

- PRIMERA PARTE. LOS EUROREDITOS..... 23
- I. Estructura y Especificidad del Eurocrédito..... 25
  - 1. El Mercado de Eurodivisas..... 25
    - Origen y desarrollo ..... 26
    - Características del mercado de eurodivisas ..... 28
  - 2. Naturaleza del Eurocrédito ..... 31
    - Definición ..... 31
    - Características de los eurocréditos..... 32

*Primera parte*

## **LOS EUROREDITOS**

## **I. ESTRUCTURA Y ESPECIFICIDAD DEL EUROCRÉDITO**

El fenómeno del eurocrédito es inseparable de la realidad financiera del mercado de eurodivisas; los eurocréditos se constituyen en una prolongación de este mercado. Por lo anterior, previo al análisis de la naturaleza de esta operación financiera, se requiere precisar algunas consideraciones teóricas sobre el mercado de eurodivisas.

### **1. El Mercado de Eurodivisas**

El mercado de eurodivisas es un mercado de crédito. Los bancos que participan en este circuito financiero captan divisas bajo la forma de depósito a plazo fijo y otorgan préstamos por periodos idénticos. Estos pueden extenderse en periodos de un día a un año, si bien se reconoce que la fracción más importante de depósito se realiza a tres o seis meses.

Las operaciones desarrolladas en este mercado se hacen exclusivamente en eurodivisas, es decir, divisas que se han depositado en establecimientos bancarios situados al exterior del país donde se ha emitido la moneda. Así, por ejemplo, los dólares depositados en instituciones bancarias de Londres, París o Singapur constituyen eurodivisas y más particularmente eurodólares.

El mercado de eurodivisas es frecuentemente llamado mercado de eurodólares, debido a que las operaciones realizadas en esta divisa representan un porcentaje extremadamente alto del volumen total de operaciones del mercado de eurodivisas. No obstante las transacciones en otras euromonedas como el marco alemán, el franco suizo y el florín holandés, llegan a realizarse con relativa frecuencia.

## Origen y desarrollo

Algunos autores como Champion y Trauman consideran que el origen del mercado de eurodivisas se encuentra, paradójicamente, en una decisión tomada por las autoridades soviéticas: "En el momento más tenso de la guerra fría, es decir, al finalizar la guerra de Corea, los dirigentes soviéticos temieron que los activos en dólares pertenecientes a la Unión Soviética depositados en bancos estadounidenses fuesen congelados por las autoridades norteamericanas. Las autoridades soviéticas decidieron en consecuencia transferir todos sus activos en dólares a la banca comercial para el norte de Europa situada en París creando de esta manera, sin tener conciencia de ello, los eurodólares... Astutamente, el director de la banca comercial tuvo la idea de no dejar inutilizadas estas sumas considerables, y presta lo que fue necesario en llamar desde ese momento eurodólares".<sup>1</sup>

Si bien la narración de este acontecimiento esquematiza claramente la naturaleza del mercado de eurodivisas, consideramos que esta explicación de su génesis es más anecdótica que analítica. En este sentido, participamos más del punto de vista de otros autores que consideran que el mercado de eurodivisas "...aparece como una de las vías de evolución de las relaciones financieras internacionales instauradas en los acuerdos de Bretton Woods".<sup>2</sup> De esta manera, el germen del mercado debe encontrarse en las profundas transformaciones sufridas por la economía mundial después de la segunda guerra, en donde las relaciones monetarias y financieras se inscriben en la dinámica de una creciente internacionalización del comercio y de la producción.

Al inicio de 1960, el mercado de eurodivisas no ha adquirido aún una dimensión importante, si bien las condiciones estructurales para su desarrollo se encuentran dadas: libre convertibilidad de las monedas, confianza y consolidación del dólar como moneda de reserva internacional y desarrollo de las sociedades multinacionales, creadoras de oferta y demanda de liquidez internacional.

Sobre dichas sociedades hay que hacer notar que la internacionalización de las actividades industriales y comerciales a través de las empresas transnacionales, influyó considerablemente en el desarrollo del mercado de eurodivisas, particularmente del eurodólar. "En sus operaciones fuera del territorio de los Estados Unidos, las filiales de las sociedades americanas utilizaron al dólar, reteniendo en esta divisa una parte importante de sus flujos de tesorería. Con el propósito de manejar óptimamente su liquidez depositaron sus excedentes en el mercado del eurodólar, que se benefició de una fuente considerable de fondos".<sup>3</sup>

1 Champion, Pierre Francois y Trauman, Jacques. *Mecanismos de Change et Marché des Eurodollars*. Económica. París, 1982. Págs. 12 y 13.

2 Métais, Joël. *Le Marché des Eurodollars et des Euro-obligations*. La Documentación Francesa. París, 1975. No. 4224-4225. Pág. 22.

3 Métais, Joël *Op. Cit.* Pág. 24.

En adición a las condiciones mencionadas con anterioridad, que llamamos estructurales, el mercado de eurodivisas, específicamente el compartimiento del eurodólar, recibió un impulso definitivo como consecuencia de algunas medidas administrativas tomadas por diferentes administraciones de los Estados Unidos de Norteamérica.

### ***La reglamentación Q***

La reserva federal de los Estados Unidos de Norteamérica, al iniciar la década de 1960, pone en marcha un sistema tendiente a limitar la tasa que los bancos norteamericanos podían ofrecer sobre los depósitos a más de 30 días. Este sistema denominado "Regulación Q", se orientaba a comprimir la liquidez de los bancos, racionalizar los préstamos bancarios a las empresas, así como a regular la competitividad de los intermediarios bancarios. Como consecuencia de esta medida, una parte importante de los depósitos emigraron a lugares donde las tasas de interés no fueran reglamentadas. El mercado de eurodólares satisfizo esa demanda.

### ***La tasa de perecuación del interés (IET)***

A fin de poner término al creciente deterioro de su balanza de pagos, la administración de Kennedy instauró la IET, cuyo objetivo era el de aumentar el costo de los empréstitos extranjeros emitidos sobre el mercado americano. "Para ello, la tasa se aplicó a todas las adquisiciones y suscripciones de valores extranjeros efectuados por los residentes de los Estados Unidos a una tasa uniforme de 15 por ciento para las acciones y variable para las obligaciones en función del vencimiento (de 1 a 15 por ciento entre 3 y 3.5 años, a 15 por ciento más allá de 28 años)."<sup>4</sup>

En atención a la tasa de perecuación, los prestatarios europeos y japoneses se vieron obligados a buscar otras vías para procurarse capitales. Esta fuente alternativa de financiamiento la encontraron en el mercado del eurodólar.

### ***Programa sobre restricciones voluntarias de inversiones directas en el extranjero (UFCR)***

Una tercera reglamentación vino a favorecer la expansión del mercado del eurodólar. En virtud de la *voluntary foreign credit restraint*, las sociedades americanas no pudieron transferir capitales al extranjero para financiar su

\* El hecho de que fueran exonerados de esta tasa los títulos emitidos por organizaciones internacionales y países en vías de desarrollo, explica el por qué México tuvo una relativa facilidad de acceso en la colocación de sus empréstitos en el mercado americano.

4 Michalet, Charles-Albert. "Le Marché des Euro-obligations: Un Marché Financier Transnational", en *Les Euro-obligations*. Libros Técnicos, París, 1972. Pág. 9.

expansión internacional y reinvertir localmente los beneficios realizados por las filiales, los cuales debían ser repatriados automáticamente. El resultado de esta medida fue inmediato: las empresas multinacionales norteamericanas dejaron de utilizar los mercados financieros nacionales para financiar su expansión internacional y tuvieron que recurrir al mercado del eurodólar.

Las reglamentaciones señaladas dieron un impulso decidido a la expansión del mercado de eurodivisas y particularmente al compartimiento del eurodólar. La coyuntura internacional propia a la década de 1970, que aceleró la necesidad y el reciclaje de dólares como consecuencia de la crisis del petróleo, influyó para que este mercado adquiriera en esta década dimensiones espectaculares.

**CUADRO 3**  
**EVOLUCION DEL MERCADO DE EURODIVISAS**  
**(Millones de Dólares)**

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Montante neto	8.0	10.0	14.5	17.5	25.0	44.0	57.0	71.0	92.0	132.0	215.0	250.0	310.0	380.0	485.0	600.0	635.0*
Porcentaje de eurodólares	—	77	81	81	81	82	71	75	75	70	77	78	79	76	74	72	74

\*Hasta marzo de 1980.

Fuentes: Para el Montante neto y el Porcentaje de eurodólares de 1964 a 1983, datos publicados periódicamente por el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Para el Montante neto y Porcentaje de eurodólares a partir de 1974, cifras publicadas periódicamente por la Morgan Guaranty Trust.

Las cifras contenidas en el cuadro anterior nos dan una idea del volumen de divisas manejadas en el circuito del euromercado, especialmente en el mercado de eurodólares que es el dominante. "El crecimiento del mercado de eurodólares representa un fenómeno excepcional. En 1957-1958, el mercado apenas alcanzaba la cifra de 1000 millones de dólares. Al finalizar 1980, según estimaciones del Banco de Pagos Internacionales, alcanzaba la cifra de 520,000 millones de dólares. Las estimaciones sobre la dimensión del mercado difieren considerablemente de acuerdo a las fuentes de estadísticas. Ciertas fuentes americanas mencionaban la cifra de 100 billones de dólares para 1981".<sup>5</sup>

### **Características del mercado de eurodivisas**

#### *Un mercado a corto plazo y extremadamente liberal*

Como todos los mercados monetarios, el mercado de eurodivisas está constituido por depósitos a corto plazo. "No existen, desgraciadamente, estadísti-

<sup>5</sup> Champion y Trauman. *Op. Cit.* Pág. 33.

cas sobre la duración de los depósitos... el euromercado se conforma muy probablemente por una masa importante de depósitos a corto plazo, cuyo volumen disminuye rápidamente cuando se considera el alargamiento de los periodos".<sup>6</sup> Normalmente, se admite que el mercado de eurodivisas, como todos los mercados monetarios, está constituido por una fracción importante de depósitos a tres o seis meses.

Destaquemos que en el mercado de referencia se captura un volumen extremadamente alto de los llamados capitales flotantes, que son muy sensibles a las diferencias de tasa de interés y a los cambios de paridad. Por ello, algunos observadores han señalado que el mercado de eurodivisas representa el primer instrumento de especulación monetaria internacional.

Los créditos otorgados en el mercado de eurodivisas no se encuentran sujetos en muchos puntos a regulación oficial y, a decir de algunos analistas, es lo que más se parece al mercado perfecto descrito por los clásicos.

El mercado de eurodivisas es un mercado extremadamente libre, abierto y competitivo. Su carácter transnacional es tal que no podría ser controlado por ningún banco o país sin prestar atención a lo que puede denominarse liquidez internacional privada.

### ***Un mercado internacional no localizado***

En el mercado de eurodivisas no existe un lugar específico donde los agentes de cambio se encuentren físicamente con el propósito de debatir el curso de las divisas. El mercado está conformado por una red de télex y de teléfonos que enlazan las principales plazas financieras de todo el mundo.

A este mercado se integran instituciones profesionales únicamente, es decir, bancos de depósito y comerciales, así como ciertas casas de cambio conocedoras del mercado. Los bancos que participan en este circuito son calificados de eurobancos, si bien son bancos normales que generalmente tienen un área especializada en operaciones de euromonedas. Asimismo, muchos eurobancos tienen filiales en ciertas regiones del mundo que facilitan las operaciones.

### ***Depositantes y prestatarios***

Conocer con precisión quiénes son los depositantes y los utilizadores de los fondos del mercado de eurodivisas es difícil, por cuanto las estadísticas son escasas. No obstante, se reconoce que los fondos que circulan en este circuito provienen de las siguientes categorías de depositantes: los bancos centrales de los países industrializados, los particulares, los países exportadores de petróleo, así como las empresas transnacionales y bancos comerciales.

<sup>6</sup> Herrenschmidt, Jean-Luc. "Presentation des Eurocredits", en *Les Eurocredits. Un Instrument du Systeme Bancaire Pour le Financement International*. Libros Técnicos, París, 1981. Pág. 25.

Por lo que respecta a los bancos centrales, cabe señalar que hasta 1963 sus colocaciones fueron las primeras del mercado. Esta preminencia se reduce por algún tiempo, pero se afirma en los años de 1968 a 1969; si bien estos depósitos son importantes actualmente, han tendido a reducirse como consecuencia de ciertas reglamentaciones impuestas por los bancos centrales de los países del "Grupo de los Diez".\*

Las personas privadas representan una segunda categoría de depositarios. Estos fondos provienen de familias muy ricas de todo el mundo, incluyendo los Estados Unidos de Norteamérica. "Los ciudadanos de los países de América Latina y de numerosos países en vías de desarrollo son también depositantes importantes en Londres, Luxemburgo y en los bancos suizos".\*\*7

Otra categoría importante de depositantes está constituida por los bancos comerciales y las empresas transnacionales, estas últimas ya referidas anteriormente. Conviene hacer notar que los bancos, que a la vez son prestatarios de este mismo mercado, deben considerarse más como intermediarios que como verdaderos depositantes, un ejemplo concreto está representado por los bancos suizos, que depositan en este circuito los depósitos que recolectan.

Por último, los países productores de petróleo son considerados como los depositantes netos más importantes del mercado, particularmente en eurodólares.

Por el lado de los prestatarios, pueden reconocerse las mismas categorías señaladas para los depositantes, si bien sus móviles económicos los impulsan a actuar de manera diferente. Es interesante señalar que el utilizador final de los fondos del mercado de eurodivisas rara vez conoce quién es el proveedor inicial de los fondos. Un periódico financiero alemán ha ilustrado muy bien el mecanismo de empleo de las euromonedas: "cuando una ciudad japonesa necesita dinero a fin de mes para pagar a sus obreros ocupados en la construcción del metro, pide rápidamente dólares a una banca inglesa y los cambia por yens. La banca inglesa se aprovisiona de dólares en Zurich y la banca suiza quizá los ha conseguido en París. No obstante que el depositante inicial de los fondos pudiese ser, por ejemplo, una firma alemana que ha depositado en un gran banco alemán los ingresos en dólares provenientes de sus exportaciones".<sup>8</sup>

El siguiente cuadro conformado a partir de estadísticas del Banco de Pagos

\* Recordemos que el "Grupo de los Diez" está constituido por Alemania Federal, Bélgica, Canadá, Estados Unidos de Norteamérica, Francia, Gran Bretaña, Holanda, Italia, Japón y Suecia, los gobernadores de los bancos centrales de estos diez países se reúnen cada mes en Bâle, Suiza, para examinar la situación monetaria internacional y tomar medidas de acción. Sobre este respecto cabe señalar que los gobernadores de los bancos centrales del "Grupo de los Diez" debatieron, en su sesión mensual realizada el lunes 7 de julio de 1986 en las oficinas del Banco de Pagos Internacionales, sobre el problema de la deuda de México y las tendencias de las tasas de interés.

\*\* Descrito a veces como "dinero caliente" y en ocasiones como pillaje económico, la fuga de capitales de los países del tercer mundo es, sin duda alguna, una de las principales fuentes de aprovisionamiento del mercado de eurodólares.

7 Champion y Trauman. *Op. Cit.* Pág. 40.

8 Tomado de la revista *Eurépargne*, Luxemburgo (sin referencia).



Internacionales permite efectuar algunas estimaciones sobre el origen (depósito) y empleo (préstamos) de los fondos que circulan en el mercado de eurodólares (al 31 de junio de 1979).

CUADRO 4

**ORIGEN Y EMPLEO DE FONDOS EN EL MERCADO DE EURODOLARES**  
(Miles de Millones de Dólares)

	<i>Origen</i>	<i>a/o</i>	<i>Empleo</i>	<i>a/o</i>
Países Industrializados que Declaran al BRI	163.0	39.5	147.6	35.8
Otros Países del "Grupo de los Diez": EUA, Canadá y Japón	57.2	13.9	57.9	14.0
Otros Países Desarrollados	28.1	6.8	36.1	8.8
Europa del Este	7.8	1.9	32.6	8.0
Centros Financieros de Shore*	45.4	11.0	59.1	14.3
Países de la OPEP	58.6	14.2	25.3	6.3
Países en Vías de Desarrollo**	44.6	10.8	48.7	11.8
No Atribuídos	7.7	1.9	3.7	1.0
	412.0	100	412.0	100

\* Los llamados paraísos fiscales: Bahamas, Barbados, Bermudas, Islas Caimán, Hong Kong, Líbano, Liberia y Singapur.

\*\* El vicepresidente del Morgan Guaranty Trust, Norman Klath, señala que una estimación conservadora calcula que en la última década se han retirado de los principales países latinoamericanos unos 120,000 millones de dólares (*Excelsior*, Sección Financiera, 7 de junio de 1986). Como se ha señalado anteriormente, la fuga de capitales de los países subdesarrollados, particularmente de Latinoamérica, representa una fuente de aprovisionamiento del mercado de eurodivisas. Para el caso particular de México, diversas fuentes calculan la fuga de capitales en la última década entre 40 y 50 mil millones de dólares.

De las características hasta aquí enunciadas para las eurodivisas es necesario retener dos aspectos:

1. Los depósitos en eurodivisas son depósitos a corto plazo. En consecuencia, deben ser transformados por los bancos para poder ser utilizados en operaciones de crédito a mediano y largo plazo.
2. Estos depósitos, independientemente del periodo de colocación, son generadores de intereses para los depositantes, por lo que los bancos se ven obligados a utilizarlos en operaciones de préstamo o crédito.

## 2. Naturaleza del Eurocrédito

### Definición

Si bien no existe una definición de aceptación general sobre el eurocrédito, los diferentes analistas coinciden en que éste es un préstamo bancario a partir

de recursos obtenidos en el mercado de eurodivisas. Así, por ejemplo, Du Floux y Margulici destacan que el eurocrédito es "...un préstamo bancario resultante de fondos obtenidos en el mercado monetario internacional de eurodivisas".<sup>9</sup> En un plano similar, pero de una manera más extensa, Herrenschmidt define a los eurocréditos como "...operaciones bancarias a tasa variable, en las cuales los bancos repercuten en el prestatario su costo de refinanciamiento sobre el mercado de eurodivisas, aceptando, en cierta medida, un riesgo en cuanto a la disponibilidad futura de los fondos que ellos toman prestados".<sup>10</sup> Por su parte, P.A. Wellons establece que "Un eurocrédito es un préstamo a mediano plazo realizado en eurodivisas".<sup>11</sup>

De las definiciones señaladas se infiere que el eurocrédito se constituye como el resultado de la transformación que los bancos realizan de los fondos obtenidos en el mercado de eurodivisas. Los préstamos en eurocréditos no deben confundirse con los préstamos que se generan en el mercado de eurodivisas, ya que estos últimos son generalmente préstamos a corto plazo y frecuentemente interbancarios, mientras que los eurocréditos son operaciones de crédito a mediano plazo.

### **Características de los eurocréditos**

Un eurocrédito puede revestir diferentes formas. Así, existen los eurocréditos en los que participa un solo banco acreedor; existen las operaciones eurocrediticias, en donde participan, a diferencia de la anterior, un grupo de bancos acreedores. A estos últimos créditos se les conoce con el nombre de eurocréditos sindicalizados y son considerados como los eurocréditos clásicos. A ellos nos referiremos en este apartado. Las características de éstos son: La sindicalización, la tasa variable, la tarificación, el periodo y el contrato de préstamo.<sup>12</sup>

### **Sindicalización**

Si el crédito sindicalizado no es, propiamente hablando, una invención del euromercado, no hay ninguna duda de que éste ha conocido un desarrollo extraordinario desde que el euromercado existe. La sindicalización tiene por objeto disminuir el riesgo comercial de los bancos en sus operaciones de crédito, al repartirlo entre un grupo determinado de agentes. La sindicalización es tanto más importante cuanto aumente el volumen del eurocrédito, a tal punto que es posible afirmar que los grandes montos que particularizan

9 Du Floux, Claude y Margulici, Laurent. "Le Phénomène Des Eurocredits et ses Statistiques". *Revue Banque* No. 403, febrero de 1981. Pág. 149.

10 Herrenschmidt. *Op. Cit.* Pág. 26.

11 Wellons, P.A. *Borrowing by Developing Countries on the Eurocurrency Market*. Development Centre of the Organization for Economic Co-operation and Development. París, 1977. Pág. 448.

12 Esta caracterización ha sido establecida por Herrenschmidt. *Op. Cit.* Pág. 30.

a las operaciones eurocrediticias se deben, en gran parte, a la práctica de la sindicalización. Así, por ejemplo, un crédito de 2,000 millones de dólares difícilmente podría ser otorgado por un solo establecimiento bancario.

### ***Constitución del sindicato***

“En la práctica, la puesta en marcha de un eurocrédito sindicalizado se presenta como sigue. Cuando un demandante de crédito decide lanzar una operación sobre el mercado internacional, se dirige ya sea a su consorcio habitual o bien a diferentes bancos para invitarlos a proponer ofertas. Admitamos, para simplificar, que un banco respondiendo a la solicitud, somete una oferta de 150 millones de dólares. La oferta del banco comporta las condiciones usuales (duración, modalidad de amortizamiento, tasa de interés, comisiones, etcétera). Cuando el banco recibe del demandante el mandato de crédito, dicho banco se convierte en el manager-jefe de la operación, el cual debe esforzarse para conformar un sindicato capaz de garantizar la totalidad del monto en un tiempo determinado, digamos cuatro semanas”.<sup>13</sup>

La constitución del sindicato se realiza normalmente en dos fases. En la primera, el manager-jefe (que puede estar representado por un banco o un consorcio de bancos de acuerdo a la magnitud del préstamo) se propone reunir un número de establecimientos bancarios de diferentes países que se comprometan a garantizar al demandante de crédito el monto de la operación pactada; los bancos así reunidos conforman el sindicato de garantía. Dependiendo del volumen del crédito y de la calidad del deudor, el número de miembros del sindicato de garantía puede variar. Se reconoce que los préstamos que se otorgan a países en vías de desarrollo involucran un número mayor de bancos en el sindicato de garantía. Los integrantes del sindicato de garantía reciben simplemente el nombre de *managers*; no obstante, en muchas operaciones se distinguen las siguientes categorías: *Lead-managers*, *managers* y *comanagers*. “Esta tipología no recubre necesariamente la realización de funciones diferentes y sólo sirve para distinguir a los bancos de acuerdo a la importancia de su participación financiera en el préstamo”.<sup>14</sup>

Una vez que se ha constituido el sindicato de garantía, se inicia la siguiente fase de la sindicalización, la cual tiene que ver con la extensión del sindicato, a fin de conformar un grupo más grande que reduzca los montantes garantizados por los miembros del sindicato de garantía. Para ello, el manager-jefe invita a una gran cantidad de establecimientos bancarios a participar en la operación.

Precisemos que “...en la sindicalización, el papel del manager-jefe consiste

<sup>13</sup> Pühr, Christian. “L'organisation Bancaire des Eurocredits”, en *Les Eurocredits. Un Instrument...*. Op. Cit. Pág. 109.

<sup>14</sup> Elland-Goldsmith, Michael. “Le Fonctionnement du Syndicat”, en *Les Eurocredits. Un Instrument...* Op. Cit. Pág. 115.

en instrumentar el crédito, a atribuir las cuotas-parte a los consorcios y a vigilar que el contrato de empréstitos sea firmado por todos los participantes... la firma del contrato marca el fin de las obligaciones del manager-jefe y el inicio de las tareas de la gente a quien incumbe el deber de administrar el crédito hasta su reembolso".<sup>15</sup>

De esta manera, el rol jugado por los bancos en un sindicato puede ser de diferentes categorías: lead manager, manager, comanager, proveedor de fondos o agente.

Atendiendo a esta categorización, es que normalmente aparecen los *to stone*, es decir, los anuncios publicitarios que comunican la realización de operaciones de eurocréditos y los cuales aparecen en las revistas especializadas.

### ***Crterios para la selección del manager-jefe y de los managers***

Los demandantes de crédito seleccionan normalmente al manager-jefe sobre la base de criterios comerciales, es decir, a bancos con la suficiente experiencia y reputación en el mercado que garantice el éxito de la operación. Es una regla general que entre más grande sea el monto del crédito pactado, más grande es la calidad del manager-jefe seleccionado. "Por ejemplo, los pequeños bancos fueron incapaces de conjuntar suficientes participantes para un crédito por 115 millones de dólares para Panamá en 1973, el prestatario descubrió que sólo uno de los bancos más importantes de EUA fue capaz de formar el sindicato".<sup>16</sup>

Seleccionar un banco importante no significa necesariamente que se deba escoger a un gran eurobanco, ya que la mayoría de los bancos de primera línea del mercado de eurocréditos poseen filiales importantes en todo el mundo, que pueden ser las responsables directas de la instrumentación de la operación. En ocasiones, los grandes bancos tienen razones especiales para que sea una subsidiaria la que realice la operación en un punto específico del mundo.

Algunas veces, los prestatarios pueden tener preferencia para que el manager-jefe pertenezca a una nacionalidad en específico, lo anterior por razones económicas o políticas. Así, un demandante de crédito puede seleccionar a un eurobanco que tiene negocios o que guarda buenas relaciones con su país.

En lo que respecta a la selección de los comanagers, Christian Pühr señala que un manager-jefe puede seleccionarlo en atención a los siguientes criterios:<sup>17</sup>

- Escoger bancos de diferentes nacionalidades para formar un sindicato internacional.
- Dar preferencia a establecimientos que conocen al prestatario (en ciertos casos, estos establecimientos pueden ser propuestos por el prestatario).

<sup>15</sup> Pühr, Christian. *Op. Cit.*

<sup>16</sup> Wellons, P.A. *Op. Cit.* Pág. 60.

<sup>17</sup> Pühr, Christian. *Op. Cit.* Pág. 111.

- Establecer relación con establecimientos que tienen apetito por las transacciones internacionales y especialmente en eurocréditos.
- Contactar, preferentemente, establecimientos de renombre a fin de realzar el prestigio del prestatario.
- Tener en consideración los deseos del prestatario en cuanto a la selección de los establecimientos a invitar.

### ***El valor de la sindicalización***

El procedimiento de la sindicalización ha permitido una larga dispersión de riesgos entre bancos de diferentes países, a la vez que se ha constituido en una actividad de interés lucrativo merced a las importantes comisiones que reciben los consorcios del sindicato, las cuales varían de acuerdo al rol desempeñado por los bancos en la operación. La repartición de riesgos y las altas comisiones han hecho de la sindicalización una práctica corriente en las operaciones de eurocréditos. "La estructura misma de estas operaciones hace que los eurobancos se encuentren en una situación ambivalente. Ellos son constantemente rivales y aliados: rivales en la conquista de las posiciones de manager-jefe y aliados porque ninguno de ellos puede, en principio, montar una operación por sí mismo; se hace necesario repartir los riesgos y una cooperación entre los managers, los comanagers y los simples proveedores de fondos".<sup>18</sup>

Esta ambivalencia ha generado consecuencias prácticas: "los eurobancos han establecido una feroz concurrencia con el fin de dominar o conservar una fracción cada vez más importante del mercado, lo que ha incitado a ofrecer créditos, sobre todo en momentos de liquidez, a manos abiertas".<sup>19</sup> Asimismo, la práctica de la sindicalización en el contexto de esta concurrencia ha tendido a diluir entre los bancos la evaluación de los riesgos comerciales, afectando los criterios de prudencia en el otorgamiento de los créditos.

### ***La tasa de interés variable***

Es muy raro que un eurocrédito se otorgue en una moneda determinada a tasa fija. La tasa variable es una de las características esenciales de los eurocréditos; esta característica de variabilidad se debe a la técnica de refinanciamiento de los bancos, es decir, al hecho de que los bancos se refinancian en el mercado de eurodivisas que, como ya hemos visto, es un mercado a corto plazo. Los bancos deben recurrir al mercado de eurodivisas tantas veces como se haga necesario para cubrir el período de préstamo otorgado a mediano plazo. Por esta razón, la tasa de interés se revisa periódicamente.

<sup>18</sup> Dufioux, Claude. "Eurobanquiers et Eurocapitaux". *Revista Banque* No. 391, enero de 1980, París. Pág. 174.

<sup>19</sup> *Ibid.*

Un eurocrédito comporta diversos períodos de interés; la duración de un periodo de interés varía de una operación a otra, no obstante, se reconoce que los periodos más frecuentes abarcan periodos de tres y seis meses, en virtud de que los depósitos a estos plazos son los más abundantes en el mercado de eurodivisas.

### *Determinación de la tasa de interés*

Los primeros eurocréditos determinaban la tasa de interés para un periodo refiriéndose a la tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate), correspondiente a las tasas de base practicadas en Londres por los más grandes bancos de esta plaza financiera para un periodo determinado; estas tasas se publicaban regularmente y eran consideradas cuasi oficiales.

Hoy en día, la determinación de la tasa de interés ya no se realiza de acuerdo al sistema señalado. Actualmente, la determinación se hace en lo que se ha llamado sistema de referencia, si bien la expresión LIBOR se ha conservado todavía. La determinación se realiza de acuerdo al siguiente procedimiento: "El agente demanda a ciertos bancos cuyos nombres se inscriben en el contrato, generalmente tres o cuatro, la tasa que ellos ofrecen por depósitos comparables al monto del crédito en cuestión y por la duración del periodo de interés que se va a abrir. Los bancos de referencia pueden o no formar parte del sindicato bancario; es evidente que en aras de la objetividad se evita retener como banco de referencia a una institución bancaria que forma parte del consorcio ...la interrogación hecha por el agente se realizará siempre dos días hábiles antes del primer día del periodo de interés, a una hora determinada en el contrato, 11 horas de la mañana o el medio día, horas consideradas como las más características del mercado. El agente establece una media de las tasas y las redondea de acuerdo a reglas muy precisas. La tasa así determinada por el agente es comunicada por télex al prestatario y a los bancos participantes en el sindicato..."<sup>20</sup>

Señalemos que los bancos de referencia se escogen normalmente entre los bancos que tienen una mayor actividad sobre el mercado del eurodólar y que obtienen las tasas más bajas. La noción de "banco de referencia" reviste una importancia esencial para el prestatario: la gran clientela tiende a imponer en sus contratos a bancos de primer orden para verse favorecida por las mejores tasas del mercado.

Lo reseñado anteriormente nos obliga a efectuar dos aclaraciones:

1. Existe una tasa LIBOR para cada periodo de interés y para cada eurodivisa. Así, el término LIBOR no significa técnicamente nada si no se acompaña de una duración (7 días, 1 mes, 3 meses, 6 meses ó 1 año) y de una

<sup>20</sup> Eck, Jean Pierre y Jacquemont, André. "Le Financement des Eurocredits", en *Les Eurocredits. Un Instrument...* Op. Cit. Págs. 313 y 314.

divisa (dólar americano, marco alemán, franco suizo, etcétera). Las revistas especializadas dan a conocer normalmente los promedios semanales de la tasa LIBOR para tres y seis meses, y para las eurodivisas más importantes.

2. Para tener una tasa LIBOR en concreto hay que referirse a una operación en específico y calcularla de acuerdo al sistema de referencia señalado con anterioridad.

### ***La formación de la tasa de interés***

Por ser el eurodólar el compartimiento más importante del euromercado, nos referiremos exclusivamente a ciertas variables que influyen en la formación de la tasa de interés de esta eurodivisa. La tasa de interés del eurodólar varía, en principio, de acuerdo a la ley de la oferta y la demanda. No obstante, se reconoce que el costo del alquiler del dinero en el mercado del eurodólar se encuentra influenciado directamente por ciertas variables. Una de ellas es el comportamiento de la tasa de interés en Estados Unidos de Norteamérica. "La reglamentación y la política monetaria americana tienen una incidencia directa en la tasa de interés del eurodólar. Esto se ha podido constatar cuando las autoridades federales americanas decidieron, el 6 de octubre de 1979, elevar sensiblemente la tasa de alquiler del dinero... la alza de la tasa de interés en los Estados Unidos repercutió rápidamente sobre el mercado de Londres".<sup>21</sup>

Si bien la tasa de interés del eurodólar varía en estrecha correlación con la tasa de interés americana, la experiencia empírica reconoce que los depósitos en eurodólares presentan una prima de ventaja en relación a las tasas de interés americanas de la misma naturaleza. En efecto, los eurobancos están en posibilidades de ofrecer condiciones más ventajosas a sus clientes que las practicadas, por ejemplo, en Nueva York, debido fundamentalmente a que las disposiciones monetarias son más rígidas en el mercado americano. El cuadro número cinco presenta y compara las tasas de interés señaladas con el objeto de constatar lo anterior.

La coyuntura mundial también ejerce una incidencia sobre la tasa de interés del eurodólar. Junto con Abadie citaremos tres factores que parecen ser los más remarcables:

- Una acentuación de las tensiones inflacionarias a nivel mundial engendra una presión en la tasa de interés del eurodólar.
- El crecimiento de la demanda de eurodólares ligada a las crecientes necesidades de financiamiento de la balanza de pagos de los diferentes países, puede ejercer tensiones a la alza en dicho mercado.

<sup>21</sup> Abadie, Pierre-Marie. "La Formation des Taux D'interet sur le Marché de L'eurodollar". *Revista Banque* No. 392, febrero de 1980. París, Pág. 178.

CUADRO 5

**COMPARACION DE TASAS DE INTERES SOBRE EL MERCADO DEL EURODOLAR Y SOBRE EL MERCADO DE NUEVA YORK**

1979	Certificado de depósito a tres meses (sobre el mercado americano)	Certificado de depósito de eurodólares a tres meses
Enero	10.2	10.4
Febrero	10.1	10.5
Marzo	10.0	10.5
Abril	10.1	10.8
Mayo	10.1	10.4
Junio	9.9	10.5
Julio	10.1	11.1
Agosto	10.7	12.0
Septiembre	11.9	12.5
Octubre	13.7	15.1
Noviembre	13.4	14.0

Fuente: Morgan Guaranty Trust. "World Financial Market", en Abadie, P.M. Op. Cit. Pág. 177.

— El desarrollo o contracción del comercio mundial repercute directamente sobre el nivel de la demanda del eurodólar, en consecuencia sobre este mercado.

La influencia de los factores mencionados hace que la tasa del eurodólar sea extremadamente sensible. Una apreciación histórica de la evolución de esta tasa muestra que ella ha tendido hacia el alza, lo que ha repercutido directamente en el costo de los eurocréditos.

**La tarificación**

La tasa LIBOR representa el costo que deben pagar los eurobancos por el alquiler del dinero en el mercado de eurodivisas. Por encima de esta tasa de base, los bancos que participan en el circuito del eurocrédito agregan un porcentaje que representa su ganancia bruta. Este porcentaje es la tarificación y se compone tanto del margen o sobretasa (*spread* en terminología inglesa) y las comisiones.

**El margen**

El margen es el porcentaje que se agrega a la tasa LIBOR. Los bancos pagan LIBOR en el mercado de eurodivisas y reciben del prestatario LIBOR más



margen. Este margen se establece de acuerdo a la calidad del deudor y a las condiciones del mercado. Así, por ejemplo, se podrá hablar de un eurocrédito a 1.35 por ciento ó 0.50 por ciento, lo que significa que los bancos han aumentado a la tasa LIBOR los porcentajes señalados. La determinación de los márgenes es compleja, pues depende tanto de factores objetivos como de factores subjetivos.

Herrenschmidt menciona los siguientes factores objetivos:<sup>22</sup>

- La situación política, económica y financiera del prestatario. Si se consideran los riesgos de Estado, estos márgenes pueden variar de alrededor de 0.50 por ciento, para los países industrializados, a 2 por ciento para ciertos países de Africa.
- La liquidez general del mercado de eurodivisas que, cuando es abundante, empuja a los bancos a participar en los eurocréditos, lo que influye sobre los márgenes (exceso de la oferta sobre la demanda).
- Las situaciones económicas de los países industrializados que, cuando tienden hacia la recesión, incitan a sus bancos a desarrollar su actividad internacional (exceso de la oferta sobre la demanda).
- La duración del crédito y la calidad del prestatario son aspectos que influyen sobre los márgenes. Si el margen para una operación a 7 años es de 3/4 por ciento, puede reducirse a 5/8 por ciento para un crédito a 5 años, a 1/2 por ciento para 3 años y a 1/4 por ciento para 1 año. Muchos eurocréditos han incorporado la técnica del margen variable; de esta manera, una operación puede comportar márgenes de 5/8 a 7/8 a 8 años, es decir, 5/8 para los primeros 4 años y 7/8 para los 4 restantes.\*

La naturaleza del prestatario, según se trate de un organismo público o privado de un país industrializado o de un país en vías de desarrollo, también ejerce una influencia sobre el margen. Sobre este último aspecto, señalemos que las principales variables que explican el valor promedio del *spread* en el mercado de eurocréditos son la liquidez, la coyuntura del mercado, la duración del crédito y el hecho de pertenecer a un país industrializado o del tercer mundo, este último factor de importancia esencial. De acuerdo con un estudio de Nicholas Sargen, los prestatarios de los países subdesarrollados pagaron, en promedio en 1974, un *spread* de 140 puntos de base, mientras que los países industrializados pagaron 25 puntos menos. En este mismo estudio se comprueba que la variabilidad del *spread* entre los países subdesarrollados se explica también por el crecimiento de su endeudamiento. A mayor endeudamiento, aumenta el riesgo de un país y, por consecuencia, aumenta también el *spread*.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Herrenschmidt. *Op. Cit.*

\* El margen variable se representará a lo largo del presente trabajo de la siguiente manera: 5/8-7/8 

<sup>23</sup> Ver al respecto: Sargen, Nicholas. *Commercial Bank Lending to Developing Countries*. Bank of San Francisco Economic Review, primavera 1976.

Por lo que respecta a los factores subjetivos, precisemos que éstos son más difíciles de definir por cuanto dependen de apreciaciones valóricas de los bancos. Así, existen países bien favorecidos porque se consideran que tienen materias primas estratégicas o porque se aprecia que aplican medidas económicas conforme a los deseos de la comunidad bancaria. No obstante este aspecto, conviene reconocer en justa medida que ...“los recursos prestados por la banca privada internacional han respondido a criterios comerciales sin posiciones ideológicas... esto contrasta, a menudo, con las posiciones ideológicas, políticas o moralistas que sostienen otros acreedores públicos, multi-laterales o bilaterales”.<sup>24</sup>

### *Comisiones*

Normalmente, diversas comisiones acompañan a los eurocréditos: la llamada comisión de gestión (*management fee*) es por su naturaleza y monto la más importante. La negociación de la comisión de gestión con los prestatarios se ha convertido en un elemento casi tan esencial como el margen, por cuanto ella cubre de hecho 3 elementos básicos: las comisiones de los *managers*, las comisiones de garantía y las bonificaciones de participación.

Las comisiones de los *managers* se establecen de acuerdo al monto de su participación en el eurocrédito, entre mayor sea su cuota más alta es la comisión. Anotemos que a la comisión de participación del manager-jefe se agrega una cuota importante de la comisión total por haber obtenido el mandato de crédito; esta cuota es un derecho que toma el banco manager-jefe antes de comenzar a realizar la distribución de las diversas comisiones.

Las comisiones de garantía son repartidas entre los bancos que forman el sindicato de garantía, esta comisión compensa el riesgo incurrido por estos bancos, ya que ellos se comprometieron a cubrir el total del crédito en caso de no poder realizar una sindicalización a mayor escala.

En cuanto a las bonificaciones de participación, éstas remuneran la participación de los bancos no *managers* en la operación de crédito. Hasta el año de 1974, la comisión de gestión se repartía exclusivamente entre los *managers*, a partir del año referido, con la bancarota del Banco Herstatt, la práctica del mercado ha reconocido la repartición de una fracción de la comisión de gestión entre los bancos no *managers*, ello con el objeto de motivar la participación de los bancos que se habían retirado del mercado.

La comisión de gestión es muy variable y es, normalmente, inversamente proporcional al monto del crédito. Para operaciones a mediano plazo (5-7 años), ella se sitúa entre 1/2 y 3/4. Esta comisión se paga una sola vez y depende tanto de la duración de la operación como de la calidad del cliente.

<sup>24</sup> Wionczek, Miguel S. (coordinador). *El Endeudamiento Externo de los Países en Desarrollo*. El Colegio de México y Centro de Estudios Económicos y Sociales del Tercer Mundo, México, 1979. Pág. 15.

De manera general, la *management fee* no comprende los gastos de la gente, es decir, los gastos que se pagan a un banco del sindicato por administrar el eurocrédito hasta su reembolso; este gasto es adicional y normalmente se paga cada año.

Para los eurobancos que participan en el circuito del eurocrédito, estas operaciones se vuelven interesantes dada la tasa de rentabilidad que presuponen los empréstitos. A la sobretasa y a las comisiones de gestión (llamada en ocasiones de dirección o iniciación) los bancos ven agregar a su ganancia una serie de gastos variables.

### ***Duración***

Si bien se reconoce que el eurocrédito se constituye en un empréstito de mediano plazo, generalmente superior a dos años, esta operación sólo tiene un criterio de duración en referencia al plazo máximo de otorgamiento. Al respecto, la capacidad máxima de un eurocrédito evoluciona en función de las condiciones que imperan en el mercado de eurodivisas y a la idea de que los eurobancos se hacen sobre la perennidad de dicho mercado.

Antes de 1984, la duración de los créditos se alargaba hasta 10 años o más. Posteriormente, con la crisis Herstatt, se produjo una fuerte contracción y las operaciones se acortaron a 5 años en promedio. A partir de 1987 se ha constatado un fenómeno de alargamiento, considerándose que hoy en día la duración promedio se encuentra entre 7 y 8 años.

Para los países en vías de desarrollo que accedieron a este mercado, la duración promedio de las operaciones produjo efectos significativos en sus programas de desarrollo. A diferencia de los préstamos provenientes de fuentes oficiales, cuyos periodos se alargaban hasta 20 años o más, los eurocréditos se revelaron incapaces de financiar proyectos a largo plazo.

Invertir a largo plazo con créditos a mediano plazo engendró desórdenes y presiones de pago para los deudores, en la medida que los periodos de reembolso de las operaciones se redujeron considerablemente.

### ***Los contratos***

Un eurocrédito puede resultar de un simple intercambio de cartas o de télex; tal es el caso de los eurocréditos de poca importancia otorgados por un solo banco. Pero los eurocréditos de dimensiones importantes implican siempre reglas complejas que justifican la elaboración y la firma de un contrato. En consecuencia, el soporte de los créditos sindicalizados lo constituye el contrato negociado entre el prestatario y el consorcio.

Una de las grandes características del contrato de eurocrédito es que éste se constituye en un contrato con contenido variable: "La gran originalidad de esta variabilidad del contenido del contrato radica en que ella implica

nuevas manifestaciones de voluntad en curso de ejecución del contrato, lo que cuestiona la concepción clásica de contrato según la cual la voluntad sólo interviene en el estadio de la formación".<sup>25</sup> En otras palabras, las obligaciones consideradas al interior del articulado contractual son susceptibles de ser revisadas o modificadas cuando su ejecución no puede ser asegurada en los términos previstos en el contrato. Así, por ejemplo, está previsto en la mayoría de los contratos que si, como consecuencia de circunstancias excepcionales, la moneda escogida por el prestatario, normalmente dólares americanos, no se encuentra disponible en el mercado de eurodivisas, una moneda de sustitución puede ser escogida.

"La variabilidad es la consecuencia de las condiciones aleatorias que afectan la ejecución del contrato de eurocrédito. Estos imprevistos pueden ser sintetizados por el origen de dos causas: Ellos encuentran su primera causa en la evolución del mercado de eurodivisas, mercado puramente privado; ellos encuentran su segunda causa en los numerosos eventos susceptibles de afectar a las partes contratantes, independientemente del mercado de eurodivisas, visualizadas bajo un plano macroeconómico".<sup>26</sup>

La variabilidad del contrato de eurocréditos es uno de los medios empleados por los bancos para protegerse contra los incidentes que puedan afectar la ejecución o reembolso del crédito. El contrato del eurocrédito se orienta a proteger a los eurobancos, sobre todo de los riesgos de transformación y los riesgos de insolvencia por parte del prestatario.

### ***Riesgos de transformación***

En el mercado de eurocréditos no existe ninguna regulación central susceptible de asegurar una cierta estabilidad de las tasas y un recurso de última instancia en caso de crisis de liquidez. Los eurobancos se encuentran expuestos a fluctuaciones muy amplias de las tasas de eurodivisas. Ellas se encuentran sin defensa aparente al interior de un mercado, cuya alimentación puede ser amenazada. Este riesgo implica un riesgo de tasa y un riesgo de liquidez.

### ***El riesgo de la tasa***

Todos los contratos de eurocréditos son empréstitos a tasa variable. Hemos puesto énfasis en el hecho de que los eurocréditos son financiados por los bancos con ayuda de créditos a corto plazo. Ellos, los eurobancos, realizan una transformación, prestando a mediano plazo sobre la base de depósitos a corto plazo. De esta manera, la banca acepta un riesgo ligado a la duración

<sup>25</sup> Jacquemont, André. *Le Contrat D'eurocredit. Un Contrat a Contenu Variable*. Journal du Droit International (Clunet). 1979. Pág. 39.

<sup>26</sup> *Ibid.* Pág. 40.

del empréstito (lo que plantea un problema de liquidez que examinaremos posteriormente); lo que los bancos no pueden soportar es el riesgo ligado a la tasa de interés. Ello implica que los bancos deben repercutir sobre el prestatario las condiciones de las tasas, en base a las cuales ellos se refinancian, más un margen que corresponde a su remuneración.

“Esta repercusión de las tasas se encuentra ligada directamente con la técnica de avances renovables puestos en ejecución por los eurocréditos. En otras palabras, los fondos correspondientes al crédito no son vertidos desde la firma del contrato en su totalidad al prestatario. El crédito corresponde más bien a un compromiso bancario de proveer los fondos a medida de las necesidades escalonadas en el tiempo del préstamo. La entrega de los fondos se realiza por una serie de tirajes sucesivos efectuados en condiciones reglamentadas de manera extremadamente precisa en los contratos. Estos tirajes corresponden a avances cada 3, 6 ó 12 meses, según lo estipule el contrato, hasta el vencimiento... esta constatación es fundamental para certificar la adopción de la técnica de tasa de interés variable, tanto sobre el plano económico como el jurídico: la tasa de interés es establecida según la calendarización que corresponde a la de los avances”.<sup>27</sup> Con el propósito de eliminar el riesgo que la tasa variable impone, los eurocréditos contienen en los contratos que los legalizan diversas disposiciones al respecto.

### ***Riesgo de liquidez***

El riesgo de liquidez se deriva, para los eurobancos, de la imposibilidad de refinanciarse sobre el mercado de eurodivisas o sobre otro mercado, de manera que no puedan cumplir con los compromisos pactados. Las dificultades de refinanciamiento sobre el euromercado podrían resultar de transformaciones impredecibles que condujeran a una desaparición del mercado. Estas circunstancias, que hasta este momento son hipotéticas, podrían sobrevenir por una guerra mundial o bien por una suspensión de la conversión de las principales monedas del mundo. Sin llegar al extremo señalado, apuntemos que los riesgos de liquidez se ven influenciados por una serie de factores, entre los que destacan la orientación de la política monetaria americana y el nivel de la demanda de créditos. Los eurobancos buscan protegerse contra el riesgo de la no disponibilidad de liquidez en el mercado por diversas cláusulas monetarias llamadas de salvaguarda.

### ***Riesgos de insolvencia del prestatario***

Los bancos que han consentido un préstamo en eurocréditos, como todos los acreedores ansiosos de recobrar el dinero prestado, van a protegerse contra una

<sup>27</sup> *Ibid.*, Pág. 42.

eventual insolvencia de su deudor. Con esta finalidad, los contratos de eurocréditos contienen un gran número de cláusulas para proteger a los bancos. "En efecto, los bancos después de haber consentido sólo a clientes de primer orden, en los cuales ellos tienen confianza, buscan normalmente, a través de las diferentes cláusulas relativas a la solvencia del prestatario, asegurarse una posición de fuerza, una posición dominante en caso de falta de pagos del deudor".<sup>28</sup>

Sobre este último aspecto, subrayamos que algunos autores, como Jacquemont, han señalado que el contrato de eurocrédito representa una correlación de fuerzas que se encuentra la mayoría de las veces bajo dominación bancaria. "Nosotros constatamos que las condiciones dentro de las cuales se expresan estas voluntades (voluntades contractuales) son fuertemente dependientes de la relación de fuerzas existente en el momento de la conclusión del contrato y que la variabilidad del contrato se encuentra bajo dominación bancaria".<sup>29</sup>

Jauffred-Spinosi y Claude Kelly reconocen que el esquema contractual de protección de los acreedores comprende los siguientes elementos:

- Declaraciones del prestatario; la exactitud de éstas constituye el fundamento de la decisión de los acreedores para consentir el crédito.
- Declaración y compromiso del prestatario en cuanto al rango del préstamo.
- Garantía de las obligaciones del prestatario por un tercero, en el caso en que el deudor no presente una capacidad financiera suficiente.
- Condicionamiento de las obligaciones de los acreedores a la realización de las condiciones suspensivas.
- Definición de los casos de falta de pago susceptibles de descargar a los acreedores de sus obligaciones y de implicar la exigibilidad anticipada del préstamo.
- Selección del derecho aplicable y del tribunal donde podrán ser descargados los cargos eventuales en contra del prestatario.

A continuación describimos algunos de los elementos de la protección contractual.

### ***Declaraciones del prestatario***

El contrato establece que el deudor haga una serie de declaraciones, con objeto de que se constaten las condiciones de derecho y de hecho sobre las cuales descansa la decisión de otorgar un préstamo; dentro de estas declaraciones encontramos las de orden jurídico y las de orden factual.

A través de las declaraciones de orden jurídico, los acreedores exigen de-

<sup>28</sup> Jauffred-Spinosi, Camille y Kelly, Claude. "La Protection Contractuelle", en *Les Eurocredits. Un Instrument...* *Op. Cit.* Pág. 525.

<sup>29</sup> Jacquemont, André. *Op. Cit.*

claraciones referentes a la situación jurídica del prestatario. En este sentido, el deudor constatará que está constituido como sociedad o establecimiento público, que la ejecución contractual no contraviene disposiciones legislativas o reglamentarias y que ha obtenido todas las autorizaciones gubernamentales y efectuado los requisitos administrativos necesarios para la firma del contrato.

Por medio de las declaraciones de orden factual, los acreedores reciben diversas informaciones sobre la situación del prestatario y particularmente de su situación financiera.

### ***Declaraciones en cuanto a la importancia del empréstito***

Obligando al prestatario a definir el rango del empréstito entre sus otras deudas, un acreedor pretende beneficiarse de los mismos derechos sobre los activos del deudor, en caso de dificultades del prestatario. Sobre este punto, el prestatario normalmente declara que, en caso de falta de pagos, el empréstito correspondiente tiene el mismo rango de importancia que el correspondiente a otras obligaciones.

### ***Otros compromisos del prestatario***

Los acreedores pueden, eventualmente, pedir al prestatario que suscriban un cierto número de compromisos, que le obligan a mantener su situación y la marca de sus negocios en las condiciones que los acreedores juzguen aceptables, tomando en cuenta el riesgo del crédito que ellos han acordado. Adicionalmente, las convenciones contractuales estipulan que el prestatario se compromete a proveer de ciertas informaciones al acreedor.

### ***Las garantías***

Si el demandante de crédito no presenta una aceptable solvencia financiera para responder a los compromisos suscritos en la convención contractual, frecuentemente se pide que un tercero garantice el empréstito. Es así como muchas empresas privadas obtienen la garantía de una persona pública de la misma nacionalidad o como muchas empresas transnacionales garantizan el empréstito de una de sus filiales en cualquier parte del mundo.

### ***Condiciones suspensivas***

Una vez que el contrato se ha firmado, el monto del crédito no puede ser puesto a disposición si el préstamo no ha cumplido con un cierto número de condiciones. Estas condiciones tienen que ver, fundamentalmente, con el hecho de que el prestatario certifique las declaraciones señaladas con anterioridad.

### ***Exigibilidad anticipada del préstamo***

El remedio último de los acreedores contra el prestatario (y eventualmente contra el fiador), en caso de inexactitud de las declaraciones o de violación por el deudor de sus compromisos contractuales, reside en la facultad de provocar la exigibilidad anticipada del préstamo.