

## 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<sup>a</sup> 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.