

ALGUNOS ASPECTOS DE LOS CONTRATOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Por Ricardo I. Kennedy (h)

El desarrollo de la economía actual demanda una veloz adecuación por parte de las empresas a las circunstancias del mercado. Las decisiones y acciones del empresario deben ser tan veloces como lo es la realidad que nos circunda. Por tal motivo, la financiación de proyectos empresarios (“project financing”) necesariamente apela a recursos internacionales para poder satisfacer las necesidades del mercado en cuanto a velocidad y cantidad.

Tal como sostiene Wlofgang Artopoeus¹, la globalización ha afectado fundamentalmente a los servicios financieros. Las causas de esta globalización –o *internacionalización*, como sostiene el citado autor alemán- están dadas en la liberalización y desregulación en el intercambio de bienes, servicios y capital, y en los enormes progresos en materia de telecomunicaciones y tecnología informática. Los mercados y economías antes separados por restricciones nacionales, distancia geográfica y divisiones institucionales ahora se encuentran cada vez más unidos.

Básicamente, la financiación de las empresas proviene de dos fuentes fundamentales: los préstamos bancarios y el mercado de capitales a través de los títulos valores.

La primera de ellas es la financiación tradicional, por medio de entidades financieras. Las empresas se hacen de fondos que cubren la necesidad de un proyecto determinado. La segunda, más reciente, se caracteriza por estar financiada por ahorristas e inversores institucionales, mediante la adquisición de bonos, acciones u otras formas de obligaciones negociables.

Desde el mundo antiguo hubo circulación de bienes con su correspondiente instrumentación jurídica, y fue la aceleración en la circulación de ellos lo que trajo el progreso económico. Los títulos circulatorios o títulos valores evitan las formalidades del derecho común (cesión de créditos) y confieren garantías razonables contra los riesgos de la circulación, celeridad y seguridad. Es decir que la riqueza circula por títulos representativos de las cosas (patrimonio de una S.A. por acciones, créditos por deventures, mercaderías por certificados de depósitos, depósitos bancarios por cheques, reservas de un país por papel moneda, etc.), que aunque no son creadores de riqueza

¹ *Artopoeus, Wolfgang*, “Globalisation of Financial Markets”, *International Business Lawyer*, Octubre 1997.

estrictamente, traen beneficios importantes, llamados por la doctrina “economía del papel”, que tal como describe Giorgi² “los cambios son al comercio como la sangre a la circulación del cuerpo”.

Define el maestro Vivante³ a los títulos de crédito como el documento necesario para ejercitar el derecho literal y autónomo expresado en el mismo. Es decir que el título valor o de crédito tiene tres características fundamentales: la literalidad, la autonomía y la necesidad.

En el caso que nos ocupa –la financiación de empresas- es generalmente la empresa en busca de recursos que emite estos títulos valores en masa o en serie. Esto conforma una única operación. Cada unidad tiene las mismas características y otorga los mismos derechos dentro de su clase. Estos títulos son ofrecidos en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo, como en el caso de las obligaciones negociables.

Los títulos valores son entonces el instrumento de lo que se podría llamar préstamo obligacionario, que se diferencia de préstamo común o mutuo. Tal como sostienen Kenny y Shefer⁴, el préstamo obligacionario tiene las siguientes características:

- a. Unidad del préstamo, por tratarse de una única emisión.
- b. Carácter colectivo del préstamo, es decir que existen tantos acreedores como inversionistas.
- c. Importancia económica, ya que generalmente se trata de captación de grandes sumas de dinero, para proyectos de envergadura.
- d. Largo plazo del empréstito.
- e. División de la deuda en fracciones representadas por los títulos valores.

Ahora bien, estos títulos pueden ser representativos de acciones ordinarias o preferidas de la sociedad emisora, o representativos de deuda de la empresa. En el primer caso estamos en presencia de los “equity instruments”. Los segundos son los llamados “debt instruments” (commercial papers, bonos, certificados de depósito, etc.).

A su vez estos instrumentos son negociados en el mercado, creándose en algunos casos productos derivados de los mismos (“derivatives”), que básicamente se componen de distintas clases de títulos (a veces incluso negociados en distintos mercados) a fin de diversificar los riesgos que conllevaría el hecho de “atarse” a un título y a un mercado único.

Así existen préstamos en distintas divisas a fin de diversificar el riesgo cambiario por la fluctuación de una divisa sobre otra.

² *Giorgi*, “Obbligazioni”, VI, nums. 241 y 259.

³ *Vivante, Cesar*, “Tratado de Derecho Mercantil”, Vol. III, Ed. Reus.

⁴ *Kenny – Shefer, Ricardo*, “Obligaciones Negociables”, Ed. Abeledo Perrot.

También tenemos las operaciones como el pase, en la que una de las partes adquiere por una suma de dinero la propiedad de títulos de crédito y se obliga a transferir a la otra la propiedad de otros tantos títulos de la misma especie, en el plazo convenido y contra reembolso del mismo precio más un premio.

Las obligaciones negociables y otros instrumentos accionarios, los préstamos con tasas flotantes, los préstamos basados en la “titularización” (o la mal llamada “securitización”) de activos, es decir la representación de activos de la empresa mediante títulos valores.

La eliminación de intermediarios mediante la oferta pública de dichos títulos, como también la colocación de los mismos en mercados como el de Nueva York y Londres.

Toda esta variedad de posibilidades para realizar el financiamiento de empresas se realiza mediante contratos que internacionalmente tienen una estructura similar. Siguiendo siempre a Marzorati⁵, podemos encontrar las siguientes características comunes a todos ellos:

a. Definiciones. Todos estos contratos poseen como parte preliminar una definición de los términos más significativos del contrato. Esta práctica no es habitual en nuestro derecho, pero sí en los usos anglosajones.

b. Monto. Se determina no solamente la suma, sino también la moneda en que será pagado. También se determina el lugar y tiempo del desembolso del préstamo.

c. Período de compromiso. Antes de realizarse el préstamo, muchas veces se cobra un “commitment fee” es decir una suma de dinero similar a los intereses que por el préstamo se abonarán.

d. Lugar de pago. Muchos contratos establecen como lugar de pago alguna ciudad del exterior y la Argentina. Ello obedece a que alguna jurisprudencia a relegado, en caso de quiebra del deudor argentino, el cobro de la deuda, hasta el pago íntegro de los acreedores “nacionales”.

e. Tasa de interés. Generalmente se establece sobre la base de la tasa LIBOR (Londres) o PRIME (Nueva York), más un “spread”, es decir unos puntos más.

f. Covenants. Las partes enuncian los actos a los que se obligan y aquellos actos que no realizarán (positivos y negativos).

g. Incumplimiento. Se establecen las condiciones de aquellos hechos que serán considerados como incumplimiento, y su consecuencia. A estas condiciones se los llama “events of default” o también “cross default” para el caso en que se establezcan condiciones que no necesariamente incluyen a las partes del contrato. Por ejemplo, el hecho de que el deudor no cumpla con algún otro acreedor además del acreedor con quien firma el contrato, podría configurar un incumplimiento.

h. Cláusula “pari passu”. En esta cláusula se establece que la deuda será considerada de igual rango que cualquier otra deuda que tenga, llegado el caso, el deudor concursado o fallido.

⁵ Marzorati, Osvaldo J., “Derecho de los Negocios Internacionales”, Ed. Astrea.

i. Opiniones Legales. Se requieren a los abogados de las partes para que establezcan si las condiciones pactadas son de cumplimiento posible según la legislación vigente del firmante. Cualquier inexactitud podría significar la posibilidad de una acción de mala praxis contra el profesional.

j. “Miscellaneous”. Son las disposiciones finales, como la designación de un “process agent” o lugar en donde las notificaciones se tendrán por válidas, temas relativos a impuestos, jurisdicción, etc.

Hasta aquí una breve síntesis de los parámetros principales de cláusulas usuales tal como las describe el Dr. Marzorati.

Es de destacar que todos estos contratos han sido desarrollados por la costumbre internacional como fuente principal de derecho. Es decir que no están sujetos a una determinada legislación en particular ni códigos determinados.

Algunas objeciones de nuestro derecho

Es interesante analizar las observaciones que realiza Marcelo R. Tavarone⁶ en una publicación de La Ley.

En su artículo hace un análisis de las cláusulas que mayores dificultades presentan y allí es preciso dar una opinión desde mi punto de vista con la intención de aportar más elementos a la discusión de este tema.

Como previo es necesario repasar brevemente el tema de la autonomía de la voluntad, que es lo que le da validez a la redacción de éstas cláusulas.

La autonomía de la voluntad es la capacidad que tienen las partes del contrato para realizar estipulaciones que serán el derecho aplicable ante un eventual conflicto. Esta capacidad, a su vez, está limitada por el orden público.

Goldschmidt la divide en conflictual y material. A ésta última en universal y material de segundo grado⁷. Y justifica su existencia, ya que son las partes interesadas las que mejor pueden determinar el derecho que las regule, porque para un legislador sería sumamente difícil determinarlo en abstracto⁸. Para Boggiano, la autonomía de la voluntad puede incluso excluir normas coactivas del derecho privado rector del negocio, con la excepción de las normas de policía de este Derecho Internacional Privado⁹. Pero no es el fin de este trabajo extendernos sobre la autonomía de la voluntad en sí, sino simplemente dejar el concepto como principio de derecho internacional privado que sustenta la libre elección de las partes para autoregularse.

⁶ Tavarone, Marcelo R.: “Contratos financieros: problemas planteados bajo derecho argentino”, *LL N° 37* (21/02/01).

⁷ Goldschmidt, Werner: “Derecho Internacional Privado – Derecho de la Tolerancia”, *Ed. Depalma*.

⁸ Goldschmidt, Werner: *Op. cit.*

⁹ Boggiano, Antonio: “Derecho Internacional Privado”, *Ed. Abeledo Perrot*.

Volviendo al excelente artículo de Tavarone, parecería que podríamos resumir en dos situaciones los problemas planteados:

1. La contradicción de las cláusulas del contrato con la ley argentina.
2. La situación de los terceros de buena fe frente a estas cláusulas.

En el primer caso se incluirían “Declaraciones y Garantías”, “Incumplimiento cruzado” y “No-action clause”, y en el segundo “Prohibición de constitución de gravámenes” y “Prohibición de disposición de bienes”.

Las cláusulas contractuales tienen entidad suficiente como para prevalecer a las disposiciones de nuestro derecho, por el principio de autonomía de la voluntad. Sin perjuicio de ello, es necesario aclarar que además de las cláusulas, todos estos contratos, al final de su redacción determinan una ley aplicable y una jurisdicción competente. Sucede habitualmente que no se elige en términos internacionales ni la ley ni la jurisdicción argentina. Justamente el origen de la ley 24.488 de inmunidad de los estados extranjeros ante nuestros tribunales tuvo su origen en la prórroga de la jurisdicción que tenía que hacer nuestro Estado al firmar acuerdos de préstamo. Por todo ello entiendo que siempre que no se conculque nuestro orden público nacional o internacional, no debería existir barrera alguna para la plena aplicación de las cláusulas referidas.

En cuanto a la situación de terceros de buena fe, sí creo que allí encontramos un conflicto importante. En ninguno de los dos casos existe para el tercero una manera real de advertir la situación del deudor que grava o dispone de sus bienes, ya que estos contratos no se inscriben ni se registran y por lo tanto no son oponibles a terceros. Por ese lado, me inclino a pensar que la cláusula cae y el tercero no ve afectados sus derechos adquiridos de buena fe.

Por otra parte tenemos una situación que de ser así, crearía una seria duda a los co-contratantes extranjeros que es necesario solucionar, ya que perderían toda seguridad para cerrar acuerdos. En este sentido creo que debería ser un tema fundamental en la *due diligence* la investigación de este tipo de situaciones jurídicas por parte de los letrados extranjeros. De hecho así se hace en muchos casos. No veo en cambio una manera de solucionar el conflicto desde nuestra legislación, ya que sería impensable adecuar nuestro sistema al *common law*.

Los conflictos de este tipo rara vez encuentran soluciones integrales y totales. Además el comportamiento humano es siempre variable y las situaciones cambian permanentemente. Esto hará que nunca alcancemos a regularizar todas los casos de manera uniforme.

Adhiero así plenamente al último párrafo de la nota, en la que hace una defensa de estos acuerdos ya que “facilitan y favorecen el tráfico jurídico y ayudan a una más eficiente identificación de las obligaciones de las partes”¹⁰.

¹⁰ Tavarone, Marcelo R.: Op. cit.