍA VILLAVERDE (coords.), *Nuevas entidades...*, *op. cit.*, pp. 3 a 19.
- GARRIGUES, J.: "El crédito en el Derecho", en *Ordenación jurídica del crédito*, Madrid, 1978, pp. 1 a 20.
- GIARDINA, A.: "La Lex Mercatoria y la sécurité du commerce et des investissements internationaux", *Nouveaux itinéraires en droit. Hommage à F. Rigaux*, Bruselas, Bruylant, 1993, pp. 223 a 234.
- GIULIANO, M. y LAGARDE, P.: "Informe de los Profesores M. Giuliano y P. Lagarde relativo al Convenio sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales", *J.O.C.E.* n1 C. 282, de 31 de octubre de 1980, pp. 1 a 50.
- GOLDMAN, B.: "Frontières du droit et lex mercatoria", *Archives de Philosophie du Droit*, t. IX, 1964, pp. 177 a 192.
- : "La lex mercatoria dans les contrats et l'arbitrage internationaux", *Jr.dr.int. (Clunet)*, 1979, 475 y ss.

- :ANouvelles réflexions sur la *lex mercatoria*®, *Etudes de droit international en l'honneur de P. Lalive*, Basilea, Helbing & Lichtenhahn, 1993, pp. 241 a 255.
- GONDRA ROMERO, J.M0.:ALa moderna *lex mercatoria* y la unificación del Derecho del comercio internacional®, *R.D.M.*, n1. 127, 1973, pp. 7 a 38.
- GONZÁLEZ CAMPOS, J.D. : "Les liens entre la compétence judiciaire et la compétence législative en droit international privé", *R. des C.*, t, 156 (1977-II), pp. 236-376.
- GUARDANS CAMBÓ, I.: AComentario al art. 2 del Convenio de Bruselas® en A.L. CALVO CARAVACA (edit.), *Comentario...*, *op. cit.*, pp. 61 a 67.
- HANOTIAU, B. AComplex -Multicontract Multiparty- Arbitrations®, *A.I.*, Vol. 14, n1 4, 1998, pp. 369 a 394.
- IGLESIAS BUHIGUES, J.L. y DESANTES REAL, M.: "Competencia judicial y ejecución de sentencias en Europa", en la obra colectiva, *El Derecho Comunitario Europeo y su aplicación judicial*, Madrid, Civitas, 1993, pp. 1.047 a 1.066.
- JAYME, E.: "Komplexe Langzeitverträge und Internationales Privatrecht (Ein Tagungsbericht)", *IPRax*, vol. 7, 1987, pp. 63 y ss..
- : "The Rome Convention on the Law Applicable to Contractual Obligations (1980)", en P. ŠARČEVIĆ, *International Contracts...*, p. 38.
- LAGARDE, P.: AApproche critique de la *lex mercatoria*®, *Le droit des relations économiques internationales. Etudes offertes a B. Goldman*, París, Litec, 1982, pp. 125 a 150.
- : ALe nouveau droit international privé des contrats après l'entrée en vigueur de la Convention de Rome du 19 juin 1980", *Rev.crit.dr.int.pr.*, n1 2, 1991, pp. 287 a 340.

- LEE, Y.: "Forum Selection Clauses: Problems of Enforcement in Diversity Cases and State Courts", *Col.J.T.L.*, Vol. 35, n1 3, 1997, pp. 663 a 695.
- LUNAS DÍEZ, M.O.J.: "El principio de primacía comunitario y el Derecho Internacional Privado", *R.D.C.E.*, n1 4, julio-diciembre de 1998.
- MARÍN LÓPEZ, A.: "Documentos públicos con fuerza ejecutiva y transacciones judiciales en los Convenios de Bruselas de 1968 y Lugano de 1988", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Revisión...*, pp. 449 a 460.
- MICHINEL ÁLVAREZ, M.A.: "El art. 6.31 del Convenio de Bruselas", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Revisión*, pp. 351 a 369.
- PARK, W.W.: "When the borrower and the banker are at odds: The interaction of judge and arbitrator in trans-border finance", *Tul.L.R.*, n1 65, 1991, pp. 1323 a 1341.
- RADICATI DI BROZOLO, L.: "La legge regolatrice delle operazioni bancarie secondo la Convenzione di Roma del 19 giugno 1980", en *Riv. dir. comm.*, 1982, I, pp. 329 y ss..
- "El ámbito de aplicación de la ley del país de origen en la libre prestación de servicios bancarios en la CEE", *Il foro italiano*, 1990, IV, pp. 454 a 478.
- REINER, A.: "Les mesures provisoires et conservatoires et l'Arbitrage international, notamment l'Arbitrage CCI", en *J.D.I.*, 1998, n1 4, pp. 853 a 904.
- RIGAUX, F.: "Les situations juridiques individuelles dans un système de relativité générale. Cours Général de Droit International Privé", *R. des C.*, t. 213, 1989.
- RODRÍGUEZ BENOT, A.: "Acuerdos para la determinación del lugar de ejecución de las obligaciones contractuales y acuerdos atributivos de competencia en los Convenios de Bruselas y de Lugano", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ (edit.), *Revisión...*, pp. 165 a 197.
- "España en el espacio judicial europeo: primeros tropiezos jurisprudenciales", *R.E.D.I.*, vol. XLVI (1994), n1 2, pp. 587 a 627.
- SACERDOTI, G.: "Finalità e caratteri generali della Convenzione di Roma. La volontà delle parti come criterio di collegamento", en G. SACERDOTI y M. FRIGO, *La Convenzione di Roma sul diritto applicabile ai contratti internazionali*, 20 ed., Milán, Giuffrè, 1994, pp. 1 a 16.
- SÁNCHEZ LORENZO, S.: "Postmodernismo y derecho internacional privado", *R.E.D.I.*, 1994, pp. 557 a 585.
- SCHLOSSER, P.: "Informe sobre el Convenio relativo a la adhesión de Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte al Convenio relativo a la competencia judicial internacional y a la ejecución de resoluciones en materia civil y mercantil, así como al Protocolo relativo a su interpretación por el Tribunal de Justicia, firmado en Luxemburgo el 9 de octubre de 1978", en *D.O.C.E.* n1. C 189, de 28 de julio de 1990, pp. 184 a 256.
- SESSER, G.D.: "Choice of Law, Forum Selection and Arbitration Clauses in International Contracts: The Promise and the Reality, a US View", *I.B.L.*, n1 8, 1992, pp. 397 a 401.
- SPECTOR, M.J. y ORDWAY, E.: "International Arbitration", *I.F.L.R.*, suplemento especial de septiembre de 1991, pp. 3 a 6.
- STOFFEL, W.A.: "Le rapport juridique international", en *Conflits et harmonisation. Mélanges en l'honneur d'Alfred E. Von Overbeck*, Friburgo (Suiza), 1990, pp. 426 y ss.
- STOUFFLET, J.: "Les conflits de lois en matière de crédits bancaires", *Tr. Com. Fr. Dr. Int. Pr.* (1966-1969), París, Dalloz, 1970, pp. 91 a 106.
- "Les conflits de lois en matière d'opérations de banque", en *Annales de la Faculté de Droit et Sciences Economiques de Clermont*, Clermont, 1965, fasc. 2.
- VIRGÓS SORIANO, M.: "Art. 10.5 del C.C.", en AA.VV., *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, t. I, vol. 2, 20 ed., 1995, pp. 609 a 694.
- "El convenio de Roma de 19 de junio de 1980 sobre ley aplicable a las obligaciones contractuales", en E. GARCÍA DE ENTRERRÍA y otros, *Tratado de Derecho Comunitario Europeo*, t. III, Madrid, Civitas, 1986, pp. 753 a 825.

-:"La interpretación del Convenio de Roma de 1980 sobre Ley aplicable a las obligaciones contractuales y el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas", *Noticias CEE*, n.º 61, VI, febrero de 1990, pp. 83 a 94.

VIRGÓS SORIANO, M. y GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.: "El Convenio de Bruselas y las propuestas para su reforma: una crítica radical. Arts. 5.1.I, 21, 24 y 27.2", en A. BORRÁS RODRÍGUEZ, *Revisión...*, pp. 77 a 135.

WENGLER, W.: "Immunité législative des contrats internationaux", *Rev.crit.dr.int.pr.*, n.º 2, 1971, pp. 637 y ss..

2. Artículos sobre eurocréditos sindicados.

ABELLA SANTAMARÍA, J.: "Estructura jurídica de los eurocréditos", *I.C.E.*, abril de 1984.

ADEN: "Grundzüge des Eurokreditvertrages", *RIW/AWD*, 1982.

ARAMENDÍA, J.: "Las garantías del préstamo", en *Régimen jurídico de los Préstamos Sindicados Internacionales*, Madrid, Consejo Superior Bancario, 1979.

BLAISE, J.B. y FOUCHARD, PH.: "La valeur juridique de la syndication", en AA.VV.: *Les Euro-crédits. Un instrument...*, pp. 146 a 190.

BOONE, M. y POWERS, T.: "The Eurodollar Loan Agreement" en J.J. NORTON, *Prospects...*, cap. 24, pp. 24-1 a 24-57.

BROWN, C.R.: "Sharing Strains on Euromarket Syndicates", *I.F.L.R.*, n1 4, 1982, pp. 34 a 36.

BUCHHEIT, L.C.: "How to negotiate the cross-default clause", *I.F.L.R.*, n1 8, 1993, pp. 27 a 29.

-: "How to negotiate the illegality clause", *I.F.L.R.*, n1 6, junio de 1994, pp. 24 y 25.

-: "How to negotiate the negative pledge clause", *I.F.L.R.*, n1 12, diciembre de 1992, pp. 28 a 30.

-: "How to negotiate the reimbursement clause", *I.F.L.R.*, n1 13, enero de 1994, pp. 7 y 8.

-: "Lost innocence in the euromarkets: The evolution of eurocurrency loan agreements", *I.F.L.R.*, n1 11, noviembre de 1992, pp. 6 a 8.

-: "Negotiating the submission to jurisdiction clause", *I.F.L.R.*, n1 11, noviembre de 1993, pp. 27 a 29.

-: "Syndicated loans and the art of happiness", *I.F.L.R.*, n1 11, octubre de 1992, pp. 7 y 8.

- :"The evolution of debt restructuring techniques", *I.F.L.R.*, n1 8, agosto de 1992, pp. 10 a 12.
- :"The *pari passu* clause *sub specie aeternitatis*", *I.F.L.R.*, n1 12, diciembre de 1991, pp. 11 y 12.
- CARROLL, J.S.: "The worst clause in the euromarkets", *Euromoney*, junio de 1981, pp. 90 a 93.
- CARVER, J.P.: "The Development of the Market in Participations en Syndicated Loans and Acceptance Credits: Some Pitfalls and their Solution", en D.G. PIERCE, *Current Issues...*, pp. 308 a 321.
- CATES, A.C.: "Developments in International Syndications", en J.J. NORTON, (edit.) *Prospects...*, cap. 22, pp. 22-1 a 22-16.
- CAUSER, C.: *Syndicated ECU Loans and Note Facilities*, Londres, European Currency Unit, 1987.
- CREMADES, B.M. y EDWARDS, J.: "Introducción y aspectos contractuales de los préstamos sindicados internacionales", en *Régimen jurídico de los préstamos sindicados internacionales*, Madrid, 1979.
- CROZER, G.K. y WALL, D.D.: "The Eurodollar Market: Loans and Bonds", en R.S. RENDELL (editor), *International Financial Law*, 20 ed., Londres, Euromoney, 1983, pp. 63 a 78.

- DUFLOUX, C. y MARGULICI, L.: "A propos des euro-crédits: le phénomène des euro-crédits et ces statistiques", *Banque*, n1 391, febrero de 1981, pp. 54 y ss..
- DU PRÉ DE SAINT MAUR, J.: "Les euro-crédits financiers. Le point de vue du banquier", *Banque*, 1974, pp. 667 a 688.
- ELLAND_GOLDSMITH, M.: "Le fonctionnement du syndicat", en AA.VV., *Les Euro-crédits...*, *op. cit.*, pp. 115 y ss..
- FRANÇOIS-MARSAL, H.: "L'ouverture de crédit en euro-devises et les obligations des banques", *Banque*, n1 396, junio de 1980, pp. 704 y ss..
- FRANÇOIS-MARSAL, H. y SMEETS, J.P.: "Le fonctionnement normal de l'euro-crédit", *Les euro-crédits: expériences...*, pp. 75 y 76.
- GUINBRETIERE, P.: "Les crédits bancaires syndiqués en écu", *Eurépargne*, febrero, 1984.
- GUTCHO, L.B.: "Syndicated Lending: Lead Banks and Syndicate Members", *I.B.L.*, 1994, vol. 22, n1 3, pp. 131 a 135.
- HUGHES: "Transferability of Loans and Loan Participations", *J.I.B.L.*, 1987.
- JACQUEMONT, A.: "Le contrat d'euro-crédit: un contrat à valeur variable", *Journ.dr int.*, 1979, pp. 34-78.
- KARAMANOLIS, P.: "The Legal Implications of Sovereign Syndicated Lending", *Euromoney*, 1992, pp. 1 y ss..
- KURZ, W.C.F.: "A New form in the loan agreement", *Euromoney*, febrero de 1988, pp. 1 y ss..
- : "Problems loans and sovereign restructurings", en *International Financial...*, pp. 117 a 153.
- LEHANE, J.R.F.: "Role of Managing and Agent Banks: Duties, Liabilities and Disclaimer Clauses", en D.G. PIERCE y otros (eds.), *Current Issues of International Financial Law*, Singapur, Malaya Law Review & Butterworths, 1985, pp. 230 a 244.
- LOGAN, F.D. y ROWNTREE, P.D.: "Term Loan Agreements", en R.S. RENDELL, *International...*, *op. cit.*, pp. 1 a 14.
- LOHENIS, A.: "Prospects for International Lending and reschedulings", en J.J. NORTON, *Prospects for International...*, *op. cit.*, cap. 1, pp. 1 a 19.
- MAZZONI, A.: "Les clauses d'exigibilité anticipé et de paiement tardif", en *Les euro-crédits: expériences...*, pp. 153 y ss..
- MCR. RUSSELL, R.: "Impact of Recent Corporation Collapses on Negotiating and Drafting Syndicated Loans", en J.J. NORTON y otros, *International Banking...*, pp. 221 a 260.
- MURO VILLALÓN, J.: "La hipoteca en garantía de los préstamos sindicados", en COLEGIO DE REGISTRADORES DE LA PROPIEDAD Y MERCANTILES DE ESPAÑA, *Jornadas sobre tipos especiales de garantía hipotecaria*, Madrid, Ctro. Est. Registrales, 1993, pp. 176 a 209.
- ROGERS, E.P.: "United States Governmental Regulation of International Lending by American Banks: Recent Developments", en D.G. PIERCE y otros, *Current...*, pp. 71 a 84.
- ROSENAU, H.: "Das Eurodollar-Darlehen und sein anwendbares Recht. Ein Beitrag zur Auslegung der Art. 27 und 28 EGBGB auf internationale Kredite", *R.I.W.*, 1992, Heft 11, pp. 879 a 883.
- RYAN JR., R.H.: "International Bank Loans Syndications and Participations", en R.S. RENDELL, *International...*, pp. 15 a 30.
- SANDROCK, O.: "Is International Arbitration Inept to Solve Disputes Arising Out of International Loan Agreements", *J.Int.Arb.*, Vol. 11, n1 3, 1994, pp. 33 y ss.
- : "Prejudgment Attachments: Securing International Loans or Other Claims for Money", en J.J. NORTON, *Prospects...*, cap. 25, pp. 25.1 a 25.52.
- SOLIVEN, G.V.: "Syndicated Bank Credits: A Developing Country's Perspective", en D.G. PIERCE, *Current Issues...*, pp. 326 a 349.
- WOOD, PH.: "Sharing Clauses in Syndicated Loan Agreements", en D.G. PIERCE, *Current Issues...*, pp. 278 a 290.
- YOUARD, R.G.A.: "Default", en D.G. PIERCE y otros, *Current Issues...*, *op. cit.*, pp. 278 a 290.

3. Mercados financieros internacionales.

- AA.VV.: ASymposium: International Issues in Cross-Border Securitization and Structured Finance®, en *D.J.C.I.L.*, Vol. 8, n1 2, primavera de 1998, pp. 229 a 469.
- ADEDE, A.: ALegal trends in international lending and investment in the developing countries®, *R. des C.*, t. 180, 1983 II, pp. 9-168.
- AKHTAR, M.A.: AFinancial innovations and their implications for monetary policy: an international perspective®, *BIS Economic Papers*, n1 9, 1983.
- ALBRECHT, TH. y SMITH, S.J.: ACorporate loan securitization: selected legal and regulatory issues®, *D.J.C.I.L.*, vol. 8, n1 2, spring 1998, pp. 411 a 452.
- ÁLVAREZ PASTOR, D. y EGUIDAZU PALACIOS, F.: AOperaciones financieras en el extranjero®, *P.E.E.*, n1 22, 1988.
- ANN COYNE, R.: "International Securities Trading: The United States and Great Britain Develop Clearing and Settlement Procedures for a New Age", *Cal.West.Int.Law J.*, Vol. 19, 1988-1989, n1 1, pp. 129 a 151.
- AUERBACK, R.M.: AGoverning Law Issues in International Finance Transactions®, en J.J. NORTON y otros (edits.), *International banking Operations and Practices: Current Developments*, Dordrecht, Graham & Trotman/Martinus Nijhoff, 1994, pp. 169 a 187, esp. pp. 183 y 184.
- AUERBACK, R.M.: AGoverning Law Issues in International Financial Transactions®, *I.L.*, n1 2, vol 27, 1993, pp. 303 a 316.
- BAXTER, I.: AInternational financial markets and loans: an introduction to the legal context®, *C.B.L.J.*, n1 10, 1985, pp. 198 a 212.
- BERNARDINI, P.: "Clausole arbitrali e di deroga alla giurisdizione nell'attività bancaria", *Dir. Com. Int.*, n1 6.1, enero-junio de 1992, pp. 3 a 15.
- BONELLI, F.: ALa Convenzione di Roma del 19 di giugno 1980 e la legge applicabile alle operazioni bancarie®, en T. TREVES (dir.), *Verso una disciplina comunitaria della legge applicabile ai contratti*, Padua, Cedam, 1983, pp. 115 a 134.
- BURDEAU, G.: "Internationalisation des monnaies et souveraineté des Etats", en PH. KAHN (coordinador), *Droit et monnaie...*, Dijon, Litec, 1988, pp. 408 a 424.
- BURTON, E.: "Debt for Development: A new Opportunity for Nonprofits, Commercial Banks, and Developing States®, *H.I.L.J.*, n1 1, vol. 31, 1990, pp. 233 a 256.
- CARREAU, D.: ASouveraineté monétaire et utilisation de la monnaie par les opérateurs privés®, *Droit et monnaie...*, op. cit., pp. 399 a 424.
- CERNY, Ph. G.: "The deregulation and re-regulation of financial markets in a more open world", en PH. G. CERNY, *Finance and World Politics...*, pp. 67 a 69.
- CONROY, CH. J. y RIDER, J. W.: "Legal Opinions in International Financing Transactions", en D.G. PIERCE y otros (edits.), *Current Issues...*, op. cit., pp. 245 a 277.
- DALE, E.J.: "Third World Debt: Past, Present and Future®, *N.Y.L.S.J.I.C.L.*, n1 2, 1989, pp. 183 a 200.
- DALE, R.S.: AInternational Banking Is Out of Control®, *Challenge*, n1 14, 1983, pp. 14-19.
- DEBEVOISE, W. y OSHIMA, M.W.: "Brazil's commercial bank debt restructured®, *I.F.L.R.*, n1 1, noviembre de 1994, pp. 36 a 43.
- DRISCOLL, D.D.: A) Qué es el Fondo Monetario Internacional?®, Washington, Departamento de Relaciones Externas del F.M.I., en <http://www.imf.org>, visitado el 17 de noviembre de 1999, p. 8.
- DUBOIS, J.P.: "L'exercice de la puissance monétaire. Le cas français", en *Droit et monnaie...*, pp. 475 a 492.
- EBENROTH, C.T.: "The Changing Legal Framework for Resolving the Debt Crisis: a European's Perspective®, *I.L.*, n1 3, vol. 23, 1989, pp. 629 a 649.
- EBENROTH, C.T. y DILLON, T.J.: "Arbitration Clauses In International Financial Agreements, *J.Int.Arb.*, n1 10, 1993, pp. 12 a 24.

- FALLON, P. "Images of a collapsing system", *I.F.L.R.*, n1 8, agosto de 1992, pp. 6 a 8.
- FRANCOTTE, P. "The role of the international financial institutions", *I.F.L.R.*, n1 8, agosto de 1992, pp. 13 a 15.
- FREYMOND, P.: "Questions de droit bancaire international", *R. des C.*, t. 131, 1970-II, pp. 1-74.
- FRIGESI DI RATTALMA, M.: "Ai contratti bancari internazionali alla luce della Convenzione di Roma", en G. SACERDOTI y M. FRIGO, *La Convenzione di Roma sul diritto applicabile ai contratti internazionali*, 20 ed., rev. y actualizada, Milán, Giuffrè, 1994, pp. 151 a 167.
- FROMENT, E.: "L'informatisation des actes monétaires", en *Droit et monnaie...*, pp. 289 a 302.
- FUCHS, A.: "Zur rechtlichen Behandlung der Eurodevisen", *Z.V.R.*, n1 3, vol 95, 1996, pp. 283 a 304.
- GERSTENHABER, R.: "Freezer Burn: United States Extraterritorial Freeze Orders and the Case for Efficient Risk Allocation", *U.P.L.R.*, n1 140, 1992, pp. 2.333 a 2.375.
- GERNSTENZAG, M.A.: "Insider Trading and the Internationalization of the Securities Markets", *Col.J.T.L.*, vol. 27, 1989, n1 2, pp. 409 a 441.
- GOLD, J.: "IMF: Exchange Contracts, Exchange Control, and the IMF Articles of Agreement: Some Animadversions on Silson, Smithett & Cope Ltd. vs. Terruzzi", *I.C.L.Q.*, vol. 33, oct. 1984, pp. 777 a 810.
- : "Some Effects on Private Parties and Private Transactions", en J.J. NORTON, *Prospects...*, pp. 1 a 96.
- GOTTLIEB STEEEN, C. y CHANCE, C. "Avoiding the nightmare scenario", *I.F.L.R.*, n1 8, agosto de 1992, pp. 19 a 22.
- HASSAN, T.: "Islamic Banking and Finance", en D.G PIERCE, *Current Issues...*, pp. 93 a 209.
- HELENIAC, D.W.: "Sovereign Risks", en D.G. PIERCE y otros, *op. cit.*, pp. 85 a 92.
- KWAW, E.M.: *Grey areas in Eurocurrency deposits and placements: the need for an international legal regime*, Aldershot, Elgar, 1994.
- : "Towards the creation of an international legal regime for the operation of eurocurrency deposits", *I.C.L.Q.*, n12, vol. 43, 1994, pp. 317 a 346.
- LAMFALUSSY, A.: "The Euro-Dollar Market", *Journ.W.T.L.*, 1971, n1 2, pp. 388 a 396.
- LEE, L.C.: "The Basle Accords as Soft Law: Strengthening International Banking Supervision", en *V.J.I.L.*, vol. 39, n1 1, 1998, pp. 1 a 40.
- LOQUIN, E. "Delimitation juridique des espaces monétaires nationaux et espace monétaire transnational", en *Droit et monnaie...*, pp. 425 a 462.
- MANN, F.A.: "Zahlungsprobleme bei Fremdwährungsschulden", *Ann.sui.dr.int.*, 1980, pp. 93-108.
- MAUREEN SAMUEL, M.: "International Financial Markets and regulation of Trading of International Equities", *Cal. West. Int. Law J.*, Vol. 19, n1 2, 1988-1989, pp. 327 a 382.
- RADICATI DI BROZOLO, L.: "La prima fase del contenzioso relativo agli averi iraniani bloccati dagli Stati Uniti", en *Riv. dir. internaz.*, 1981, pp. 328 y ss..
- RADICATI DI BROZOLO, L.: "Qualche riflessione sulla disciplina dei contratti internazionali: il caso degli eurodepositi", *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1985, pp. 529-556.
- ŠARČEVIĆ, P.: "Choice-of-Law Issues Related to International Financial Transactions with Special Emphasis on Party Autonomy and its Restrictions", en P. ŠARČEVIĆ, *cit.*, pp. 109 a 123.
- SILKENAT, J.R.: "Eurodollar borrowings by developing states: terms negotiating problems", *H.I.L.J.*, vol 20, 1979, pp. 89 a 102.
- SIMON, Y.: "Bourses de commerce et innovations financières", en PH. KAHN (coordinador) *Droit et monnaie...*, pp. 323 a 352.
- SIMMONS, R.S.: "The hostage crisis: Its impact on international financial law", en R.S. RENDELL (edit.), *International...*, pp. 189 a

200.

SMEDRESMAN, P.S. y LOWENFELD, A.F.: "Eurodollars, Multinational Banks and National Laws", en *N.Y.U.L.R.*, 1989, vol. 64, n1 4, pp. 733 a 804.

STEVENSON, J.R.; BROWNE, J.F. y FISLER DAMROSCH, L.: "United States Law of Sovereign Immunity Relating to International Financial Transactions", en R.S. RENDELL, *op. cit.*, pp. 97 a 116.

VAN HECKE, G.: "Crédits bancaires internationaux et conflits de lois", *Dr.Pr.Comm.Int.*, 1977, pp. 497 a 505.

VOLKEN, P.: "Legal Opinions in International Transactions", en P. ŠARČEVIĆ y P. VOLKEN (eds.) *International Contracts...*, *op. cit.*, pp. 125 a 140.

WELLONS, P.A.: "The Changing Structure of the International Banking Industry: Signs of Stability in Time of Crisis", en D.G. PIERCE y otros, *Current Issues...*, pp. 23 a 43.

WINDECKER JR., G.H.: "The Eurodollar Deposit Market. Strategies for regulation", *A.U.J.I.L.P.*, n1 1, vol. 9, 1993-1994, pp. 357-384.

WISE, D.W.: "The Evolving Role of Financial Intermediaries and the Rise of the Universal Financial Market", en J.J. NORTON (editor), *Prospects...*, cap. 5.

4. Artículos sobre la Unión Económica y Monetaria.

CARREAU, D.: AUnion économique et monétaire®, *Juris-Classeur Europe*, Fasc. 1811, 1997.

COMISIÓN EUROPEA: ALibro Verde de la Comisión Europea sobre las modalidades de la transición al euro, de 31 de mayo de 1995", en *D.O.C.E.* serie COM 95/333 Final.

DESANTES REAL, M.: ALa dimensión oficial del ECU: presente y futuro de un instrumento clave en el proceso de unión económica y monetaria®, *R.I.E.*, 1991, n1 2, pp. 517 a 550.

DRAETTA, U.: AL-Euro e la continuità dei contratti in corso®, *Dir.Comm.Int.*, enero-marzo de 1997, pp. 3 a 24.

GÓMEZ, L.: ACinco condiciones para sustituir la libra®, *El País Digital*, 3 de enero de 2000.

GRAY, G.: AHow EMU will change the bond market®, <http://www.euromoney.com>, visitado el 31 de enero de 2000.

INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, 1998 *ISDA Euro Definitions.*, <http://www.isda.org/eudfl198.pdf>, visitado 20 de enero de 2000.

LANTZ, R.: ABanking Integration in the European Economic Community: Impact on the Eurodollar Market®, *T.L.*, n11, vol. 3, 1990, pp. 185 a 230.

LEBULLENGER, J.: ALa projection externe de la zone euro®, *R.T.D.E.*, n1 4, octubre-diciembre de 1998, pp.459 a 478.

LÓPEZ ESCUDERO, M.: ALa articulación de la Unión Económica y monetaria en su fase definitiva®, *R.D.C.E.*, julio-diciembre de 1998, pp. 389 a 426.

MALFERRARI, L.: ALe statut juridique de leuro dans la perspective du droit allemand, européen et international, *C.D.E.*, 1998, núms. 5 y 6, pp. 509 a 560.

NOYER, CH.: AThe international impact of the euro®, <http://www.ecb.int>, visitado el 20 de enero de 2000.

PIPKORN, J.: ALegal arrangements in the Treaty of Maastricht for the effectiveness of the Economic and Monetary Union®, *C.M.L.R.*, 1994, n1 2, pp. 372 a 411.

PIZARRO, J. y GARCÍA TRUJILLO, S.: AEuribor versus eurolibor®, *El País de los Negocios*, 19 de octubre de 1997, p. 18.

- SANDROCK, O.: "Der Euro und sein Einfluss auf nationale und internationale privatrechtliche Verträge", *R.I.W.*, 1997, beilage 1 zu Heft 8.
- SOLCHAGA, C.: "Euro, feliz aniversario", *El País Digital*, 3 de enero de 2000.
- THÉVENOZ, L.: "La monnaie unique et les pays tiers un point de vue suisse", *R.D.A.I./I.B.L.J.*, n1 3, 1997, pp. 275 a 317.
- THIBAUT DE SILGUY, YVES: "L'impact de la création de l'euro sur les marchés financiers et le système monétaire international", <http://europa.eu.int/euro/html>, visitado el 14 enero de 2000.
- : "The euro and Global Financial Markets", <http://europa.eu.int/euro/html>, visitado el 14 de enero de 2000.
- VIDAL-FOLCH, X.: "El ecofin margina a la Comisión Europea en las reuniones del G-7", *El País Digital*, 13 de julio de 1999.
- VISCO, C. y SIMONETTI, L.: "L'euro e il problema della continuità dei contratti", *Dir.Com.Int.*, enero-marzo de 1998, pp. 107 a 134.

5. Otros artículos.

- AMESTI MENDIZÁBAL, CH.: "El contrato de crédito sindicado y el crédito subasta", en E. DE LA TORRE SAAVEDRA y otros, *Contratos Bancarios*, Madrid, Civitas, 1992, pp. 225 a 257.
- ANCEL, P.: "La monnaie électronique: régime juridique", en PH. KAHN (coordinador), *Droit et monnaie...*, pp. 303 a 315.
- ARENAS GARCÍA, R.: *Alex societatis* en el Derecho de las sociedades internacionales, *D.N.* 70/71, pp. 11 a 26.
- ASIN CABRERA, M. A.: "La ley aplicable al Trust en el sistema de Derecho internacional privado español", *R.G.D.*, vol. 46, 1990, pp. 2.089 a 2.120.
- BORRÁS RODRÍGUEZ, A.: "Existe-t-il un droit international du sport", en AA.VV., *Nouveaux itinéraires...*, pp. 111 a 129.
- CAPUTO NASSETTI, F.A.: "Considerazioni in tema di SWAPS", *Dir. Comm. Int.*, n1 7.2, enero-junio de 1993, pp. 321-356.
- : "Interest Rate Swaps e Interest Rate and Currency Swaps", *Dir. Comm. Int.*, n1 4.2, julio-diciembre de 1990, pp. 675-706.
- CARBONEL PINTANEL, J.C.: *Las tarjetas de pago en la CEE: la protección del consumidor titular del consumidor titular de tarjetas en la CEE*, Eurolex, Madrid, 1995.
- DILLON, N.M.: "The Feasibility of Debt-For-Nature Swaps", *N.C.J.I.L.C.Reg.*, n1. 1, vol. 16, 1991, pp. 127-140.
- FERNÁNDEZ-ARMESTO, J.: "Los créditos subasta", en *R.D.B.B.*, n1. 26, 1987, p. 382.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: "Los préstamos y créditos sindicados con interés variable", en la obra colectiva, *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, Civitas, 1990, pp. 487 a 528.
- : "Los préstamos y créditos sindicados con interés variable", en CALVO CARAVACA, A.L. y otros, *Contratos...*, pp. 864 a 902.
- GALLEGO SÁNCHEZ, E.: "Préstamos y créditos en divisas", en AA.VV., *Contratos Internacionales*, Madrid, Tecnos, 1997, pp. 903 a 932.
- GARDENER, E.P.M.: "1992 and the Future of Securitization in Western Europe", en J.J. NORTON, *Asset Securitization*, Londres, Blackwell, 1991, pp. 362 a 387.
- GONZÁLEZ VÁZQUEZ, J.C.: "Régimen común a las entidades de crédito", en A. ALONSO UREBA y otros, *Derecho del Mercado Financiero, tomo I, vol. 1*, pp. 31 a 76.
- HERRENSCHMIDT, J. L. "Histoire de la monnaie", en *Droit et monnaie...*, pp. 15 a 32.
- JORDANO BAREA, J.B.: "La causa en el sistema del Código civil español" en AA.VV., *Estudios de Derecho civil en homenaje al Profesor Dr. José Luis Lacruz Berdejo, vol I*, Barcelona, 1992, pp. 457 a 476.
- JORQUERA GARCÍA, L.: "Los préstamos y créditos en divisas", en *Nuevas entidades...*, pp. 350 a 430.
- LEFORT, D.: "Problèmes juridiques soulevés par l'utilisation des monnaies composites", *Journ.dr.int. (Clunet)*, 115, 1988, pp. 369-412.
- LEPETIT, J.F.: "Les banques françaises et le phénomène de titralisation", en *Droit et monnaie...*, pp. 353 a 385.
- MARKEY, P.: "A Practitioners Guide to Debt for Equity Swaps: the Argentine Model", *L.P.I.B.*, n1 1, vol. 23, 1991-1992, pp. 239 a 257.
- MORÁN GARCÍA, M.E.: "Tráfico contractual internacional de créditos titulizados y ámbito de aplicación del Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales", en *R.G.D.*, núms. 649-650, Octubre-noviembre de 1998, pp. 12.683 a 12.889.
- O'DONOGHUE, M.H. y BARBARÁ DE PARRÉS, "México faces the question of swaps", *I.F.L.R.*, n1 1, vol. XIII, noviembre de 1994, pp. 19 a 22.
- OPPETIT, B.: "L'adaptation des contrats internationaux aux changements de circonstances: la clause de hardship", *Journ.dr.int. (Clunet)*, 1974, pp. 794 a 814.

- QUALE JR., A.C.: "LDC Debt-Reduction Techniques: Debt/Equity and Debt Collateralization Transactions. Legal and Accounting Implications for US Banks", en J.J. NORTON y P.R. SPELLMAN (editores), *Asset Securitization*, Londres, Blackwell, 1991, pp. 388 a 421.
- QUAYLE, A.C.: "New Approaches to LDC Debt Reduction and Disposition: U.S. Legal and Accounting Considerations", *I.L.*, n1 3, vol. 23, 1989, pp. 605 a 627.
- RADICATI DI BROZOLO, L.: All contratto modelo di swap dell=International Swap Dealers Association®, en *Dir.Com.Int.*, julio-diciembre de 1989, pp 539 a 559.
- RADICATI DI BROZOLO, L.: AL=influence sur les conflits de lois des principes de droit communautaire en matière de liberté de circulation®, *Rev.cr.dr.int.pr.*, 1993, pp. 401 a 424.
- RENDELL, R.S. y NIEHUSS, J.M.: "International Project Finance, en R.S. Rendell (edit.), *International Financial Law*, op. cit., pp. 31 a 47.
- SHENKER, J.C. y COLLETTA, A.J.: "Asset Securitization: Evolution, Current Issues and New Frontiers", *Texas Law Review*, vol. 69, Mayo de 1991, pp. 1.369 a 1.429.
- SHIMADA, Y. y SHINJI, I.: Japanese Asset Securitization : A Guide for Practitioners®, *H.I.L.L.J.*, vol 38, n1. 1, 1997, pp. 171 a199.
- TUDOR JOHN, J.W. : "Sovereign risk and immunity under English law and practice", en R.S. RENDELL, *International Finance...*, pp. 79 a 96.
- VISCO, C.: "Il Project Finance e le convenzioni arbitrali", *Dir. Com. Int.*, Vol. 8.1, Enero-Marzo de 1994, pp. 131 a 163.

II. BIBLIOGRAFÍA ECONÓMICA.

A. Obras generales y monografías.

1. Obras generales.

- ALTSHULER, A.: *Derecho monetario internacional*, Moscú, ed. Progreso, 1988.
- BEITONE, A.; BASSONI, M.: *Problemes monétaires internationaux*, 20 ed., Cursus, París, 1994.
- BUENO, E.: *La banca del futuro*, Madrid, Pirámide, 1990.
- CANALS, J.: *La nueva economía global*, Madrid, Deusto, 1993.
- COBBAUT, R.: *Theorie Financière*, París, Economica, 1987.
- DUARTE, A.; FUENTES, M. y MARTÍNEZ, J.A.: *Micro y macroeconomía elemental*, Alicante, Servicio de Publicaciones de la Universidad de Alicante, 1992.
- LIPSEY, R.G.: *Introducción a la economía positiva*, Barcelona, Vicens Universidad, 120 ed., 1991.
- MENEU, V.; JORDÁ, M0. P. y BARREIRA, M0. T.: *Operaciones financieras en el mercado español*, Barcelona, Ariel, 1994.
- MOCHÓN, F.; ANCOCHEA, G. y AVILA, A. J.: *Economía española 1964-1987. Introducción al análisis económico*, Madrid, Mc Graw-Hill, 1988.
- ONTIVEROS, E.; BERGES, A.; MANZANO, D. y VALERO, F.J.: *Mercados financieros internacionales*, Madrid, Espasa Calpe, 1991.
- POSNER, M.: *Problems of international money*, Washington, International Monetary Fund, 1986.
- RODRIGUEZ SÁIZ, L.; PAREJO GAMIR, J.A.; CALVO BERNARDINO, A.: *Manual del sistema financiero español*, 60 ed., Barcelona, Ariel Económica, 1993.
- SÁIZ CEBREROS, E.: *Los mercados de divisas*, Madrid, Ed. Hispano Europea, 1986.
- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ VALDERRAMA, J.L. (dir.): *Curso de Bolsa*, t. I, Instituto Español de Analistas Financieros, Barcelona, Ariel Económica, 1992.
- TAMAMES, R.: *Diccionario de economía y finanzas*, Madrid, Alianza Editorial, 1994.
- TRUJILLO, J.A. y CUERVO ARANGO, C.: *El sistema financiero español*, Ariel, Barcelona, 1985.

2. Monografías.

a. Eurocréditos y euromercado.

- BECKERMAN, G.: *Les euro-dollars*, 20 ed., París, P.U.F., 1981.
- CHALMERS, E.B.: *Readings in the Eurodollar*, Londres, Griffith and Sons, 1969.
- CLENDENNING, E.W.: *Eurodollar Market*, Oxford, Clarendon Press, 1970.
- DE LA BRUSLERIE, H.: *Euro-obligations et marché international des capitaux*, París, Ed. Clet, 1984.
- EINZIG, P. y QUINN, B.S.: *Roll-Over Credits. The System of Adaptable Interest Rates*, Nueva York, St. Martin's Press, 1973.
- EINZIG, P. y B.S. QUINN: *The Euro-Dollar System*, Nueva York, St Martin's Press, 60 edición, 1977. Existe también 60 edición en Londres, Macmillan, 1977.
- FISHER III, F.G.: *Eurobonds*, Londres, Euromoney Publications, 1988.
- GISBERT, A. y SARTORIUS, J.: *Eurodólares y eurobonos*, Madrid, Anaya, 1972.
- GRAAF, F.: *Euromarket Finance: Issues of Euromarket Securities and Syndicated Eurocurrency Loans*, Deventer, Kluwer, 1991.
- GUARANTY TRUST CO.: *The financing of Business with Eurodollars*, Nueva York, World Financial Markets, 1968.
-: *U. S. Bank Eurodollar Redepositing*, Nueva York, World Financial Markets, 1968.
- HOGAN, W.P. y PEARCE, I.F. : *The Incredible Eurodollar or why the world's money system is collapsing*, Londres, Allen&Unwim, 1984.
- HURN, S.: *Syndicated loans: a handbook for banker and borrower*, Cambridge, Woodhead-Faulkner, 1990.
- JOHNSON, H.J.: *Eurodollars in the New International Money Market*, First National City Bank, Nueva York, 1964.
- JOHNSTON, R.B.: *The Economics of the Euro-market: History, Theory and Policy*, Nueva York, St. Martin's Press, 1982. Existe también edición en Londres, MCMillan, 1983.
- KANE, D.R.: *The Eurodollar Market and The Years of Crisis*, Londres, Ed. Crommm-Helm, 1980.
- LOMAX, D. y GUTMANN, P.T.: *The euromarket and international policies*, Londres, Mac Millan, 1981.
- MCDONALD, R.P. : *International syndicated loans*, Londres, Euromoney Publications, 1982.
- MCKENZIE, G.W.: *The Economics of the Euro-Currency System*, New York, Wiley&Sons, 1976.
- ONTIVEROS, E.: *Mercado de eurodivisas. Análisis de su evolución e implicaciones*, Madrid, Forum Universidad empresa, 1980.
-: *Préstamos sindicados en divisas*, Madrid, Apuntes Servicio de Publicaciones de la UAM, 1984.
- QUINN, B.S.: *The New Euromarket*, Londres, Macmillan, 1975.
- SARTORIUS, J. y GISBERT, A. : *Eurodólares y eurobonos*, Madrid, Ed. Anaya, 1972.
- SCHMITT, B.: *L'or, le dollar et la monnaie supra-nationale*, París, Calmann-Levy, 1977.
- SNEDDON LITTLE, J.: *Euro-dollars, The Money Market Gypsies*, Nueva York, Harper and Row, 1975.
- STIGUM, M.: *The Money Market*, 30 edición, Down Jones Irwin, Nueva York, 1990.
- SWOBODA, A.K.: *The Eurodollar market: An interpretation. Essays in International Finance*, Princeton, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1968.
- TOWNSEND, B.D.: *EuroDM*, Londres, Butterworths, 1990.

VARELA PARACHE, F.: *Eurodólares*, Madrid, Biblioteca Universitaria de Economía, Guadiana de Publicaciones, 1969.
 WOODWORTH: *Understanding the Eurodollar market*, *The Bankers Magazine*, Agosto, 1971.

b. Mercados financieros internacionales.

ALIBER, R.Z.: *The international Money Game*, 20 edición, Nueva York, Basic Books, 1976.

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES: *La crisis del Golfo y los mercados financieros en 1991*, Serie Monografías, 1991.

-:*La dimensión internacional del sistema bancario español*, Serie Monografías, 1989.

-:*Los mercados monetarios en el contexto internacional*, Serie Monografías, 1989.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS: *Recent Innovations in International Banking*, Basilea, 1986.

BERGES, A.: *El mercado español de capitales en un contexto internacional*, Madrid, Ministerio de Economía y Hacienda, 1984.

BRYANT, R.: *International Financial Intermediation*, Washington D.C., Brookings Institution, 1987.

CLARK, E.; LEVASSEUR, M. y ROUSSEAU, P.: *International finance*, Londres, Chapman & Hall, 1993.

COSTA RAN, L. y FONT VILALTA: *Divisas y riesgos de cambio. Manual práctico*, Madrid, ESIC, 10 ed., 1995

-: *Nuevos instrumentos financieros para el empresario europeo*, Madrid, Esic, 1990.

DAS, D.K. (editor): *International Finance*, Londres, Routledge, 1993.

DÍAZ DE CASTRO, L.T. y MASCAREÑAS, J.: *Financiación internacional*, Madrid, McGraw Hill, 1992.

-:*Ingeniería financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*; 20 ed., Madrid, Osborne/McGraw-Hill, 1994.

DUFÉY, G. y GIDDY, I.: *The International Money Market*, Nueva Jersey, Ed. Prentice Hall, 1978.

DUFÉY, G. y GIDDY, I.: *The International Money Market*, 20 ed., Nueva Jersey, Ed. Prentice Hall, 1994.

GEORGE, A.M. y GIDDY, I.H.: *International Finance Handbook*, Nueva York, John Wiley and Sons, 1983.

GERNY, PH. G. (edit.): *Finance and World Politics. Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993.

GIRARDIN (edit.): *Finance internationale. L'état actuel de la théorie*, París, Economica, 1992.

GRABBLE, J.O: *International Financial Markets*, 30 ed., Prentice-Hall, Nueva York, 1995.

GRUNDFEST, J.: *Internationalisation of the World's Securities Markets: Economic Causes & Regulatory Consequences*, Deventer, Kluwer AP, 1990.

- HALLWOOD, P. y McDONALD, R.: *International Money: Theory, Evidence and Institutions*, Oxford, Basil Blackwell, 1986.
- HAMILTON, A.: *The financial revolution*, Nueva York, Free Press, 1986.
- HANZAWA, M.: *The Tokio off shore market*, Tokio, Japan's Financial Markets, 1991.
- JOHNSON, H.J.: *The New Global Banker. What every U.S. Bank Must Now to Compete Internationally*, St. Martin's Press, Nueva York, 1994.
- KIM, T.: *International Money & Banking*, Londres, Routledge, 1993.
- KINDLEBERGER, C.P.: *International Money: A Collection of Essays*, Londres, Allen&Unwin, 1981.
- LEES, F.A.: *International Banking and Finance*, Londres, 1974.
- LEROUX, F.: *Marchés internationaux des capitaux*, París, Eska, 1988.
- LEVASSEUR, M.; CLARK, E. y ROUSSEAU, P.: *International Finance*, Londres, Chapman&Hall, 1993.
- LEVASSEUR, M. y QUINTART, A.: *Finance*, 20 edición, París, Economica, 1992.
- LEVI, M. D.: *International Finance*, Londres/Nueva York, McGraw-Hill, 1990.
- LIVINGSTONE, J.M.: *The Internationalization of Business*, Londres, McMillan, 1989.
- LÓPEZ ARCAS, J.M0.: *Nuevos mercados financieros*, Bilbao, Ediciones Deusto, 1993.
- MATHIS, F.J. (edit.): *Offshore lending by U.S. Commercial Banks*, Filadelfia, 1981.
- O'BRIEN, R.: *Global Financial Integration: The End of Geography*, Londres, RIIA/Printer, 1992.
- O.C.D.E.: *Informe Mc Cracken*, París, OCDE, 1977.
- : *International Trade in Services: Banking identification and analysis of obstacles*, París, O.C.D.E., 1984.
- : *Minimum Disclosure Rules Applicable to All Publicly Offered Securities*, París, OCDE, 1986.
- RIVOIRE, J.: *Le système financier international*, Col. *Que sais je?*, París, P.U.F., 20 ed., 1993.
- ROBINSON, S.W.: *Multinational Banking: a study of certain legal and financial aspects of the postwar operations of the U.S. branch banks in Europe*, Leyden, Sijthoff, 1972.
- SCOTT-QUINN, B. : *Investment Banking*, Londres, Euromoney, 1990.
- SERVAIS, D.: *The single Financial Market*, Luxemburgo, Official Publications of the European Communities, 1988.
- SMITH, R.C.: *La banca universal, Hacia la mundialización del sistema financiero*, Madrid, Grijalbo, 1991.
- TERRY, B. (edit.): *International Finance and Investment. Multinational Corporate Banking*, 20 ed., Londres, The Chartered Institute of Bankers, 1990.
- TUCKER, A.L., MADURA, J. y CHIANG, T.C.: *International Financial Markets*, Minnesota, St. Paul, 1991.
- WATANABE, T.: *Financial deregulation and the long-term credit banks' response to it'*, Tokio, Japan's Financial Markets, 1991.

c. Unión Económica Europea.

- AA.VV.: *El euro que viene*, Madrid, El Correo, 1998.
- AA.VV.: *La economía española ante una nueva moneda: el euro. XII Jornadas de Alicante sobre economía española*, Madrid, Civitas, 1998.

- AA.VV.: *Los mercados financieros españoles y la UEM*, Madrid, Civitas, 1999.
- ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES: *La Unión económica y monetaria: siete estudios*, Civitas, Madrid, 1994.
- ANCHUELO CREGO, A.: *Consecuencias Económicas del Euro*, Madrid, Civitas, 1998.
- COLINO SUEIRAS, J. y GARCÍA SÁNCHEZ, A.: *España y Maastricht: ventajas e inconvenientes*, Madrid, Civitas, 1998.
- FERNÁNDEZ DE LA BUELGA, L. y EZQUIAGA, I. (Coords.): *El sistema financiero español ante el mercado único*, Madrid, Civitas, 1993.
- FUNDACIÓN ARGENTARIA, *A favor y en contra de la moneda única*, Fundación Argentaria y Revista de Política exterior, Madrid, 1997.
- PEINADO GRACIA, M0.L., *Los mercados financieros españoles y la UEM*, Madrid, Civitas, 1999.
- d. Otras monografías.**
- AGUIRRE RODRIGUEZ, J.A.: *Curso de introducción a la Bolsa*, Madrid, Instituto Español de Analistas de Inversiones, 1987.
- FEENEY, P.W.: *Securitization, Redefining the Bank*, Nueva York, St. Martin's Press, 1995.
- ITO, T.: *The Japanese Economy*, Cambridge, Massachusetts, MIT Press, 1992.
- LUDWIG, M.S.: *Understanding Interest Rate Swaps*, Nueva York, Mc Graw-Hill, 1993.
- OJEDA MARÍN, A.: *Créditos y préstamos exteriores al sector público español*, Madrid, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, 1985.
- ONTIVEROS, E.: *España como deudor internacional*, Madrid, IEPALA, Fundamentos, 1987.
- TERRAY, J.: *La titrisation des crédits*, París, GLN-Joly, 1990.
- VELARDE, J.; GARCÍA DELGADO, J.L. y PEDREÑO, A. (coordinadores): *Empresas y empresarios españoles en la encrucijada de los noventa*, Madrid, Civitas, 1993.
- : *El sector exterior español*, Madrid, Economistas Libros, 1988.
- : *El sector terciario de la economía española*, Madrid, Economistas Libros, 1987.
- : *El sistema financiero de la economía española*, Madrid, Economistas Libros, 1989, pp. 235 a 271.
- YAMAMURA, K. y YASUBA, Y.: *The Political Economy of Japan*, 2 vols., Stanford, Stanford University Press, 1987.
- ZEY, M.: *Banking on Fraud. Drexel, Junk Bonds and Buyouts Paper*, Nueva York, Aldine de Gruyter, 1993.

B. Artículos.

1. Eurocréditos sindicados y euromercado.

- ALLEN, T.J.: "Developments in the international syndicated loan market in the 1980s", *Bank of England Quarterly Bulletin*, febrero de 1990.
- BERGES, A. y ONTIVEROS, E.: "El endeudamiento de prestatarios españoles en el euromercado: 1979-1982", *Economía Industrial*, mayo-junio de 1983.
- BLOCH, E.: "Eurodollars: An emerging international money market", en *Bulletin Institute of Finance, New York University*, n1 39, abril 1966.
- CLENDENNING, E.W.: "Eurodollar and Credit Creation", *International Currency Review*, marzo-abril 1971.
- CROCKETT, A. D.: "The Eurocurrency market: An attempt to clarify some basic issues", *IMF Staff Papers*, Julio, 1976.
- EINZIG, P.: "Dollar Deposits in London", *The Banker*, n1 110, 1960.
- EUROMONEY (Editorial): *The Euromarket in Figures. The Euromoney 20th Anniversary Supplement*, June 1989.
- : "The Sovereign Squeeze", *Euromoney*, abril de 1995, pp. 59 a 61.
- HAGGER, E.: "Grand Met Snubs the syndicators", *Euromoney*, diciembre, 1991.
- HEWSON, J. y SAKAKIRABA, E.: "The Eurodollar Multiplier: A Portfolio Approach", *IMF Staff Papers*, julio de 1974, pp. 307-328.
- KLOPSTOCK, F.K.: "Money creation in the Eurodollar market: A note on Professor Friedman's views", *Federal Reserve Bank of New York Monthly Review*, enero de 1970, pp. 10 a 12.
- : "The Euro-dollar Market: Some unsolved Issues", *Essays in International Finance*, n1 65, Princeton, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1968.

- :The International Money Market: Structure, Scope and Instruments®, *Journal of Finance*, Mayo de 1965, pp. 171 a 179.
- MCKINNON, R.I.: The Eurocurrency Market®, *Essays in International Finance*, n1 125, Princeton, Nueva Jersey, Princeton University Press, 1977.
- MEYER, H.: Multiplier effects and credit creation in the Eurodollar market®, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, septiembre de 1971, pp. 153 a 165.
- MIKDASHI, Z.: "Les banques, le recyclage des excédents pétroliers et l'aide au développement", *Banque*, 1978, pp. 1.352 y ss..
- ONTIVEROS, E.: "Del euromercado al mercado global", en el libro *Deuda Externa*, Madrid, IEPALA, Fundamentos, 1987.
- SWANSON, P.: Interrelationships Among Domestic and Eurocurrency Deposit Yields: A Focus on the US Dollar®, *Financial Review*, Febrero, 1988, pp 81-94.
- WELCKER, J.: Der Eurodollarmarkt. Tatsächliche und vermeintliche Probleme®, *Konjunkturpolitik*, n1 5, 1981, pp. 279-296.
- WISEMAN, P.: "Syndicate Facilities", en B. TERRY (edit.), *op. cit.*, pp. 257 a 296.

2. Mercados financieros internacionales.

- BERGES, A.: "Mercados de capital y nuevas formas de financiación internacional", *I.C.E.*, marzo de 1987.
- BERGES, A.; ONTIVEROS, E. y VALERO, F.J.: "Nuevos instrumentos de financiación internacional", *P.E.E., Suplementos Sobre el Sistema Financiero*, n1 21, 1988.
- BOURGUINAT, H.: "Les vertiges de la finance internationale", *Eurépargne*, n1 3, diciembre de 1986.
- CAMDESSUS, M.: "Discurso ante la 240 conferencia anual de la Organización Internacional de Comisiones de Valores, celebrada en Lisboa, el 25 de mayo de 1999", *B.F.M.I.*, n1 11, vol 28, 14 de junio de 1999, pp. 177 a 180.
- CASES, P.: "Abierto las 24 horas", *El País Semanal*, extra de 5 de mayo de 1996, pp. 110 a 114.
- DE BOISSIEU, CH.: "La innovación financiera y la regulación monetaria", en *I.C.E.*, n1 688, diciembre de 1990, pp. 43 a 59, esp., p. 46.
- DEVLIN, R.: "Una visión global de la deuda, ajuste y desarrollo en Latinoamérica", en VELARDE, J. y otros, *El sistema financiero de la economía española*, Madrid, Economistas Libros, 1989, pp. 235 a 271.
- DUFÉY, G. y GIDDY, I.: "Innovation in the international financial markets", *J.I. B.S.*, otoño de 1981, pp. 33-51.
- GERNY, PH. G.: "The deregulation and re-regulation of financial markets in a more open world", en PH. G. CERNY (edit.), *Finance and World Politics...*, pp. 67 a 69.
- GIRY-ELOISON, PH. y MASSON, PH.: "Les rouages de la globalisation", *Banque*, n1 485, pp. 135 y ss..
- HEIMANN, J.G.: "Les marchés internationaux de capitaux. Problèmes et risques", *Banque*, n1 481, agosto de 1988.
- HELLEINER, E.: "States and the Future of Global Finance", *Review of International Studies*, n1 18, 1992.
- KANE, E.: "Interaction of Financial and Regulatory Innovation", *Am.Ec.Rev.*, n1 78, 1988, pp. 325 y ss..
- LINDE, L.M.: "Las medidas del Banco de España de septiembre y octubre de 1992 penalizando la especulación cambiaria", en *P.E.E.*, n1 54, 1993.
- MILLINGTON, A.: "Rescheduling Sovereign Debt", en B. TERRY (editor), *International Finance...*, pp. 479 a 518.
- MOCHÓN MORCILLO, F.: "El papel del rating en la financiación de la empresa internacional", *I.C.E.*, 1992, n1 704, pp. 43 a 50.
- ONTIVEROS, E.: "El proceso de innovación en los mercados financieros internacionales", *P.E.E.*, n1 32, 1987, pp. 194-226.
- : "Innovación e integración financiera internacional", en J. VELARDE y otros (compiladores), *El sector terciario...*, pp. 189 a 196.
- : "Internacionalización bancaria y mercados financieros externos", *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. XLII, n1 130, abril de 1987.
- : "La apertura financiera al exterior de la economía española", en *España en la escena financiera internacional*, Madrid, Colección Economistas libros, 1990.
- ONTIVEROS, E. y Valero, F. J.: "Cambios recientes en el sistema financiero", en J. L. GARCÍA DELGADO, *España-Economía*, cap. 27, 20 ed. ampliada, Madrid, Espasa-Calpe, 1989.
- : "El sistema financiero: una década de transformaciones", *Economistas*, n1 50, diciembre de 1991.
- : "Innovación financiera y estrategias bancarias", Ponencia del V Congreso de la AECA, Murcia, septiembre de 1989.
- : "Los mercados financieros internacionales en 1988", *Boletín Semanal del ICE*, n1 2245, agosto-septiembre de 1990.
- : "Nuevas tendencias en el sistema financiero internacional", *P.E.E.* n1 44, 1990, pp. 205 a 223.
- RAVINA, L.: "Innovaciones financieras y mercados financieros internacionales", *JCE*, n1 672-673, agosto-septiembre de 1989, pp. 63 a 72.

SCARLETT, S.: "International Capital Markets-Bonds", en B. TERRY, *International Finance and Investment*, pp.553 a 617.

3. Unión Económica y Monetaria.

AGENCIA COLPISA: Reino Unido y Grecia aceleran los preparativos para entrar en el euro®, *La Verdad*, lunes 24 de mayo de 1999, p. 43.

BERGES, A. y ONTIVEROS, E.: El ECU como alternativa de diversificación de las operaciones financieras internacionales®, *I.C.E.*, febrero de 1986.

4. Artículos relativos a materias conexas.

- AA.VV., "Titulización de activos", *I.C.E.*, n1 742, junio de 1995.
- ALEJANO, A.: "Inversiones de España en el exterior y su comparación con otros países europeos", *Boletín Económico del Banco de España*, 1989, pp. 29 a 45.
- ALMOGUERA GÓMEZ, A.: *La titulización crediticia*, Madrid, Civitas, 1995.
- ALONSO SOTO, R.: "La permuta financiera", en *Nuevas entidades...*, pp. 431 a 452.
- ARNEDO ORBAÑANOS, M.A.: "Los riesgos de los instrumentos financieros derivados", *Boletín Económico del ICE*, n1 2449, del 27 de marzo al 2 de abril de 1995, pp. 37 y 38.
- AYUSO, J.: "El poder invisible", *El País Semanal*, 10 de octubre de 1993.
- BANCO MUNDIAL: *Informe sobre el desarrollo económico*, Washington DC, 1992.
- BERGES, A. y MANZANO, D.: "El tipo de cambio a plazo de la peseta", *Moneda y Crédito*, n1 189, 1990.
- BERGES, A. y ONTIVEROS, E.: "Costes efectivos de la financiación en divisas a tipo de interés flotante", *I.C.E.*, abril de 1984.
- : *El coste del endeudamiento exterior*, *P.E.E.*, *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, n1 22, 1988.
- : "Financiación exterior de la economía española", *I.C.E.*, agosto de 1985.
- BERGES, A.; ONTIVEROS, E. y VALERO, F.J.: "Financiación de la empresa española. Evolución reciente", *P.E.E.*, *Suplementos Sobre el Sistema Financiero*, n1 39-40, 1989.
- BERGES, A.; VALERO, F.J. y VIÑALS, J.: *Innovación financiera, regulación e inversión*, Ponencia del Simposio sobre Regulación Financiera, Madrid, 6-7 de noviembre de 1989.
- BONSALL, D.C. (editor): *Securitisation*, Londres, Butterworths, 1990.
- CEE: "The Economics of 1992", *European Economy*, n1 35, 1988.
- HERNÁNDEZ GARCÍA, A.: "Titulización de activos: aspectos económico-financieros", en *I.C.E.*, n1 742, junio 1995, pp. 7 a 20.
- MARTÍN, M. y VARGAS, F.: "Regulación bancaria: situación actual y perspectivas", *P.E.E.*, n1 65, 1995, pp. 30 a 48.
- MARTÍNEZ ESTÉVEZ, A.: "Problemas actuales del sector exterior español", en VELARDE, J. y otros, *El sector exterior...*, pp. 53 a 89.
- MUNS, J.: "Ética y economía: el problema de la deuda externa de los países menos desarrollados", *I.C.E.*, n1 691, marzo de 1991, pp. 135 a 147.
- ORTEGA REGATO, E.: "Evolución de la economía exterior española", *P.E.E.*, n1 44, 1990, pp. 193 a 204.
- SÁNCHEZ-PEDREÑO, A. y GIL, G.: "Actividad internacional del sistema bancario español", *P.E.E.*, n1 32, 1987.
- SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS DEL SECTOR EXTERIOR: "¿Es preciso imponer restricciones a los movimientos de capital?. El Estado actual del debate", *B.E.I.C.E.*, n1 2592, del 26 de octubre al 1 de noviembre de 1998, pp. 3 a 9.
- : "La economía mundial según el Fondo Monetario Internacional", *B.E.I.C.E.*, n1 2591, del 19 al 25 de octubre de 1998, pp. 3 a 9.
- TOBIN, J.: "Grávense los especuladores", *P.E.E.*, n1 54, 1993, pp. 309 y 310.
- TORRERO MAÑAS, A.: "El comportamiento financiero de la empresa española", en J. VELARDE y otros, *Empresas y empresarios...*, pp. 287 a 298.
- : "La utilización interna de los recursos financieros", en J. VELARDE y otros, *El sector terciario...*, Madrid, Economistas Libros, 1987, pp. 173 a 187.

TRINCADO SETTIER, J.: "Nuevas vías de financiación: procesos de desintermediación y de instrumentalización", *Dirección y Progreso*, nº 97, enero-febrero de 1988.

URETA DOMINGO, J.C.: "Las instituciones del mercado financiero, brokers y dealers. Las agencias y sociedades de valores y bolsas", en J.L. SÁNCHEZ FERNÁNDEZ VALDERRAMA (dir.), *Curso de Bolsa*, t. I, Barcelona, Instituto Español de Analistas Financieros, Ariel Económica, 1992.

VALERO, F. J.: "La empresa española ante su inexcusable referencia internacional", *Economistas*, nº 35, diciembre-enero de 1988-1989.

VIÑALS, J. Y BERGÉS, A.: "Innovación financiera e inversión", en J. VELARDE y otros (coords.) *El sistema financiero de la economía española*, pp. 189 a 234.

III. DIRECCIONES DE INTERNET CONSULTADAS.

Información financiera:

<http://www.systemics.com>
<http://www.imf.org>
<http://www.euromoney.com>

Información acerca de la U.E.M.:

<http://europa.eu.int>
<http://www.fcae.ua.es/cde/euro>
<http://euro.pearl-online.com>
<http://www.perkinscoie.com/euro>
<http://eur-op.eu.int>

Información jurídica general:

<http://www.leginfo.com>
<http://www.leginfo.ca.gov>

JURISPRUDENCIA Y COMENTARIOS DOCTRINALES.

I. DECISIONES DEL TJCE.

A. Decisiones citadas.

- STJCE de 6 de octubre de 1976, Asunto 12/76, *Tessili/Dunlop*, Rec., 1976, pp. 1.473 a 1.495.
- STJCE de 6 de octubre de 1976, asunto 14/76, *De Bloos/Bouyer*, Rec. 1976, pp. 1.497 a 1.520.
- STJCE de 14 de octubre de 1976, Asunto 29/76, *LTU/Eurocontrol*, Rec. 1976, pp. 1.541 a 1.560.
- STJCE de 14 de diciembre de 1976, asunto 24/76, *Salotti/Riwa*, Rec. 1976, pp. 1.831 a 1.849.
- STJCE de 14 de diciembre de 1976, asunto 25/76, *Segoura/Bonakdarian*, Rec. 1976, pp. 1.849 a 1.868.
- STJCE 9 de noviembre de 1978, asunto 23/78, *Meeth c. Glacetal*, Rec. 1978, pp. 2.133 a 2.149.
- STJCE de 17 de enero de 1980, asunto 56/79, *Zelger/Salitrini I*, Rec. 1980, pp. 89 a 102.
- STJCE de 6 de mayo de 1980, asunto 784/79, *Porta Leasing/Prestige International*, Rec. 1980, pp. 1.517 a 1.527.
- STJCE de 16 de diciembre de 1980, asunto 814/79, *Pays Bas/Rüffer*, Rec., 1980, pp. 3.807-3.837.
- STJCE de 24 de junio de 1981, asunto 150/80, *Elefanten/Jacqmain*, Rec. 1981, pp. 1.671 a 1.700.
- STJCE de 4 de marzo de 1982, asunto 38/81, *Effer/Kautner*, Rec. 1982, pp. 825 a 840.
- STJCE de 22 de marzo de 1983, asunto 34/82, *Peters/Zuid Nederlandse*, Rec. 1983, pp. 987 a 1.012.
- STJCE de 14 de julio de 1983, asunto 201/82, *Gerling Konzern/Amministrazione del tesoro*, Rec. 1982, pp. 2.503 a 2.524.
- STJCE de 7 de marzo de 1985, asunto 48/84, *Spitzley/Sommer*, Rec. 1985, pp. 787 a 800.
- STJCE de 4 de julio de 1985, asunto 220/84, *Autoteile/Malhé*, Rec. 1985, pp. 2.267 a 2.280.
- STJCE de 11 de noviembre de 1986 asunto 313/85 *Iveco Fiat/Van Hool*, Rec. 1986, pp. 3.337 a 3.358.
- STJCE de 24 de junio de 1986, asunto 22/85, *Anterist/Crédit Lyonnais*, Rec., 1986, pp. 1.951 a 1.965.
- STJCE de 15 de enero de 1987, asunto 266/85, *Shevanai/Kreischer*, Rec. 1987, pp. 239 a 258.
- STJCE de 8 de marzo de 1987, asunto 9/87, *Arcado/Haviland*, Rec. 1988, pp. 1.539 a 1.556.
- STJCE de 4 de febrero de 1988, asunto 145/86, *Hoffmann c. Krieg*, Rec. 1988, pp. 645 a 672.
- STJCE de 27 de septiembre de 1988, asunto 189/87, *Kalfelis/Schröder*, Rec. 1988, pp. 5.565 a 5.588.
- STJCE de 26 de marzo de 1992, asunto C-261/90, *Reichert/Dresdner Bank (II)*, Rec. I-1992, pp. 2.149 a 2.186.
- STJCE de 17 de junio de 1992, asunto 26/91, *Handte/M.Ch.*, Rec. I-1992, pp. 3.967 a 3.996.
- STJCE de 19 de enero de 1993, asunto 88/91, *Shearson Lehman/TVB*, Rec., I-1993, pp. 139 a 190.
- STJCE de 29 de junio de 1994, asunto C-288/92, *Custom Made/Stawa*, Rec., I-1994, pp. 2.913 a 2.960.
- STJCE de 13 de julio de 1995, asunto C-341/93, *Danvaern/Otterbeck*, Rec. I-1995, 2.053 a 2.078.
- STJCE de 3 de julio de 1997, asunto C-269/95, *Benincasa/Dentalkit*, Rec. I-1997, 3.767 a 3.800.

B. Comentarios doctrinales.

GAUDEMET-TALLON, H. ANota a la STJCE de 27 de septiembre de 1988, asunto 189/87, Kalfelis c. Schröder, *Rev.cr.dr.int.pr.*, 1989, pp. 112 a 123.

II. DECISIONES DE INSTANCIAS JURISDICCIONALES ESPAÑOLAS.**A. Decisiones citadas.****1. Sentencias del Tribunal Constitucional.**

STC 107/1992, de 1 de julio, *B.J.C.*, 1992, n1 135, p. 164.

STC 107/1992, de 1 de julio, *B.J.C.*, 1992, n1 135, p. 166.

STC 107/1992, de 1 de julio, *B.J.C.*, 1992, n1 135, p. 166.

STC 292/1994, de 27 de octubre, *B.O.E.* n1 285 de 29 de noviembre de 1994, *Suplemento*, p. 35.

2. Sentencias del Tribunal Supremo.

S.T.S. de 12 de enero de 1989. *R.J.A.* 100/1989, vol. I, pp. 1000 y ss.

S.T.S. de 19 de noviembre de 1990. *R.J.A.* 8982/1990, vol. VII, pp. 11.434 y ss..

S.T.S. de 8 de mayo de 1991. *R.J.A.* 3577/1991, vol. III, pp. 4.825 y ss..

S.T.S. de 6 de abril de 1992. *R.J.A.* 7514/1993, vol. IV, pp. 9.556 y ss..

S.T.S. de 13 de octubre de 1993. *R.J.A.* 8980/1993, vol. V, pp. 11.555

S.T.S. de 10 de noviembre de 1993. *R.J.A.* 1638/1997, vol. I, pp. 2.526 y ss..

ST.S. de 3 de marzo de 1997. *R.J.A.* 3036/1993, vol. II, pp. 4.029 y ss.

B. Comentarios doctrinales.

ARTUCH IRIBERRI, E.: Comentario al Auto de la Audiencia Provincial de Cádiz de 12 de junio de 1992, en *R.E.D.I.*, vol. XLVI-1994, n1 1, pp. 393 a 395.

CHECA MARTÍNEZ, M.: Comentario a la STS (Sala 10) de 12 de enero de 1989, *R.E.D.I.*, vol. XLII, 1990, pp. 275 a 277.

SÁNCHEZ LORENZO, S.: AComentario a la Sent. Aud. Prov. de Barcelona (Sección 10) de 20 de mayo de 1993", *R.E.D.I.*, vol. XLVII-1995, núm. 1, pp. 254 a 256.

-AComentario a la Sent. Aud. Prov. de Madrid (Sección 130) de 26 de abril de 1994, *R.E.D.I.*, vol. XLVII-1995, núm. 1, pp. 258 a 261.

III. DECISIONES DE INSTANCIAS JURISDICCIONALES EXTRANJERAS.

A. Decisiones citadas.

Sentencia del *US Court of Appeals for the Second Circuit*, asunto *Allied Bank International* contra *Banco Crédito Agrícola de Cartago*, 566 *F Supp* 1440 (SDNY, 1983) *affd.* 733 *F 2d* 23 (2nd *Circ.*, 1984) *ALR Fed* 281.

Sentencia de la *King's Bench Division*, asunto *Branca* contra *Cobarro* (1947) *K.B.* 854, (1947) 2 *All ER* 101, (1948) *LJR* 43, 177 *LT* 332, 63 *TLR* 408, *CA.*

Sentencia del *High Court of Justice* inglés, asunto *Clipper Maritime Ltd* contra *Shirlstar Container Transport Ltd, The Anemone* (1987) *Lloyd's Rep* 546.

Sentencia del Tribunal Supremo de Nueva York, asunto *Crédit Français International, S.A.* contra *Sociedad Financiera de Comercio. C.A.* 3491/84 490 *NYS 2d* 670 (*Sup. Ct. NY.* 1985).

Sentencia de la *Queen's Bench Division* inglesa, asunto *Hong Kong Fir Shipping Co Ltd* contra *Kawasaki Kisen Kaisa Ltd* (1962) 2 *QB* 26, 70, *CA.*

Sentencia del *High Court of Justice* inglés, asunto *Lybian Arab Foreign Bank* contra *Bankers Trust Company*, (1988) 1 *Lloyd's Rep.* 259 a 263.

Sentencia del *High Court of Justice* inglés, asunto *Lybian Arab Foreign Bank* contra *Manufacturers Hannover*, (1989) 1 *Lloyd's Rep.* 608.

Sentencia del *US Court of Appeals for the Second Circuit*, asunto *Wells Fargo Asia Ltd.* contra *Citibank, N.A.*, 847 *F. 2nd* 837 (2nd *Cir.* 1988).

El llamado *Acaso Colocotronis®*, *Colocotronis Tanker Securities Litigation*, 420 *F. Supp.*, 998 (S.D.N.Y. 1976), no llegó a decidirse por los tribunales de Nueva York, al llegar las partes a una transacción extrajudicial.

B. Comentarios doctrinales.

TALLON, D.: *À les dettes libellées en monnaie étrangère devant la Chambre des Lords: l'arrêt Milangos du 5 de novembre 1975*", en *Rev.crit.dr.int.pr.*, 1977, pp. 485-498.