

ALBERTO MANZANARES SECADES

*Coordinador*

# ESTUDIOS SOBRE FINANCIACIONES SINDICADAS

## AUTORES

BLANCA ARLABÁN GABEIRAS	ASIER GONZÁLEZ LINAZA
JABIER BADIOLA BERGARA	JOSÉ GUARDO GALDÓN
JORGE BARREIRO GONZÁLEZ	RAMÓN LARRAYA MENDÍA
JOSÉ ANTONIO CAÍNZOS FERNÁNDEZ	ALBERTO MANZANARES SECADES
JOSÉ MANUEL CUENCA MIRANDA	LUIS MIGUEL NAVALÓN VAQUERO
CARLOS DE CÁRDENAS SMITH	STUART PERCIVAL
PEDRO DE ROJAS SÁNCHEZ	EPIFANIO PÉREZ MARTÍN
CARL FITZGERALD	IGNACIO RUIZ-CÁMARA BAYO
IÑAKI GABILONDO EGAÑA	FRANCISCO SAINZ-TRÁPAGA DUEÑAS
EDUARDO GARCÍA GONZÁLEZ	ÍÑIGO VILLORIA RIVERA
BORJA GARCÍA-ALARCÓN ALTAMIRANO	

## PRÓLOGO

JAVIER RODRÍGUEZ PELLITERO

**C L I F F O R D  
C H A N C E**

THOMSON REUTERS  
**ARANZADI**

Primera edición, 2017



THOMSON REUTERS PROVIEW™ eBOOKS  
Incluye versión en digital

El editor no se hace responsable de las opiniones recogidas, comentarios y manifestaciones vertidas por los autores. La presente obra recoge exclusivamente la opinión de su autor como manifestación de su derecho de libertad de expresión.

La Editorial se opone expresamente a que cualquiera de las páginas de esta obra o partes de ella sean utilizadas para la realización de resúmenes de prensa.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra ([www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com); 91 702 19 70 / 93 272 04 45).

Por tanto, este libro no podrá ser reproducido total o parcialmente, ni transmitirse por procedimientos electrónicos, mecánicos, magnéticos o por sistemas de almacenamiento y recuperación informáticos o cualquier otro medio, quedando prohibidos su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso del ejemplar, sin el permiso previo, por escrito, del titular o titulares del copyright.

Thomson Reuters y el logotipo de Thomson Reuters son marcas de Thomson Reuters

Aranzadi es una marca de Thomson Reuters (Legal) Limited

© 2017 [Thomson Reuters (Legal) Limited / Alberto Manzanares Secades (Coord.) y otros]

© Portada: Thomson Reuters (Legal) Limited

Editorial Aranzadi, S.A.U.

Camino de Galar, 15

31190 Cizur Menor (Navarra)

ISBN: 978-84-9177-437-2

DL NA 2461-2017

*Printed in Spain. Impreso en España*

Fotocomposición: Editorial Aranzadi, S.A.U.

Impresión: Rodona Industria Gráfica, SL

Polígono Agustinos, Calle A, Nave D-11

31013 – Pamplona

# Índice General

	<i>Página</i>
PRÓLOGO .....	29
PRESENTACIÓN .....	33
CAPÍTULO 1	
<b>RELEVANCIA DEL CRÉDITO SINDICADO Y CLAVES PARA PROFUN- DIZAR EN SU CONOCIMIENTO .....</b>	<b>37</b>
JOSÉ GUARDO GALDÓN	
<b>I. Introducción. La importancia histórica del crédito sindicado .....</b>	<b>37</b>
<b>II. ¿Qué ventajas ofrece el crédito sindicado frente a otras fórmulas de financiación? .....</b>	<b>38</b>
<b>III. El uso de «templates» o modelos de contratos. La influencia anglo- sajona .....</b>	<b>42</b>
<b>IV. Pero... ¿de verdad es tan necesario conocer el estándar? .....</b>	<b>43</b>
CAPÍTULO 2	
<b>BREVE INTRODUCCIÓN AL PRÉSTAMO SINDICADO .....</b>	<b>47</b>
JORGE BARREIRO GONZÁLEZ	
<b>I. ¿Qué es un Préstamo Sindicado? .....</b>	<b>47</b>
<b>II. Intervinientes en un Préstamo Sindicado .....</b>	<b>48</b>
1. Estructura interna de un banco alrededor del Préstamo Sindicado ....	49
<b>III. Clasificación de los Préstamos Sindicados .....</b>	<b>52</b>
1. Según la estructura del préstamo .....	52
2. Según el compromiso de la Entidad Directora .....	55
3. Según las características del préstamo .....	57

	<u>Página</u>
<b>IV. Evolución del Préstamo Sindicado</b> .....	58
1. <i>Reflexión sobre la evolución del Préstamo Sindicado en España</i> .....	61
CAPÍTULO 3	
<b>EL PROCESO DE FORMACIÓN DE UNA FINANCIACIÓN SINDICADA</b> .....	67
JABIER BADIOLA BERGARA	
<b>I. Principales actores y sus funciones. Fases en la formación de una financiación sindicada</b> .....	67
1. <i>Principales actores y sus funciones</i> .....	69
2. <i>Fases en la formación de una financiación sindicada</i> .....	71
2.1. La fase de pre-mandato .....	71
2.2. La fase de mandato .....	71
2.3. La fase de la financiación .....	72
<b>II. Primeros pasos en la formación de una financiación sindicada: «Love letter» y «request for proposal»</b> .....	72
<b>III. La carta de mandato</b> .....	73
1. <i>Tipos de carta de mandato</i> .....	73
2. <i>Aspectos fundamentales de la carta de mandato</i> .....	74
2.1. Aspectos positivos de firmar la carta de mandato para la financiada .....	74
A. Confidencialidad .....	74
B. Selección de los «Arrangers» .....	75
C. Participación en la estrategia de sindicación .....	75
D. Acuerdo de los términos de la financiación sindicada .....	76
E. Exclusividad .....	76
2.2. Aspectos positivos de firmar la carta de mandato para los «Arrangers» .....	77
A. Exclusividad/«Clear market» .....	77
B. Condicionalidad .....	77
C. «Market flex» y «reverse flex» .....	78
D. «No front running» .....	78
E. Gastos, comisiones e indemnizaciones .....	79

	<i>Página</i>
F. Colaboración en la fase de sindicación .....	80
<b>IV. El documento de términos y condiciones. «Term sheet» .....</b>	<b>80</b>
1. Tipos de «term sheet»: indicativo vs. extendido .....	80
2. Estructura y contenido esencial del «term sheet». El «information memorandum» .....	84
2.1. Naturaleza del «term sheet» .....	84
2.2. Principales términos y condiciones de la financiación .....	85
2.3. Términos de la fase de sindicación: «clear market», «market flex», «reverseflex», «syndication strategy», «information» .....	85
3. Los NDAs y la confidencialidad .....	86
4. Coste de la formación de una financiación sindicada .....	87
<b>CAPÍTULO 4</b>	
<b>EL PROCESO DE SINDICACIÓN EN UNA FINANCIACIÓN SINDICADA .....</b>	<b>89</b>
LUIS MIGUEL NAVALÓN VAQUERO	
<b>I. Introducción .....</b>	<b>89</b>
<b>II. Tipos de sindicación .....</b>	<b>90</b>
1. El «club deal» .....	90
2. Aseguramientos .....	91
3. Sindicación «retail» .....	92
<b>III. Cuándo empezar el proceso de sindicación .....</b>	<b>92</b>
1. Operaciones aseguradas .....	92
2. Operaciones en «best-efforts» .....	93
3. Operaciones de adquisición de una empresa cotizada .....	94
<b>IV. El proceso de sindicación .....</b>	<b>95</b>
1. Operaciones ya desembolsadas y con el precio acordado .....	95
2. Construyendo el Libro («book-building») .....	96
<b>V. Partes involucradas en la sindicación .....</b>	<b>96</b>
1. El rol de banco líder .....	96

	<u>Página</u>
2. <i>Vendiendo a diferentes tipos de entidades financiadoras</i> .....	97
3. <i>El rol de la acreditada a la hora de seleccionar potenciales miembros del sindicato</i> .....	98
<b>VI. Los tiempos de la sindicación</b> .....	99
1. <i>Invitaciones y acuerdo de confidencialidad</i> .....	99
2. <i>El «Bank Meeting»</i> .....	100
3. <i>Recepción de compromisos sujetos a la revisión de la documentación legal</i> .....	101
4. <i>Revisión de la documentación</i> .....	101
5. <i>Dando entrada a los nuevos participantes de la sindicación</i> .....	102
<b>VII. Documentación legal</b> .....	103
1. <i>Invitación y acuerdo de confidencialidad</i> .....	103
2. <i>El Information Memorandum (o Infomemo, también conocido como el «bank-book»)</i> .....	104
3. <i>El contrato de crédito y otros documentos de la financiación</i> .....	105
4. <i>Informes Técnicos y otros contenidos del «infopack»</i> .....	106
5. <i>Cartas de confianza («reliance letters»)</i> .....	107
6. <i>Opiniones legales</i> .....	108
<b>VIII. Información pública vs no-pública en la sindicación</b> .....	108
1. <i>Acreedores en la parte pública e información material no-pública</i> .....	109
2. <i>Manejando el flujo de información</i> .....	109
<b>IX. Ponerle precio a la operación y la cláusula de «Market Flex»</b> .....	110
1. <i>Importes finalmente asignados a cada entidad financiadora y las comisiones de participación</i> .....	110
2. <i>«Market Flex»</i> .....	112

## CAPÍTULO 5

<b>LA VISIÓN DE UNA COMPAÑÍA «INVESTMENT GRADE» COMO DEUDORA DE UNA FINANCIACIÓN SINDICADA</b> .....	113
--	-----

BORJA GARCÍA-ALARCÓN ALTAMIRANO

<b>I. Introducción</b> .....	113
------------------------------	-----

	<u>Página</u>
<b>II. La decisión de asignación de capital: «Capital Allocation»</b> .....	114
1. <i>El cash flow</i> .....	115
<b>III. Decisión sobre el instrumento de financiación</b> .....	122
1. <i>Financiar con deuda o capital</i> .....	122
2. <i>Financiar con deuda bancaria o mercado de capitales</i> .....	123
3. <i>Consideraciones respecto al préstamo sindicado</i> .....	128
<b>CAPÍTULO 6</b>	
<b>LA OBLIGACIÓN DE PRESTAR DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS EN LA FINANCIACIÓN SINDICADA</b> .....	131
IGNACIO RUIZ-CÁMARA BAYO	
<b>I. Introducción: «¿está el banco obligado a prestarme dinero?»</b> .....	131
<b>II. Fases en la formalización de una operación de financiación</b> .....	134
<b>III. Las «Commitment Letters»</b> .....	137
1. <i>Ejemplos prácticos: aseguramiento blando vs aseguramiento fuerte</i> ...	139
2. <i>Una breve mención a las obligaciones de «best efforts»</i> .....	140
<b>IV. Las condiciones previas para disponer</b> .....	141
1. <i>Concepto</i> .....	141
2. <i>Análisis de las condiciones previas más habituales</i> .....	143
3. <i>La apreciación subjetiva del cumplimiento de las condiciones previas</i> .....	145
4. <i>Las condiciones previas en la renovación de disposiciones bajo crédito circulante</i> .....	146
5. <i>Las disposiciones bajo la financiación sindicada y las situaciones concursales</i> .....	147
<b>V. La certeza de financiación: «certain funds»</b> .....	148
1. <i>Introducción. Los «certain funds» en las ofertas públicas de adquisición</i> .....	148
2. <i>Los «certain funds» en las operaciones privadas</i> .....	151
<b>VI. Conclusiones</b> .....	153

CAPÍTULO 7

**LOS MECANISMOS DE ADOPCIÓN DE DECISIONES EN UNA FINANCIACIÓN SINDICADA** ..... 155

IÑAKI GABILONDO EGAÑA

<b>I. Introducción</b> .....	156
<b>II. Principio general: mayoría</b> .....	157
1. <i>Decisiones objeto de consentimiento</i> .....	157
2. <i>El principio de la mayoría</i> .....	159
<b>III. Unanimidad y mayorías reforzadas</b> .....	161
1. <i>Decisiones que requieren unanimidad</i> .....	161
1.1. Cambios en el porcentaje que determina la mayoría de las entidades financieras .....	161
1.2. Prórroga de las obligaciones de pago .....	162
1.3. Reducción del margen o reducción del importe de pagos debidos .....	162
1.4. Incremento o extensión del compromiso de financiación .....	163
1.5. Cambios en la regla de la proporcionalidad en los pagos .....	163
1.6. Cambio de obligados .....	163
1.7. Cambios en la naturaleza o ámbito de las garantías, personales y reales, de la financiación .....	164
1.8. Modificaciones a la mancomunidad .....	164
1.9. Cambios en los financiadores .....	165
1.10. Modificación de cualquier cláusula que requiera unanimidad de financiadores .....	166
2. <i>El uso de las mayorías reforzadas</i> .....	166
<b>IV. Supuestos especiales</b> .....	166
1. <i>Supuestos que requieren el consentimiento de entidades concretas</i> .....	167
1.1. Consentimiento de la Entidad Agente .....	167
1.2. Consentimiento del Banco Emisor/Entidad de Fronting .....	167
1.3. Consentimiento de otras entidades específicamente afectadas .....	168
A. Entidades de Cobertura .....	168



	<u><i>Página</i></u>
B. Entidades Coordinadoras/Organizadoras («Arrangers») .....	169
C. Otras entidades afectadas específicamente .....	169
D. Bancos de Referencia .....	169
2. <i>Supuestos de tratamiento específico</i> .....	170
2.1. Votación por un número mínimo de entidades .....	170
2.2. Mayorías por tramos .....	171
2.3. Vencimiento anticipado y ejecución de garantías .....	172
2.4. Cambio de control .....	172
2.5. Ley aplicable y jurisdicción .....	173
<b>V. Mecánica de voto</b> .....	174
1. <i>La solicitud de modificación o dispensa</i> .....	174
2. <i>Gestión de la solicitud: cómputo de mayorías</i> .....	176
3. <i>Confirmación y documentación</i> .....	177
<b>VI. Los acuerdos de participación</b> .....	179
1. <i>Problemática</i> .....	179
2. <i>Restricciones a la cesión</i> .....	180
3. <i>Sub-participaciones y voto diferenciado</i> .....	181
<b>VII. Sistemas de flexibilización de las decisiones</b> .....	182
1. <i>Materias con flexibilidad pre-acordada</i> .....	182
1.1. Cambios estructurales («Structural Changes») .....	183
1.2. Modificación en el tipo de interés («Repricing») .....	183
1.3. Incremento de la financiación («Accordion») .....	183
2. <i>Efectos de la falta de respuesta</i> .....	184
3. <i>Derecho a sustituir al financiador</i> .....	184
<b>VIII. Financiador incumplidor</b> .....	185
<b>IX. Adquisición de participaciones por los financiados: «Disenfranchisement»</b> .....	186

CAPÍTULO 8

**EL PAPEL DEL AGENTE Y LAS CUESTIONES OPERATIVAS DE LA FINANCIACIÓN SINDICADA** ..... 189

RAMÓN LARRAYA MENDÍA

<b>I. Introducción</b> .....	189
<b>II. El Agente</b> .....	192
1. <i>El nombramiento del Agente</i> .....	193
2. <i>La remuneración del Agente</i> .....	194
3. <i>El Agente no entidad de crédito</i> .....	197
4. <i>El cese del Agente</i> .....	198
4.1. <i>La renuncia</i> .....	198
4.2. <i>La revocación</i> .....	201
<b>III. Los deberes del Agente y la responsabilidad exigible</b> .....	203
1. <i>Planteamiento general</i> .....	203
2. <i>El marco legal y contractual</i> .....	206
3. <i>Los deberes del Agente en relación con alguna de las cuestiones operativas</i> .....	210
3.1. <i>Las cuestiones regulatorias</i> .....	210
3.2. <i>La verificación del cumplimiento de las condiciones suspensivas</i> .....	210
3.3. <i>La disposición del crédito</i> .....	213
3.4. <i>Intermediación en los cobros y pagos y la anticipación de los fondos</i> .....	213
3.5. <i>La determinación del tipo de interés</i> .....	214
3.6. <i>La transmisión de la información entre las partes</i> .....	215
3.7. <i>El Agente y las dispensas de cumplimiento de obligaciones (los «waivers»)</i> .....	216
3.8. <i>Los deberes del Agente en caso de incumplimiento del Acreditado</i> .....	217
3.9. <i>Los deberes del Agente en caso de reestructuración en el marco de la Disposición Adicional 4.<sup>a</sup> de la Ley Concursal</i> .....	220
3.10. <i>La función de la Agente en caso de concurso del Acreditado</i> .....	225

	<u>Página</u>
4. <i>Un ejemplo de exigibilidad de la responsabilidad del Agente de la financiación sindicada: La sentencia TORRE FUND Ltd. versus Royal Bank of Scotland. Sentencia de 3 de septiembre 2013 de la High Court of London, Chancery Division</i> .....	227
<b>Bibliografía</b> .....	234
<b>CAPÍTULO 9</b>	
<b>EL MERCADO SECUNDARIO DE PARTICIPACIONES DE CRÉDITO</b>	
.....237	
PEDRO DE ROJAS SÁNCHEZ	
FRANCISCO SAINZ-TRÁPAGA DUEÑAS	
<b>I. Introducción, alcance y distintas finalidades de la cesión</b> .....	237
1. <i>Introducción y alcance</i> .....	237
2. <i>Distintas finalidades de la cesión</i> .....	238
<b>II. Instrumentos legales posibles y sus formalidades</b> .....	240
1. <i>Instrumentos legales posibles para transmitir un crédito</i> .....	240
2. <i>Otras figuras híbridas de participación en un crédito</i> .....	241
3. <i>La forma en la cesión</i> .....	242
4. <i>Cesión de operaciones de financiación con garantía hipotecaria</i> .....	243
5. <i>Otros requisitos formales: La notificación de la cesión al deudor</i> .....	244
6. <i>El consentimiento del deudor cedido a la cesión y otras condiciones para la cesión en financiaciones sindicadas</i> .....	246
6.1. <i>Requisitos subjetivos del cesionario</i> .....	246
6.2. <i>Importe mínimo objeto de la cesión</i> .....	248
6.3. <i>Costes adicionales derivados de la cesión</i> .....	248
6.4. <i>Comisión de cesión</i> .....	249
6.5. <i>Fecha de efectividad de la cesión</i> .....	249
<b>III. Excepciones</b> .....	249
1. <i>Excepciones derivadas del crédito cedido</i> .....	250
2. <i>Pago previo a la notificación de la cesión al deudor: art. 1527 CC</i> ...	250
3. <i>Compensación: art. 1198 CC</i> .....	251

	<i>Página</i>
3.1. No conocimiento del deudor de la cesión (art. 1198 CC, párrafo 3.º) .....	251
3.2. No consentimiento del deudor a la cesión (art. 1198 CC, párrafo 2.º) .....	251
3.3. Consentimiento del deudor a la cesión (art. 1198 CC, párrafo 1.º) .....	252
4. <i>Ineficacia del contrato de cesión</i> .....	252
<b>IV. Transmisión de obligaciones accesorias</b> .....	253
1. <i>Obligaciones accesorias que siguen a la obligación principal</i> .....	253
2. <i>Cesión de participaciones en financiaciones sometidas a derecho extranjero con garantías españolas</i> .....	254
<b>V. Otras consideraciones que afectan el mercado secundario de créditos</b> .....	255
1. <i>Confidencialidad</i> .....	255
2. <i>La cesión del crédito subordinado</i> .....	255
3. <i>La recompra de deuda por el propio deudor</i> .....	256
<b>CAPÍTULO 10</b>	
<b>EL CONTRATO ENTRE ACREEDORES</b> .....	259
EPIFANIO PÉREZ MARTÍN	
<b>I. Introducción</b> .....	259
<b>II. El contrato entre acreedores en una operación de financiación de adquisición apalancada</b> .....	261
1. <i>Estructura y partes intervinientes</i> .....	261
2. <i>Contenido</i> .....	264
2.1. «Ranking» .....	264
2.2. Mecanismos de control entre los distintos tipos de acreedores .....	265
<b>III. El contrato entre acreedores en una operación de financiación sindicada con una cobertura de tipos de interés asociada a la misma</b> .....	280
<b>IV. Rescindibilidad y eficacia del contrato entre acreedores en caso de concurso del deudor</b> .....	281

	<i>Página</i>
CAPÍTULO 11	
<b>LA VISIÓN DEL RIESGO DEL FINANCIADOR EN LA FINANCIACION SINDICADA: PROTEGER EL CRÉDITO SIN INTERFERIR EN EL NEGOCIO</b> .....	283
ASIER GONZÁLEZ LINAZA	
<b>I. Introducción a las obligaciones y «covenants»</b> .....	283
1. <i>La gestación de la financiación</i> .....	283
2. <i>El análisis y la estructuración. Tipología</i> .....	284
3. <i>Nacimiento del préstamo</i> .....	285
4. <i>Vida del préstamo. Las reglas del juego</i> .....	285
5. <i>Flexibilidad para el «Borrower»</i> .....	287
6. <i>Estructura de deuda acorde al perfil de riesgo</i> .....	288
7. <i>Tipos de obligaciones</i> .....	290
<b>II. Alcance de las obligaciones. Las filiales materiales</b> .....	290
<b>III. La importancia de la información</b> .....	292
<b>IV. Mantener el «statu quo»</b> .....	293
1. <i>Protección del activo</i> .....	294
2. <i>Control sobre el pasivo</i> .....	296
3. <i>La cláusula «Negative Pledge»</i> .....	297
<b>V. «Covenants» financieros</b> .....	298
<b>VI. Conclusión</b> .....	300
CAPÍTULO 12	
<b>LOS ESQUEMAS DE GARANTÍA EN UNA FINANCIACIÓN SINDICADA</b> .....	303
<i>PARTE I: ASPECTOS GENERALES. GARANTÍAS PERSONALES</i> .....	
303	
CARLOS DE CÁRDENAS SMITH	
BLANCA ARLABÁN GABEIRAS	
<b>I. Introducción</b> .....	303
<b>II. Configuración del paquete de garantías en función del tipo de financiación: aspectos generales</b> .....	306

	<u>Página</u>
1. <i>Garantías en las financiaciones corporativas</i> .....	306
1.1. Planteamiento .....	306
1.2. El interés del grupo «versus» el interés social .....	307
2. <i>Garantías en las operaciones de financiación de adquisiciones</i> .....	311
2.1. Planteamiento .....	311
2.2. Las compras apalancadas y la asistencia financiera ....	312
A. Concepto y elementos definitorios .....	312
B. Consecuencias .....	315
2.3. Mención especial a las fusiones apalancadas .....	317
3. <i>Garantías en las financiaciones de proyecto</i> .....	320
4. <i>Garantías en las operaciones de reestructuración de deuda</i> .....	322
4.1. Planteamiento .....	322
4.2. La rescisión concursal de las garantías prestadas por sociedades del mismo grupo .....	324
<b>III. Las garantías personales</b> .....	329
1. <i>Introducción</i> .....	329
2. <i>La fianza</i> .....	331
2.1. Concepto y rasgos definitorios .....	331
2.2. Relación triangular .....	335
A. Las relaciones entre el fiador y el acreedor .....	335
B. Las relaciones entre el deudor y el fiador .....	336
2.3. Extinción de la fianza .....	338
2.4. Supuestos especiales: fianza solidaria, cofianza y sub- fianza .....	339
A. Fianza solidaria .....	339
B. Cofianza .....	340
C. Subfianza .....	342
3. <i>La garantía a primer requerimiento</i> .....	342
3.1. Concepto y rasgos definitorios .....	342
3.2. La «exceptio doli» .....	345
4. <i>Las cartas de patrocinio</i> .....	346
<b>Bibliografía</b> .....	349

	<u>Página</u>
<b>CAPÍTULO 13</b>	
<b>LOS ESQUEMAS DE GARANTÍAS EN UNA FINANCIACIÓN SINDI- CADA</b> .....	359
<i>PARTE II: LAS GARANTÍAS REALES</i> .....	359
CARLOS DE CÁRDENAS SMITH	
BLANCA ARLABÁN GABEIRAS	
<b>I. Introducción</b> .....	359
<b>II. Rasgos comunes de las garantías reales</b> .....	361
<b>III. La prenda</b> .....	367
1. <i>La prenda ordinaria o posesoria</i> .....	367
1.1. La posesión como requisito constitutivo de la prenda posesoria .....	367
1.2. Derechos y obligaciones del acreedor pignoraticio ....	367
1.3. Breve referencia a la ejecución de la prenda poseso- ria .....	369
2. <i>La prenda de créditos</i> .....	371
2.1. Admisibilidad .....	371
2.2. Requisitos constitutivos: el valor de la notificación .....	372
2.3. Breve referencia a la prenda sobre créditos futuros ...	373
2.4. Ejecución por compensación .....	376
3. <i>La prenda de acciones y participaciones</i> .....	376
3.1. Requisitos constitutivos .....	376
3.2. Restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones o participaciones .....	377
3.3. Ejercicio de los derechos de socio .....	378
<b>IV. Las garantías financieras</b> .....	379
1. <i>Concepto y rasgos esenciales</i> .....	379
2. <i>Requisitos constitutivos</i> .....	384
3. <i>Estatuto privilegiado de las garantías financieras</i> .....	385
<b>V. La hipoteca inmobiliaria</b> .....	387
1. <i>Concepto y rasgos definitorios</i> .....	387
2. <i>Hipotecas legales y voluntarias. Requisitos de constitución</i> .....	388

	<i>Página</i>
3. <i>Objeto y extensión</i> .....	390
4. <i>Obligaciones garantizadas: hipotecas de máximo e hipotecas flotantes</i> .....	392
5. <i>Acción de devastación</i> .....	396
6. <i>Derecho de realización</i> .....	397
6.1. <i>Cláusulas de vencimiento anticipado</i> .....	397
6.2. <i>«Ius distrahendi»</i> .....	400
<b>VI. La hipoteca mobiliaria y la prenda sin desplazamiento de la posesión</b> .....	<b>402</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>405</b>
<b>CAPÍTULO 14</b>	
<b>EL DESENVOLVIMIENTO DE LA VIDA DE UNA FINANCIACIÓN SINDICADA, CIRCUNSTANCIAS SOBREVENIDAS Y SUPUESTOS DE INCUMPLIMIENTO: LA PROTECCIÓN DE LOS ACREEDORES</b> .....	
	<b>411</b>
ALBERTO MANZANARES SECADES	
<b>I. El tratamiento del riesgo del deudor en la documentación contractual</b> .....	<b>412</b>
<b>II. «Conditions Precedent» (CPs)</b> .....	<b>416</b>
<b>III. «Representations &amp; Warranties» (manifestaciones y garantías)</b> .....	<b>419</b>
1. <i>Representations &amp; Warranties</i> .....	419
2. <i>Tipos de Representations &amp; Warranties</i> .....	420
2.1. <i>Sobre cuestiones legales</i> .....	420
2.2. <i>Sobre cuestiones comerciales y de hecho</i> .....	420
3. <i>Qualifications de Representations &amp; Warranties</i> .....	420
4. <i>Inexactitud (breach) de Representations &amp; Warranties</i> .....	421
<b>IV. «Covenants»</b> .....	<b>423</b>
1. <i>Introducción</i> .....	423
2. <i>Función</i> .....	425
3. <i>Objetivos de los Covenants en una financiación</i> .....	426
4. <i>Referencia a algunos Covenants para el mantenimiento de la prelación del crédito y su prioridad</i> .....	429



	<u>Página</u>
4.1. La cláusula «pari passu» .....	429
4.2. La cláusula «negative pledge» .....	432
<b>V. Especial referencia a los «Financial Covenants» .....</b>	<b>434</b>
1. <i>Financial Covenants</i> .....	434
2. <i>Tipos de ratios financieros</i> .....	435
2.1. Ratio de liquidez .....	435
2.2. Ratio de apalancamiento (leverage) .....	436
3. <i>Contra qué se calculan (pasado) y quién certifica los ratios. Definiciones</i> .....	436
4. <i>Incentivos</i> .....	437
5. <i>Maintenance e incurrence</i> .....	437
6. <i>Covenants lite y covenants loose</i> .....	438
7. <i>Cure rights</i> .....	438
8. <i>Incumplimiento de Financial Covenants</i> .....	438
<b>VI. «Events of Default» .....</b>	<b>441</b>
1. <i>Planteamiento: consecuencias de la declaración de un Event of Default</i> .....	441
2. <i>Events of Default y Acceleration (Supuestos de incumplimiento y declaración de vencimiento anticipado)</i> .....	442
2.1. Acceleration como último recurso .....	442
2.2. Incumplimiento en caso de falta de pago e incumplimiento por razones distintas de la falta de pago .....	443
2.3. El contrato es el contrato .....	444
2.4. ¿Quién puede declarar el vencimiento anticipado en una financiación sindicada? .....	445
3. <i>Events of Default y Mandatory Prepayment</i> .....	446
3.1. En el caso de Cambio de Control .....	447
3.2. En el caso de ventas de activos/cobros de seguros .....	448
3.3. En el caso de Flujo de Caja Excedentario («Excess Cash Flow») .....	448
3.4. En el caso de un IPO .....	449
4. <i>Jurisprudencia sobre Events of Default y el ámbito de protección de los consumidores</i> .....	449
5. <i>Validez de las cláusulas de Events of Default bajo derecho español</i> .....	452

	<i>Página</i>
6. <i>Análisis de algunos Events of Default</i> .....	459
6.1. La cláusula MAC («Material Adverse Change») .....	459
A. Ámbito de aplicación de la cláusula MAC .....	460
B. Los requisitos para la invocación de una cláusula MAC .....	460
6.2. «Cross-default» (Incumplimiento cruzado) .....	463
<b>VII. Los mecanismos de control de los acreedores y el riesgo de la administración de hecho</b> .....	464
<b>CAPÍTULO 15</b>	
<b>REFINANCIACIÓN Y CONCURSO EN UNA FINANCIACIÓN SINDICADA</b> .....	
ÍÑIGO VILLORIA RIVERA	
<b>I. Los condicionantes de la refinanciación de los créditos sindicados</b> .....	470
1. <i>La composición del pasivo</i> .....	470
2. <i>Los deberes de los administradores</i> .....	470
3. <i>Los instrumentos de presión: las presunciones de concurso culpable</i> ..	475
4. <i>La refinanciación de los créditos sindicados en las sucesivas reformas de la Ley Concursal</i> .....	478
<b>II. La refinanciación de los créditos sindicados mediante la homologación judicial</b> .....	480
1. <i>La homologación judicial</i> .....	481
2. <i>La homologación judicial y los créditos sindicados</i> .....	483
<b>III. El concurso y los créditos sindicados</b> .....	489
1. <i>La posición en el concurso de los acreedores de una financiación sindicada</i> .....	489
2. <i>Los pactos entre acreedores</i> .....	491
3. <i>Regla especial para el cómputo de las mayorías</i> .....	491
4. <i>Cesión de crédito sindicado durante la declaración de concurso</i> .....	492

	<u>Página</u>
CAPÍTULO 16	
<b>DERIVADOS Y FINANCIACIONES SINDICADAS</b> .....	493
JOSÉ MANUEL CUENCA MIRANDA	
<b>I. Introducción</b> .....	493
1. <i>El riesgo de tipo de interés y su incidencia en los préstamos sindicados: la obligación de contratar «coberturas»</i> .....	493
2. <i>Advertencia terminológica</i> .....	494
3. <i>Instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés: «swaps versus caps»</i> .....	495
<b>II. Especificidades documentales de los IRS vinculados a una financiación</b> .....	497
1. <i>Vencimiento anticipado del préstamo sindicado y del Derivado Vinculado</i> .....	497
2. <i>Amortización anticipada del préstamo sindicado y reducción del Importe Nominal del IRS Vinculado</i> .....	498
3. <i>Intereses negativos</i> .....	501
4. <i>Contrato entre Acreedores («Intercreditor»)</i> .....	502
5. <i>Contratos Marco con pluralidad de operaciones</i> .....	503
5.1. <i>El Contrato Marco con operación única</i> .....	503
5.2. <i>Los problemas de la pluralidad de operaciones bajo un mismo Contrato Marco</i> .....	509
<b>III. Derecho internacional: ley y jurisdicción aplicables</b> .....	513
<b>IV. Breve reseña jurisprudencial</b> .....	518
1. <i>«Swaps» Sindicados y Vicios del consentimiento</i> .....	519
2. <i>IRS y cláusula «rebus sic stantibus»</i> .....	521
3. <i>Derivados «sindicados» en la Ley de Defensa de la Competencia</i> .....	524

CAPÍTULO 17

<b>LEY INGLESA O LEY ESPAÑOLA APLICABLE A LAS FINANCIACIONES SINDICADAS. LOS MODELOS IMA</b> .....	525
--	-----

STUART PERCIVAL

CARL FITZGERALD

<b>I. Introducción</b> .....	525
<b>II. La LMA, sus orígenes y objetivos</b> .....	526
<b>III. El contrato de derecho inglés y sus fundamentos</b> .....	528
1. <i>Declaraciones («Representations and Warranties»)</i> .....	529
2. <i>Supuestos de Incumplimiento («Events of Default»)</i> .....	531
3. <i>Régimen de Mayorías de Acreditantes («Majority Lenders»)</i> .....	537
4. <i>Cesiones</i> .....	539
<b>IV. El posible efecto del Brexit en los contratos sometidos a derecho inglés</b> .....	541

CAPÍTULO 18

<b>PLURALIDAD DE PARTES EN UNA FINANCIACIÓN SINDICADA Y EN UNA EMISIÓN DE VALORES</b> .....	545
---	-----

EDUARDO GARCÍA GONZÁLEZ

<b>I. Introducción</b> .....	545
1. <i>La necesidad de un Mercado de Bonos</i> .....	545
2. <i>Algunos datos</i> .....	546
3. <i>Naturaleza de las operaciones analizadas</i> .....	547
4. <i>Objeto del presente análisis</i> .....	548
<b>II. Condicionantes en la elección</b> .....	549
1. <i>Demandantes de Financiación</i> .....	549
1.1. <i>Créditos Sindicados</i> .....	549
A. <i>Capacidad</i> .....	549
B. <i>Órgano competente para acordar el empréstito</i> .....	550
1.2. <i>Mercado de Bonos</i> .....	551
A. <i>Capacidad</i> .....	551

	<u>Página</u>
B. Situación actual .....	554
2. <i>Oferentes de Financiación</i> .....	555
2.1. Créditos Sindicados .....	555
A. Ficha bancaria .....	555
B. Basilea III: impacto en la financiación vía préstamo por entidades de crédito .....	557
2.2. Mercado de Bonos .....	560
3. <i>Normativa aplicable y trámites</i> .....	560
3.1. Créditos Sindicados .....	560
3.2. Mercado de Bonos .....	561
A. Derecho societario .....	561
B. Derecho del mercado de valores .....	562
<b>III. Términos y condiciones: diferencias</b> .....	<b>564</b>
1. <i>Análisis de los riesgos: ¿diferentes visiones?</i> .....	564
2. <i>Diferencias en la documentación</i> .....	565
2.1. Restricciones sobre el negocio del emisor .....	566
2.2. Supuestos de Incumplimiento .....	567
2.3. Otros mecanismos de protección .....	567
3. <i>Motivos de la divergencia</i> .....	568
4. <i>Transmisibilidad</i> .....	570
<b>Bibliografía</b> .....	<b>570</b>
CAPÍTULO 19	
<b>EL RECURSO AL ARBITRAJE EN LAS FINANCIACIONES SINDICADAS</b> .....	
	573
JOSÉ ANTONIO CAÍNZOS FERNÁNDEZ	
<b>I. Introducción</b> .....	<b>573</b>
<b>II. ¿Por qué las entidades financieras prefieren que las financiaciones sindicadas se sometan a las decisiones de los tribunales judiciales?</b> .....	<b>577</b>
1. <i>La duración del procedimiento</i> .....	579
2. <i>La capacidad del procedimiento arbitral para dar solución a los problemas planteables en una financiación sindicada</i> .....	582
3. <i>La ejecución del laudo</i> .....	584

	<u>Página</u>
4. <i>La confidencialidad</i> .....	587
5. <i>El coste</i> .....	589
<b>III. ¿Es esperable que, en adelante, las financiaciones sindicadas se sometan a arbitraje?</b> .....	591
RESEÑA CURRICULAR AUTORES .....	593