

“El agente en los créditos sindicados: lineamientos para una reforma pendiente”

Comité Latinoamericano de Derecho Financiero (COLADE)

Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN)

CONCURSO DE MONOGRAFÍAS JURÍDICAS 2025

SANTIAGO SAINT-UPÉRY DÍAZ (*)

VICTORIA WOLLHEIM PÉREZ (**)

Montevideo, Uruguay – Julio de 2025

(*) Abogado egresado de la Universidad de la República, Montevideo, Uruguay. Correo electrónico santiago.saint-upery@guyer.com.uy

(**) Abogada egresada de la Universidad de la República, Montevideo, Uruguay. Correo electrónico vwollheim@ppv.com

1. Introducción

El desarrollo económico de América Latina exige mecanismos de financiamiento eficientes, sofisticados y capaces de movilizar grandes volúmenes de recursos. En este contexto, los créditos sindicados se han consolidado como una herramienta esencial para financiar proyectos de infraestructura, adquisiciones de empresas y necesidades de capital de trabajo de gran escala. El diseño de este instrumento permite distribuir riesgos entre múltiples prestamistas, mejorar las condiciones financieras para el deudor y viabilizar operaciones que exceden la capacidad individual de una sola entidad.

Los Bancos son intermediarios en el mercado, que están dispuestos a desprenderse de dinero para colocar el mismo ventajosamente.³ Asimismo, el endeudamiento como mecanismo de acceso al capital puede resultar preferible al financiamiento con fondos propios en diversas circunstancias.⁴ Esto ocurre, por ejemplo, cuando las tasas de interés se encuentran en niveles favorables; cuando los accionistas prevén un aumento en el valor de las acciones y desean evitar la dilución de su participación; o cuando una ampliación de capital podría implicar el ingreso de terceros que adquieran el control, o bien reforzar la posición de accionistas que actualmente no lo detentan.⁵

³ GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo IV, 7ª edición, Temis, Bogotá, 1987, p. 169.

⁴ GARCÍA-ALARCÓN, B., “La visión de una compañía “investment grade” como deudora de una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 122-123.

⁵ MARTÍNEZ, C., “Acceso a los Mercados Internacionales de Capital”, en Revista de Derecho de la Universidad de Montevideo, Año 2, Número 3, Montevideo, 2003, p. 95. Sobre las ventajas y desventajas de la deuda bancaria versus el mercado de capitales, véase: GARCÍA-ALARCÓN, B., *op. cit.*, 2017, pp. 123-128.

Pese a su creciente uso en la región, el crédito sindicado opera en distintas jurisdicciones de América Latina bajo marcos jurídicos dispersos, y en gran medida utilizando modelos contractuales importados de jurisdicciones de derecho anglosajón,⁶ sin existir doctrina consolidada que aborde ciertas particularidades desde la óptica de los sistemas civiles que predominan en nuestra región. Esto genera desafíos que no pueden pasarse por alto, especialmente en lo que refiere al funcionamiento del agente, figura muchas veces clave para la administración del crédito, la coordinación entre acreedores y, en particular, la gestión de las garantías.

Nos resulta importante partir de una premisa básica y esencial: la falta de regulación de un instituto no es, *por sí misma*, un defecto o un punto necesariamente negativo, especialmente en contextos donde predomina la libertad contractual y la sofisticación de las partes puede suplir los vacíos normativos mediante el diseño contractual.⁷ No debe perderse de vista que el derecho, en definitiva, es un instrumento al servicio del hombre, y que en los estados democráticos, como principio general, todo aquello que no esté prohibido está permitido.

Sin perjuicio, el presente trabajo parte de una hipótesis concreta: la falta de regulación específica del agente (en el contexto de las operaciones de crédito

⁶ GUARDO, J., “Relevancia del crédito sindicato y claves para profundizar en su conocimiento”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 42-43; CAFFERA y MANTERO señalan que a partir de la década de los 90 la práctica contractual uruguaya comenzó a entrar en contacto con métodos y fórmulas de abogados del *common law*, principalmente en el campo de la contratación comercial. Véase CAFFERA, G., MANTERO, E., “Declaraciones y garantías. Declaraciones vinculantes y meras afirmaciones en la contratación”, en *Doctrina y Jurisprudencia de Derecho Civil*, Tomo X, 2022, pp. 69-81

⁷ En este sentido, la práctica bancaria ha sabido adoptar modelos y figuras contractuales cuyo origen es el derecho anglosajón, particularmente Inglaterra, así como estándares internacionales tales como el *Loan Master Agreement*. Véase: ARIAS, L., “Generalidades del régimen del crédito sindicado: mención especial al derecho inglés”, en *Revista de Derecho Privado*, Universidad Externado de Colombia, n.º22, 2012, pp. 321-354.

sindicado) sí constituye un obstáculo para el desarrollo eficiente del crédito sindicado en la región. La inexistencia de normas que reconozcan al agente como sujeto legitimado para constituir, administrar y ejecutar garantías en representación de los acreedores, o que simplifiquen los registros en su favor, entorpece la operativa práctica de estos contratos y eleva los costos de transacción.

Uno de los principales desafíos prácticos que presentan este tipo de créditos radica en la dinámica del sindicato de acreedores: en algunos casos, hasta el momento de la firma del contrato no se conoce aún la identidad de todos los bancos participantes, o bien el grupo de acreedores se modifica posteriormente, con nuevas entidades que ingresan o salen del sindicato.⁸

En ese contexto, la necesidad de modificar continuamente las garantías (y sus correspondientes inscripciones registrales) se traduce en una operativa que puede ser engorrosa y costosa. La ausencia de una normativa que permita otorgar y registrar las garantías exclusivamente a nombre del agente, en representación del conjunto de acreedores presentes y futuros, es un obstáculo relevante que restringe la eficiencia y agilidad de estas operaciones.⁹

⁸ PFEFFER, F., “Algunos comentarios y antecedentes en torno a las reformas introducidas a la legislación de mercado de capitales por la llamada MK 2 (Primera Parte)”, en Revista Actualidad Jurídica de la Universidad del Desarrollo, N° 16, Santiago de Chile, 2007, p. 271.

⁹ A efectos de buscar un resultado *similar* funcionalmente, podría estructurarse –al menos bajo derecho uruguayo– un esquema de garantías mediante un fideicomiso de garantía. No obstante, esta alternativa podría presentar importantes limitaciones en algunos casos. Por ejemplo, desde un punto de vista práctico, si bien no existen objeciones generales a que una misma entidad de intermediación financiera actúe como fiduciario y beneficiario de un fideicomiso de garantía, ello no sería viable si el fiduciario-beneficiario no es una entidad de intermediación financiera. En tal caso, el artículo 9 de la Ley N° 17.703 prohíbe expresamente que esta entidad asuma el doble carácter de fiduciario y beneficiario, lo que limita evidentemente el uso de este instrumento en una operación sindicada con agente que no sea entidad de intermediación financiera. Esta alternativa, si bien escapa al objeto del presente trabajo, sin duda amerita un análisis más detenido, en tanto podría

En contraste, el modelo legal adoptado por Chile a través de la Ley N° 20.190, que reconoce expresamente la figura del agente de créditos y garantías, ofrece una solución moderna y que parece más alineada con la práctica bancaria internacional, donde es común que la participación en los créditos sea fácilmente cedible entre bancos.¹⁰

A partir de un enfoque comparado, centrado principalmente en dos jurisdicciones civiles –Chile y Uruguay–, este trabajo explora la función del agente en los créditos sindicados, tomando a Chile como un ejemplo de regulación explícita, y a Uruguay como representativo de una jurisdicción latinoamericana donde no existe regulación específica. Se identifican algunos desafíos, y se proponen lineamientos que podrían ser considerados por los legisladores de la región para robustecer la figura y facilitar la circulación y ejecución de créditos garantizados.

resultar viable en determinados esquemas. En general, sin perjuicio de lo anterior, es una alternativa que resulta más cara, engorrosa e impráctica (y fuera de mercado, a nivel global), por lo que su existencia no obsta de la necesidad de impulsar la reforma aquí propugnada.

¹⁰ En un sentido similar, Brasil recientemente mediante la Ley N° 14.711/2023 incorporó de forma expresa al agente de garantías al sistema jurídico brasileiro, mediante la inclusión en el Código Civil de normativa disciplinando la figura. Esta reforma normativa respondió a las persistentes incertidumbres sobre el régimen aplicable al agente, en particular respecto de su legitimación para actuar procesalmente en nombre de los acreedores. La nueva ley permite que el agente celebre contratos de garantía directamente con el deudor, actúe en nombre propio, pero en beneficio de los acreedores (sujeto a deberes fiduciarios) y reciba el producto de la ejecución de las garantías, el cual se considera afectado a los acreedores sindicados por un plazo de hasta 180 días, protegidos de acciones de terceros. Cabe destacar que Uruguay, por su parte, no es ajeno tampoco a modelos regulatorios que reconocen estructuras *funcionalmente* similares para ciertos instrumentos específicos. Así lo demuestran los artículos 75 y 76 de la Ley N° 18.627 (Ley del Mercado de Valores), que contemplan expresamente que las garantías relacionadas a las obligaciones negociables podrán constituirse válidamente en favor de los futuros titulares, y que de corresponder pueden inscribirse en los registros públicos correspondientes las garantías reales solamente individualizando al emisor y a las obligaciones negociables a ser garantizadas sin la necesidad de identificar a los titulares. Asimismo se reconoce la figura del representante de los tenedores de obligaciones negociables como sujeto habilitado para actuar en la cancelación de garantías, incluso sin requerir la conformidad unánime de los titulares. Asimismo, en un sentido similar a nuestra tesis, esta norma presume la transmisión de los derechos derivados de las garantías con la simple cesión del título.

La estructura del presente trabajo es la siguiente: en la Sección II se introducen las nociones básicas del crédito sindicado, su estructura y contenido típico; en la Sección III se analiza la figura del agente y su rol en la operativa contractual; la Sección IV presenta el modelo chileno como caso paradigmático; en la Sección V se ofrecen propuestas para la adopción regional de soluciones inspiradas en dicho modelo; y finalmente, en la Sección VI se recogen las principales conclusiones.

2. Noción y función del crédito sindicado.

A. Concepto, con breve referencia a su nacimiento y evolución.

En abstracto, el contrato de préstamo es uno de los contratos comerciales más simples desde un punto de vista estructural. Un prestamista entrega capital a un prestatario, quien se obliga a restituirlo al cabo de un plazo determinado, pagando un interés por el adelanto.¹¹ Pero detrás de esa simplicidad aparente, se esconden las más complejas operaciones de crédito.

De forma concisa Miller conceptualiza al préstamo bancario (en términos generales) como aquel contrato por el cual el banco le transfiere al cliente la propiedad de una

¹¹ WOOD, P., *Law and Practice of International Finance*, University Edition, 1ª edición, Sweet & Maxwell, Londres, 2008, p. 94. PÉREZ FONTANA, S., Cuadernos de Derecho Bancario, Tomo 3, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1989, p. 7. En la misma línea, GAMARRA (*Tratado de Derecho Civil Uruguayo*, Tomo I, 4ª edición, 2ª reimpresión inalterada, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1995) enseña a caracterizar el mutuo que, según MESSA, el contrato tiene tres elementos esenciales: (i) la entrega de una cantidad de cosas; (ii) para que se disponga de ellas con libertad; (iii) y la obligación de restituir otro tanto del mismo género (p. 159), siendo el mutuo oneroso cuando el mutuario contrae la obligación de pagar un interés (p. 171). MANZANARES por su parte señala que “*si uno se para a pensarlo, convendremos que, conceptualmente (...) es una operación muy simple*”, al tiempo que apunta que SHUTTER se pregunta cómo es posible que para una operación que consiste en entregar un importe X a cambio de que en un determinado plazo se devuelva dicho importe con los intereses pactados, puede ser necesario un contrato tan voluminoso. Véase: MANZANAREZ, A., “El desenvolvimiento de la vida de una financiación sindicada, circunstancias sobrevenidas y supuestos de incumplimiento: la protección de los acreedores”, en AA.VV., Estudios sobre Financiaciones Sindicadas, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 412.

suma de dinero presente, con cargo del cliente de devolver dicha suma más intereses, dentro del plazo fijado.¹² Nos permitimos agregar que en la operativa bancaria, la prestación del banco podrá consistir en dar dinero (*préstamo*) o en poner a disposición del deudor los fondos solicitados por éste durante un período de disponibilidad pactado con el cliente (*apertura de crédito*).¹³

Las razones para optar por una u otra de estas estructuras son variadas y las explica brillantemente de forma sintética Garrigues. En ocasiones el deudor (en el sentido del sujeto pasivo de la relación crediticia) no puede saber con certeza cuánto dinero va a necesitar para desarrollar el objetivo propuesto, ni cuando, pero sabe que va a necesitar dinero en un momento más o menos determinable. Obtener un préstamo en esas condiciones representa para el deudor una desventaja casi certera, en tanto un cálculo por debajo de sus necesidades financieras no será suficiente para satisfacerlas, y un cálculo al alza de estas lo dejarían en una posición de obligado a abonar intereses sin una justificación económica.¹⁴

Esta distinción conceptual se refleja también, en la práctica bancaria, en los distintos tipos de estructuras que puede asumir el crédito otorgado. Entre ellas, se destacan los llamados “*term loans*” (en forma resumida, un préstamo con un plazo

¹² MILLER, A., *Manual de Derecho Comercial*, Tomo II, 2° edición, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2025, p. 532.

¹³ FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *Tratado Teórico Práctico de Derecho Comercial*, Tomo IV, Depalma, Buenos Aires, 2004, p. 413.

¹⁴ GARRIGUES, J., *Contratos Bancarios*, 2° edición, Imprenta Aguirre, Madrid, 1975, pp. 179-181 y GARRIGUES, J., *op. cit.*, 1987, p. 171. PÉREZ FONTANA, *op. cit.*, p. 25. En similar sentido se ha señalado que para satisfacer una expectativa que no es una necesidad actual, el contrato de apertura de crédito brinda una solución pues permite comprometer la disponibilidad de créditos sin soportar los costos financieros que resultarían de un desembolso. Véase: RODRIGUEZ, S., *Contratos Bancarios, su significación en América Latina*, 6° edición, 1° reimpresión, Legis, Bogotá, 2011, p. 507.

determinado)¹⁵ y los “*revolving credit facilities*” (en forma resumida, líneas de crédito en las que puede disponerse nuevamente de los montos que hayan sido previamente amortizados).¹⁶ Ambas figuras pueden coexistir incluso dentro de una misma operación sindicada.¹⁷

En el presente, para simplificar, nos referiremos de forma indistinta a crédito sindicado o a préstamo sindicado, en cualquier modalidad (préstamo o apertura), a menos que específicamente se aclare que un concepto aplica a una estructura jurídica y no a otra.¹⁸

¹⁵ Sobre el contrato de préstamo a plazo (“*term loan*”), véase MARTÍN, B., “Taxonomía del Contrato de Financiación Sindicada”, en *Revista Jurídica de Castilla y León*, n.º 32, 2014, pp. 4-41. El autor realiza un análisis detallado de esta modalidad, caracterizada por un único desembolso o por desembolsos escalonados durante un período limitado, seguidos de un calendario de amortización previamente acordado.

¹⁶ Para un desarrollo exhaustivo sobre el contrato de crédito rotativo (“*revolving credit facility*”), véase MARTÍN, B., *op. cit.*, pp. 4-41. Esta figura se distingue por permitir al acreditado reutilizar los fondos ya amortizados durante el período de disponibilidad.

¹⁷ BERGER, A., MOLYNEUX, P., y WILSON, J., *The Oxford Handbook of Banking*, 3ª edición, Oxford University Press, Nueva York, 2019, p. 982.

¹⁸ No parece haber objeciones para categorizar a los efectos de este trabajo como “contrato de crédito” a cualquiera de las dos formas señaladas. La distinción entre mutuo y apertura de crédito responde a la naturaleza de la obligación asumida por el acreedor. Si el contrato implica la entrega efectiva de una suma de dinero al deudor, estaremos ante un mutuo (y, por tanto, contrato real). En cambio, si la obligación consiste en mantener fondos disponibles para su utilización por parte del deudor durante un período determinado, se tratará de una apertura de crédito. Señala GARRIGUES, ciertamente con acierto, que debe descartarse la calificación de la apertura de crédito como un contrato preparatorio de préstamo que se convierte en tantos contratos definitivos o principales de préstamo cuantos sean los actos de disposición o utilización del crédito concedido. El contenido de la obligación no consiste siempre y únicamente en hacer entregas de dinero al cliente, siendo los actos de utilización de disponibilidad de índole variada y por tanto imposible de unificar bajo la figura de un contrato preliminar de préstamo. Tampoco es un contrato principal de préstamo, en tanto no es un contrato real y la naturaleza de contrato real no se adapta a la lógica de una apertura de crédito, donde se producen obligaciones a cargo del prestamista, y donde se producen obligaciones como el pago de la comisión de estructuración o de disponibilidad aún cuando no haya desembolso alguno. – GARRIGUES, J., *op. cit.*, 1987, pp. 171-172. En la práctica, ambas estructuras o una combinación de ambas, pueden servir como base para una operación sindicada, y la calificación jurídica dependerá del contenido específico de las obligaciones pactadas en cada operación.

Asimismo, nos referiremos a los prestamistas como “bancos”¹⁹, “financiadores” o “acreedores”, y a los prestatarios como los “deudores”.²⁰

El contrato de crédito sindicado es un contrato destinado a darle una respuesta al financiamiento a gran escala, que puede superar las disponibilidades de crédito del agente financiero habitual de una empresa, o puede superar el riesgo que dicha entidad esté dispuesta a concentrar en su cartera crediticia.²¹ En un contexto de expansión de los mercados a nivel global (si se toma en consideración la evolución histórica de los mismos durante las últimas décadas), las necesidades de financiamiento de los distintos agentes económicos se han visto incrementadas continuamente, requiriendo de recursos suficientes -y oportunos- para poder llevar adelante sus proyectos.

En la actualidad, son muchas las iniciativas de gran escala las que pueden demandar aportes financieros que superan la capacidad individual de una sola

¹⁹ Por más que no necesariamente los mismos lo sean o deban serlo, según el régimen aplicable. Hoy es común en el mercado ver, además de bancos tradicionales, otros inversores institucionales y empresas financieras, habiendo tomado mayor relevancia en los últimos años (aunque actuando más activamente en el mercado secundario que en el primario) – NAVALÓN, L., “El proceso de sindicación en una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 97-98.

²⁰ Sin perjuicio de que puede argumentarse que, en el contrato de apertura de crédito, el banco ocupa una posición de deudor durante la fase preliminar, en tanto está obligado para con el cliente a proveer los fondos comprometidos, siempre que se den las condiciones allí estipuladas. En esta línea, ver GOLDENBERG, J., “Los créditos sindicados y las agencias de créditos y garantías en la regulación del mercado de capitales chileno”, en Revista Chilena de Derecho, vol. 39, N° 3, Santiago de Chile, 2012, p. 611.

²¹ FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *op. cit.*, p. 408. En el mismo sentido, BERGER, MOLYNEUX y WILSON señalan que al distribuir la financiación entre varias instituciones, el sindicato puede otorgar un préstamo de un monto comparable a una emisión de bonos, permitiendo a su vez que cada miembro sindicado diversifique su exposición al riesgo. Asimismo, la negociación de los préstamos en mercados secundarios extrabursátiles reduce también este riesgo. Volveremos sobre este punto *infra*. – *op. cit.*, p. 982.

entidad (o la voluntad de una sola entidad de asumir el riesgo de otorgar el crédito) e intentar enumerarlas todas sería un ejercicio imposible.

A simple modo ilustrativo, podemos señalar que en la práctica se recurre muchas veces a este tipo de financiamiento a los efectos de adquirir participaciones de empresas en operaciones de fusiones y adquisiciones (particularmente en operaciones apalancadas), para el financiamiento de capital de trabajo, o incluso para reestructuraciones de deuda de grandes empresas.

La práctica bancaria, consciente de los límites que puede tener la capacidad financiera o el apetito de riesgo crediticio de una única entidad, ha promovido la participación conjunta de múltiples entidades financieras en una misma operación con el fin -como señala la doctrina especializada- de distribuir adecuadamente el riesgo crediticio y evitar su concentración en un solo prestamista.

Los créditos sindicados son contratos mediante los cuales un conjunto de entidades (que puede ser más o menos amplio)²² –por lo general bancos u otras instituciones

²² La doctrina especializada suele distinguir entre los *syndicated loans* en sentido estricto y los denominados *club loans* o *club deals*, considerados una subcategoría dentro de los primeros. Estos últimos se caracterizan por involucrar a un número reducido de prestamistas, que suelen conocerse entre sí desde el inicio de la operación (*ab initio*), y por no requerir la oferta de participación al mercado bancario más amplio (*wider banking community*), como sí ocurre en estructuras más complejas o de mayor envergadura. Véase WRIGHT, S., *International Loan Documentation*, Palgrave-Macmillan, Londres, 2006, p. 7.; NAVALÓN, L., *op. cit.*, pp. 91-92. En el plano jurisprudencial, el caso *Kirschner v. JP Morgan Chase Bank N.A.*, resuelto por la *U.S. Court of Appeals for the Second Circuit* (No. 21-2726, agosto de 2023), abordó si los préstamos sindicados deben ser considerados “*securities*” (valores) a los efectos del *Securities Act of 1933* y del *Securities Exchange Act of 1934*. El tribunal concluyó que no lo eran, aplicando el test de *family resemblance* establecido por la Corte Suprema en *Reves v. Ernst & Young*, 494 U.S. 56 (1990). Entre otros elementos, destacó que los préstamos sindicados: (i) no están destinados al público en general, (ii) se distribuyen entre entidades institucionales sofisticadas, (iii) están garantizados con activos del deudor, y (iv) se encuentran sujetos a regulaciones específicas del sistema bancario estadounidense, lo que reduce los riesgos que justifican la aplicación de la normativa de valores. El fallo, entendemos, es clave para preservar la exclusión de este tipo de operaciones del régimen de valores en E.E.U.U., lo que potencialmente afectaría significativamente su oferta. El fallo está disponible en: <https://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/ca2/21-2726/21-2726-2023-08-24.html>

financieras²³– prestan (o se comprometen a prestar)²⁴ dinero en forma mancomunada y no solidaria²⁵ a un único deudor (o eventualmente a un grupo de deudores vinculados), bajo un instrumento contractual común.²⁶ Esta estructura permite unificar los términos esenciales de la operación y, al mismo tiempo, coordinar de forma eficiente la actuación conjunta de los prestamistas durante la ejecución del contrato.²⁷

El préstamo sindicado surge en los Estados Unidos de América en las décadas de 1960 y 1970 como una solución para atender necesidades de financiamiento de gran escala,²⁸ inicialmente de gobiernos y, más adelante, también del sector privado.²⁹ Su expansión internacional comenzó en Europa, impulsada por la presencia de bancos estadounidenses y la creciente demanda de crédito tras la crisis del petróleo. En América Latina, el instrumento se adoptó en paralelo como respuesta a similares necesidades de endeudamiento externo.³⁰

²³ La posibilidad de que participen como acreedores únicamente bancos, o también otras instituciones financieras, dependerá de las autorizaciones regulatorias con que cuente cada entidad en su país de origen y/o en el(los) país(es) en que se instrumente la operación crediticia. A ello se suman consideraciones de índole fiscal, que pueden influir en la estructuración del préstamo. Véase: WOOD, P., *op. cit.*, p. 94.

²⁴ Como vimos, en términos generales, la naturaleza jurídica puede consistir, según el caso, en la entrega efectiva de fondos (préstamo) o en el compromiso de ponerlos a disposición del deudor hasta un límite determinado (apertura de crédito).

²⁵ Ante una hipótesis de pluralidad subjetiva por existir varios acreedores, como en estas operaciones, hablamos de obligaciones mancomunadas. Que no sea solidaria la obligación implica que el objeto de la obligación es divisible y el crédito queda dividido de pleno derecho entre los individuos de la parte plurisubjetiva. Para un estudio sobre las obligaciones con pluralidad de acreedores o deudores, el beneficio de división, y la solidaridad, véase CAFFERA, G., *Obligaciones*, 2º edición, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2023, pp. 136-147.

²⁶ Sobre los distintos roles de los participantes en el crédito, volveremos más adelante.

²⁷ GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 606.

²⁸ FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *op. cit.*, p. 408.

²⁹ BARREIRO, J., “Breve introducción al préstamo sindicado”, en AA.VV. *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 58.

³⁰ AMESTI, C., “El banco agente en los contratos de crédito sindicado”, Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid, 1991, publicado en 2002, p. 40.

Desde entonces, el mercado de créditos sindicados ha experimentado ciclos de expansión y retracción, moldeados por factores como el auge de las operaciones de *leveraged buy out*, la aparición de nuevos prestamistas institucionales y el dinamismo del mercado de fusiones y adquisiciones.³¹ La crisis financiera global de 2008 marcó un punto de inflexión: el colapso de la liquidez desencadenó un “*credit crunch*” que paralizó el mercado, dando lugar a figuras contractuales como el “*forward start loan*”, pensadas para facilitar la refinanciación en un entorno de contracción crediticia.³²

Superada esa coyuntura, los préstamos sindicados han retomado protagonismo, aunque bajo un entorno regulatorio más exigente y con un renovado enfoque en la gestión del riesgo.

B. Contenido contractual típico.

Si bien el objeto principal de este trabajo no es desarrollar en profundidad el contenido contractual del crédito sindicado, nos resulta útil realizar una breve referencia a algunos elementos que habitualmente lo integran, con el único objetivo de enmarcar adecuadamente el análisis posterior.

Los bancos realizan un proceso de evaluación de riesgo de crédito antes de iniciar la operación, que concluye en que es razonable confiar en que el deudor podrá repagar la financiación en el plazo previsto.³³ El siguiente paso es intentar que el

³¹ BARREIRO, J., *op. cit.*, pp. 59.

³² Para un estudio detallado de la evolución de las operaciones de crédito sindicado, ver: BARREIRO, J., *op. cit.*, pp. 58-61.

³³ MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 413. Este análisis, por supuesto, dependerá del perfil de riesgo de cada deudor y del proyecto que se financia. No será lo mismo el caso de un deudor con calificación

estado de cosas que analizaron se mantenga, y obtener las herramientas para reaccionar adecuadamente en protección del crédito en caso de que ello sea necesario. Por eso en la arquitectura contractual de este tipo de contratos suelen encontrarse cláusulas destinadas a otorgar a los bancos herramientas para obtener información, verificar comportamientos clave del deudor y reaccionar frente a eventos que puedan afectar el repago del crédito.

Hacemos entonces referencia a tres grandes “bloques” típicos de un contrato de este tipo: los “*Covenants*”, las Declaraciones y Garantías (“*Representations & Warranties*”), y los Eventos de Incumplimiento (“*Events of Default*”). Nos limitaremos en este apartado a hacer referencia de forma muy somera a los mismos y a las garantías específicas que pueden exigirse en este tipo de operaciones, sin perjuicio de remitir a la abundante literatura que desarrolla estos aspectos en detalle.

i. Covenants.

Por *covenants* en un contrato de crédito normalmente se hace referencia a un clausulado que recoge una serie de obligaciones a cargo del deudor.

Estas cláusulas suelen incluir un conjunto de obligaciones de información que facilitan llevar un monitoreo de la financiación, ratios financieros que el deudor debe cumplir a lo largo de la vida del contrato, obligaciones de hacer, y obligaciones de no hacer.³⁴

pública *investment grade* por una agencia de ratings, que la financiación de un *project finance*, o un *leveraged buy out*. Véase: GONZÁLEZ, A., “La visión del riesgo del financiador en la financiación sindicada: proteger el crédito sin intervenir en el negocio”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 288-290.

³⁴ MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 423.

Existe un argumento sólido para sostener que los *covenants* y el monitoreo de su cumplimiento constituyen el mecanismo más eficiente, en términos de costos, del que disponen los bancos para mitigar el riesgo crediticio. Whitehead señala que los *covenants* actúan como “*trip wires*” (cables trampa) que alertan de manera temprana sobre deterioros en la situación del deudor, ayudando de esta forma a los acreedores a gestionar el riesgo y renegociar preventiva o inmediatamente tras un incumplimiento.³⁵

Es lógico que cuando un banco le entrega capital a una empresa, el banco adquiera un interés en preservar el valor de los fondos prestados, lo que justifica que pueda tener cierta injerencia en la gestión del negocio del deudor, en aras de proteger su interés, aunque dicha injerencia no sea activa.³⁶ Pero no es intención de los bancos, ni tampoco sería beneficioso para ellos, que los *covenants* resulten en obligaciones excesivamente restrictivas, que por un lado podrían anular la capacidad de actuación del deudor y por el otro podrían derivar en una oleada de incumplimientos

³⁵ WHITEHEAD, C, “The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance”, en *The Journal of Corporation Law*, n.º 34, Cornell, 2009, p. 642. En la misma línea, PENN y GULLIFER sostienen que los *covenants* son, además de restricciones, puertas de entrada para comenzar procesos de diálogo para ajustar el contrato frente a cambios en el riesgo del crédito. GULLIFER, L., PENN, G., “The Boundaries of a Borrower’s Freedom to Act: Negative Covenants in Loan Agreements”, en *Contents of Commercial Contracts: Terms Affecting Freedoms*, Bloomsbury Publishing (Hart Studies in Private Law), Londres, 2020, p. 151.

³⁶ WOOD, P., *op. cit.*, p. 109. Como bien señala el autor, la posición de acreedor de un banco, en el contexto de un contrato de crédito, no le otorga derecho a votar como si lo lograría –al menos en principio– una inversión mediante *equity*. En este contexto los *covenants* le confieren al acreedor la oportunidad de preservar el valor del crédito otorgado, no mediante votos, sino que mediante este tipo de cláusulas cuyo incumplimiento representa un *evento de incumplimiento*. PENN y GULLIFER señalan que la mera existencia de *covenants* reconfigura el proceso de toma de decisiones de los directores del deudor, que inevitablemente internalizarán los intereses de los prestamistas y los integrarán en el proceso de toma de decisión. GULLIFER, L., PENN, G., *op. cit.*, p. 153.

por cuestiones no necesariamente materiales para los objetivos que estas cláusulas persiguen.³⁷

El objetivo de estas cláusulas no es otro que preservar el capital, mediante un control de que la situación económica, financiera y legal del deudor no se vea deteriorada durante la vida del contrato, al tiempo que permite que los bancos tengan acceso a un flujo de información que permita el monitoreo de esta situación.³⁸ Esta función es más relevante en aquellas operaciones sin garantías reales (“*unsecured*”).

Siguiendo a Shutter, los covenants pueden clasificarse entre: (i) aquellos destinados a la preservación del *statu quo* del deudor (mantenimiento de ciertos contratos materiales, licencias, autorizaciones, restricciones a disposición de activos, límites en inversiones, *inter alia*); (ii) aquellos destinados a mantener la prelación de la financiación (por ejemplo, la cláusula de “*negative pledge*”, o restricciones a endeudamientos adicionales, o la cláusula *pari passu*); y (iii) aquellas destinadas a mantener el valor del crédito (como limitaciones al reparto de dividendos, limitaciones al tipo de activos que el deudor puede adquirir, etc.).³⁹

Dentro de los *covenants* en general, los denominados *covenants* financieros o “*financial covenants*” (que suelen adoptar la forma de ratios financieros) toman especial relevancia. Son parámetros exclusivamente cuantitativos que el deudor

³⁷ GONZÁLEZ, A., *op. cit.*, p. 288. A este equilibrio también hacen referencia PENN y GULLIFER, al apuntar que en caso de que los covenants limiten innecesariamente la capacidad operativa del deudor, la consecuencia es que el deudor va a intentar “escapar” al primer momento en el que acceda a un financiamiento alternativo. GULLIFER, L., PENN, G., *op. cit.*, p. 157

³⁸ MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 425.

³⁹ SHUTTER, “A practitioner guide to syndicated lending”, citado por MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 428.

deberá cumplir durante la vida del crédito.⁴⁰ A través de estos ratios los prestamistas pueden tener monitoreadas ciertas variables de la situación financiera del deudor, y cualquier incumplimiento podrá ser tomado por estos como un “*early warning*” de una situación financiera del deudor que podría oponer dificultades al repago del crédito, por lo que se consideraría un Evento de Incumplimiento bajo el contrato.⁴¹

Otros covenants –como la cláusula de *pari passu* o de “*negative pledge*”– son muy importantes en el caso de los préstamos no garantizados (“*unsecured*”), donde el crédito no se garantiza mediante la constitución de garantías.⁴²

ii. *Declaraciones y garantías.*

Las declaraciones y garantías, también llamadas en inglés “*representations & warranties*” (o simplemente “*reps*” o “*R&W*”), son manifestaciones que el deudor formula respecto de estados de cosas pasados, presentes o futuros, en beneficio de la contraparte,⁴³ y cumplen en nuestra opinión con una doble función: por un lado, estas declaraciones realizadas por el deudor brindan mayor certeza a los bancos sobre algunos aspectos relevantes de la situación del deudor⁴⁴ al reducir la

⁴⁰ GONZÁLEZ, A., *op. cit.*, p. 298.

⁴¹ MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 435.

⁴² Estas cláusulas buscan proteger la posición del acreedor en ausencia de garantías específicas: la cláusula *pari passu* asegura que el crédito no quede subordinado respecto de otras deudas, mientras que la cláusula de “*negative pledge*” impide al deudor constituir garantías a favor de terceros que lo coloquen en mejor posición relativa.

⁴³ RODRIGUEZ, G., *Compraventa de Acciones*, Tomo II, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2024, p. 104.

⁴⁴ En este sentido, “*The warranties are investigatory in practice, hopefully to flush out problems in advance*” (traducción libre: “en la práctica, las declaraciones son investigativas, con la esperanza de detectar problemas con antelación”) – WOOD, P., *op. cit.*, p. 108. A través de las declaraciones se puede forzar al deudor a revelar determinados hechos o asumir una obligación de resarcir si dichos hechos no son verdaderos, admitiéndose a veces revelar una serie de calificaciones a las declaraciones (mediante los *disclosure schedules*) que califican las declaraciones. En tanto revela, el deudor no declara ni garantiza (sin perjuicio de otras consecuencias que pueda tener la revelación). Véase PIANO, F., RODRIGUEZ, G., “El seguro de declaraciones y garantías (R&W

asimetría de información;⁴⁵ y por el otro lado, ayudan a asignar o distribuir riesgos,⁴⁶ en tanto su inexactitud, falsedad o incumplimiento genera habitualmente una obligación de indemnizar, o puede habilitar otros remedios contractuales,⁴⁷ como la aceleración del crédito o la suspensión de desembolsos en el caso de una línea de crédito.

El incumplimiento de las declaraciones de garantía es, típicamente, un Evento de Incumplimiento.

Fernández y Gómez Leo ubican las declaraciones dentro de las cláusulas de garantía y protección de los bancos relativas a las personas y a la situación del acreditado.⁴⁸

La práctica bancaria distingue entre declaraciones de índole legal y declaraciones de índole comercial. Las legales básicamente refieren a la validez legal de distintos

Insurance) en las operaciones de compraventa de acciones”, en *Semana Académica de Derecho Comercial*, Montevideo, 2021, p. 126; Sentencia N.º 344/2024 del Tribunal de Apelaciones Civil de 2º Turno de 6 de noviembre de 2025, disponible en Base de Jurisprudencia Nacional.

⁴⁵ SCHWARCZ, S., “Representations & Warranties, Fraud, and Risk Shifting: An Analytical Framework”, en *The George Washington Law Review*, vol 92, 2024, p. 562.

⁴⁶ En esta línea, se ha sostenido “*Cuando una persona otorga una declaración y garantía en un contrato está asumiendo una responsabilidad por dicha aseveración: por tanto, lo que realmente está ocurriendo es que esa parte está diciendo que, si las cosas no son como se ha dicho que son, indemnizará a la otra parte. Está, por tanto, garantizando un cierto estado de cosas bajo su responsabilidad*” – RODRIGUEZ, G., *op. cit.*, p. 107; ver Sentencia N.º 191/2024 del Tribunal de Apelaciones Civil de 2º Turno de 19 de julio de 2024, disponible en Base de Jurisprudencia Nacional.

⁴⁷ En Uruguay, de un tiempo a esta parte se ha discutido si el incumplimiento de las declaraciones y garantías en un contrato (aunque nunca en sede de un contrato de crédito sindicado) da lugar a todos los remedios de la responsabilidad contractual bajo derecho uruguayo, o si solamente genera derecho a una indemnización. El debate pierde relevancia en la medida que el contrato se pacte expresamente las consecuencias del incumplimiento. Véase CAFFERA, G., MANTERO, E., *op. cit.*, 2022, pp. 69-81; CAFFERA, G., MANTERO, E., “La cláusula de declaraciones y garantías en la jurisprudencia reciente”, en *Doctrina y Jurisprudencia de Derecho Civil*, Tomo XII, 2024, pp. 213-217; Sentencia N.º 125/2009 del Tribunal de Apelaciones Civil de 5º Turno de 26 de octubre de 2009; Sentencia N.º 191/2024 del Tribunal de Apelaciones Civil de 2º Turno de 19 de julio de 2024, Sentencia N.º 344/2024 del Tribunal de Apelaciones Civil de 2º Turno de 6 de noviembre de 2025, todas ellas disponibles en Base de Jurisprudencia Nacional

⁴⁸ FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *op. cit.*, p. 437.

aspectos, y las comerciales con la condición financiera y crediticia del deudor y/o sus afiliadas.⁴⁹ En operaciones aseguradas, normalmente se realizan también declaraciones y garantías adicionales sobre el perfeccionamiento, la prioridad, la ejecutabilidad y el valor de dichas garantías.⁵⁰

iii. Eventos de Incumplimiento (“*Events of Default*”)

Toda la estructura anterior –las declaraciones y garantías otorgadas por el deudor, las obligaciones de información, de hacer y de no hacer asumidas mediante los *covenants* positivos y negativos, y los ratios económicos de los *covenants* financieros– nos lleva a los denominados Eventos de Incumplimiento (o “*Events of Default*”). En síntesis, el incumplimiento del deudor de las cláusulas será un Evento de Incumplimiento bajo el contrato.⁵¹

La configuración de un “Evento de incumplimiento” permite a los bancos: (i) para el caso de una línea de crédito, no tener que autorizar más desembolsos luego de configurado el mismo;⁵² (ii) declarar el vencimiento anticipado del crédito y exigir la totalidad de lo adeudado;⁵³ y (iii) poder ejecutar las garantías con que cuente la operación.⁵⁴

⁴⁹ WOOD, P., *op. cit.*, p. 107.

⁵⁰ SCHWARCZ, S., *op. cit.*, p. 562.

⁵¹ MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 441.

⁵² Esto, en tanto normalmente se pactan “*conditions precedents*” o condiciones precedentes a cada desembolso, y las mismas incluyen justamente que no se haya configurado un *Evento de Incumplimiento*. Las condiciones previas son un conjunto de condiciones que deben cumplirse antes de poder llevar a cabo una disposición de fondos. – RUIZ-CÁMARA, I., “La obligación de prestar de las entidades financieras en la financiación sindicada”, en AA.VV., Estudios sobre Financiaciones Sindicadas, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 141.

⁵³ Un caso resonado sobre esto es *BNP Paribas S.A. v. Yukos Oil Co.* de 2005, en donde BNP Paribas S.A. actuó como agente de un sindicato de 13 bancos que habían otorgado un préstamo por US\$ 472,787,663.10 a favor de *Yukos Oil Company* dado que ciertas contingencias fiscales habrían configurado varios Eventos de Incumplimiento.

⁵⁴ MANZANARES, A., *op. cit.*, p. 442.

De más está decir que la declaración del vencimiento anticipado no es sino en la mayoría de los casos un último recurso de los bancos, en tanto teniendo en cuenta los montos involucrados en este tipo de operación no sería de extrañar que derivasen en una situación de insolvencia del deudor, y ello ciertamente dificultaría el cobro del crédito en caso de que el mismo no esté garantizado.

iv. Constitución de garantías específicas.

Normalmente se distinguen dos clases de garantías: la garantía “genérica”⁵⁵ y la garantía “específica”, como medio de refuerzo de la responsabilidad patrimonial del deudor. El acreedor puede realizar la operación activa de crédito sin otra seguridad que la genérica, pero lo más normal es que el banco intente constituir una cobertura para el riesgo que asume, logrando esto mediante la constitución de una garantía que lo sitúe en una situación de privilegio frente a otros acreedores.⁵⁶

Las garantías específicas, a su vez, se pueden dividir en garantías personales y garantías reales.⁵⁷ Rotondi, citado por Gamarra, define a las garantías específicas como “*medios especiales para dar a determinados acreedores una mayor seguridad de que serán satisfechos*”.⁵⁸

⁵⁵ En Uruguay, por ejemplo, el artículo 2372 del Código Civil dicta que “*los bienes todos del deudor, exceptuándose los no embargables (art. 2363) son la garantía común de sus acreedores...*”

⁵⁶ GARRIGUES, J., *op. cit.*, 1987, p. 170; ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte I: Aspectos generales. Garantías personales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 304.

⁵⁷ GAMARRA, J., *Tratado de Derecho Civil Uruguayo*, Tomo II, Volumen 1, 4° edición, 4° reimpresión inalterada, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2017, p. 9.

⁵⁸ ROTONDI, *Garanzia*, citado por GAMARRA, J., *op. cit.*, 2017, p. 9.

Este tipo de garantías en las operaciones de crédito sindicado responden a la necesidad de minimizar los riesgos asumidos por los acreedores.⁵⁹ En palabras de Veiga Copo, se produce una suerte de “*unión hipostática*” entre crédito y garantía: mientras el crédito implica una relación fundada en la confianza hacia el deudor, la garantía introduce un componente de desconfianza que se busca neutralizar mediante instrumentos de seguridad jurídica. En este marco, las garantías constituyen un mecanismo de reforzamiento negocial del crédito, orientado a aumentar la probabilidad de su cumplimiento.⁶⁰

El ejemplo típico de la garantía personal es la fianza, y los ejemplos más clásicos de garantías reales, la prenda y la hipoteca. El cumplimiento de la obligación puede ser garantizado de forma personal por una persona distinta del deudor (fiador) mediante una fianza, o bien se podrán afectar determinados bienes al cumplimiento de esta mediante la constitución de un derecho real de garantía.⁶¹

La garantía personal supone un refuerzo a la garantía genérica en tanto permitiría a los bancos el acceso a un nuevo patrimonio (el del garante), sujeto a lo establecido en el contrato de garantía. Señalamos a la fianza como la figura típica de este tipo de garantía, pero en la práctica bancaria han surgido otras que pretenden superar las limitaciones de ésta, como las garantías a primer requerimiento. El rasgo común de todas ellas es que constituyen una “*relación trilateral compleja*” en tanto a la

⁵⁹ Como señala GARRIGUES, etimológicamente la palabra crédito encuentra su origen en *credere*, que significa creer, tener confianza, y equivale a *fides* o *fiducia*. Sin embargo, como apunta KNIES, puede existir confianza sin crédito u operación de crédito sin confianza. Véase: GARRIGUES, J., *op. cit.*, 1987, p. 166.

⁶⁰ VEIGA COPO, A., *La prenda de acciones*, 2º edición, Civitas, Pamplona, 2015., p. 95.

⁶¹ URÍA, R., *Derecho Mercantil*, 24º edición, Marcial Pons, Madrid, 1997, p. 887.

relación principal (deudor–acreedor) vienen a unirse dos relaciones jurídicas adicionales (garante–acreedor y deudor garantizado–garante).⁶²

Ante las imperfecciones que puede presentar la garantía personal, en la práctica se ha entendido que se hace necesario un refuerzo adicional que cubra a los bancos de, por ejemplo, los vaivenes de la situación financiera de los garantes.⁶³

Lo anterior se ha buscado satisfacer mediante las garantías reales. En particular, la importancia de las garantías reales en el crédito radica en que las mismas sujetan específica, directa e inmediatamente determinados bienes en cumplimiento de la obligación sin importar quien sea el poseedor. Esto otorga a los acreedores de mayor seguridad jurídica.⁶⁴ Mediante una garantía real se afecta la cosa con eficacia *erga omnes*, que queda señalada como objeto del ejercicio (eventual, futuro) de una acción ejecutiva. El bien queda gravado con un vínculo al acreedor a través de un gravamen que subsiste con independencia de las mutaciones que puedan producirse en el derecho de propiedad. Una garantía *inherente a la cosa*.⁶⁵

Desde la perspectiva del deudor, la constitución de garantías permite obtener financiación en términos que quizás serían más onerosos de no mediar esta

⁶² ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte I: Aspectos generales. Garantías personales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 330. Los autores señalan con acuerdo que generalmente entre el deudor y el garante existe una vinculación que determina que éste esté dispuesto a asumir el riesgo de impago de aquel, y que dicha relación bien puede ser orgánica o profesional, entendiéndose orgánica la pertenencia a un mismo grupo económico o similar, y profesional cuando es en razón de la actividad profesional de ciertas entidades que otorgan garantías como parte de su propia actividad empresarial, como las garantías a primera demanda.

⁶³ ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte II: Garantías reales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 360.

⁶⁴ VEIGA COPO, A., *Función de la garantía real*, Reus, Madrid, 2021, p. 93.

⁶⁵ GAMARRA, J., *op. cit.*, 2017, p. 9.

garantía. No solamente en términos de mayores obligaciones y resguardos contractuales a ser incluidos, sino que considerando que, en contrapartida del mayor riesgo asumido, los bancos naturalmente buscarán aumentar la rentabilidad del crédito.⁶⁶

Sin embargo, es necesario advertir que puede que no toda garantía resulte funcional al proyecto económico financiado. Como demuestra la experiencia práctica, ciertas garantías pueden ser inadecuadas o incluso contraproducentes para el normal desarrollo de la actividad empresarial. Un ejemplo clásico es el otorgamiento de prenda con desplazamiento de bienes esenciales para la operativa del negocio, como maquinaria clave o stock de mercadería en giro. En estos casos, se puede limitar severamente la capacidad productiva del deudor, afectando la fuente misma del repago del crédito.

En línea con esta visión, Veiga Copo observa con acierto que poco sentido tendría obtener financiamiento si, como contrapartida, se exige al deudor entregar bienes indispensables para su giro comercial, privándolo de su capacidad operativa. Tal exigencia resultaría ineficaz y contraria a un derecho de garantías moderno, orientado a evitar desposesiones improductivas y a promover mecanismos de constitución más simples, ágiles y económicamente viables.⁶⁷

En la actualidad parece evidente que la hipoteca (en la figura de la hipoteca inmobiliaria, principalmente, pero podría ser la hipoteca de buques o aeronaves en

⁶⁶ ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte I: Aspectos generales. Garantías personales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 304.

⁶⁷ VEIGA COPO, A., *op. cit.*, 2021, p. 98.

el caso de empresas de tal giro) ha adquirido protagonismo en las operaciones de financiamiento a gran escala. Sin embargo, las regulaciones de las garantías mobiliarias tienden a ser rígidas y muy costosas, por lo que en varias ocasiones se determina que no es una garantía adecuada. Lo anterior ha llevado a varios especialistas alrededor del mundo a reclamar reformas con el objetivo de superar las rigideces y alcanzar un modelo seguro, más barato y sencillo, que facilite la circulación del crédito.⁶⁸

En síntesis, la adecuada estructuración y mantenimiento de garantías específicas incide directamente en la calidad y viabilidad del crédito sindicado. Ello justifica, una vez más, avanzar hacia marcos normativos que favorezcan esquemas de constitución simples, flexibles y alineados con las necesidades de financiamiento.

3. El agente en los créditos sindicados.

A. El rol del agente.

La pluralidad de sujetos en la parte acreedora de la relación hace necesaria la participación de un agente que coordine las actuaciones e intermedie entre los acreedores y el deudor.⁶⁹ La existencia de un agente puede dotar a la operación de mayor eficiencia operativa, menores costos, e incluso de una ejecución más fluida.

⁶⁸ ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte II: Garantías reales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 361.

⁶⁹ AMESTI, C., *op. cit.*, p. 29.

Así, como consecuencia directa del carácter sindicado de la operación,⁷⁰ surge la figura del agente administrativo, cuya función principal consiste en administrar y supervisar (limitadamente) el cumplimiento de las obligaciones contractuales asumidas por el deudor. Entre sus tareas habituales se encuentra una combinación de tareas tales como la recepción de solicitudes de desembolso, la centralización de pagos e instrucciones, la determinación de los servicios de intereses a ser pagados, la distribución de fondos entre los prestamistas, el monitoreo de covenants, o el registro de los prestamistas ("*Bookrunner*"⁷¹), *inter alia*.⁷²

En paralelo, puede designarse un agente de garantías (que puede coincidir o no con el agente administrativo) encargado de recibir, custodiar y administrar las garantías otorgadas en respaldo del préstamo.⁷³ Este agente actúa por cuenta y en representación del conjunto de prestamistas, y en determinadas circunstancias puede verse facultado a ejecutar las garantías, según lo previsto en cada caso, ante un incumplimiento del deudor.

Ambas figuras, aunque conceptualmente distintas, comparten un elemento esencial: operan como mecanismos de simplificación y eficiencia dentro de una estructura que puede ser compleja.

⁷⁰ FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *op. cit.*, p. 425. Los autores señalan que la pluralidad subjetiva del lado acreditante de la relación combinado con la complejidad de la ejecución, llevan a que sea aconsejable contar con esta figura dotada de capacidades de representación de los acreditantes y de capacitación para ser el nexo entre el sindicato de bancos y el deudor.

⁷¹ "*Bookrunner*" es el título de quien lleva el libro de la sindicación, con control del importe de cada entidad en el marco de esta – BADIOLA, J., "El proceso de formación de una financiación sindicada", en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 69.

⁷² FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *op. cit.*, p. 426; PESCHIERA, D., "Contrato de sindicación de crédito", en Themis Revista de Derecho, n.º 54, p. 63.

⁷³ En algunos sistemas, el agente de garantías es beneficiario de las garantías que se otorgan bajo el crédito sindicado, pero por diversos motivos ello es de escasa aplicación en derechos continentales – BADIOLA, J., *op. cit.*, p. 70.

La denominación de estas figuras como “agente” se remonta a su origen en el derecho anglosajón, importada directamente de los modelos contractuales de estas jurisdicciones.⁷⁴ No es sino la traducción literal de “*agency*”, denominación propia de los sistemas anglosajones para referirse a esta relación jurídica que, en términos generales, en los sistemas de derecho continental no se asemeja a la “agencia” sino más bien a la figura del mandato, como abordaremos *infra*.

El rol de agente es un rol creado en el marco del préstamo, y que implica que el *management* de ciertos aspectos del préstamo queda en cabeza de una entidad cuyas obligaciones son asumidas respecto del sindicado de financiadores.⁷⁵ La designación del agente, junto con la atribución de sus funciones y responsabilidades, se suele efectuar mediante un acuerdo de partes del propio agente con los financiadores.⁷⁶ En virtud de ello, en principio, tanto la posición del agente como el alcance de sus derechos y obligaciones no podrían ser modificados por parte de los financiadores –aun en caso de decisión unánime– sino que para cualquier modificación necesitarán además el consentimiento del propio agente.⁷⁷

En lo que respecta a su responsabilidad, los agentes pueden ser muy protectores de su posición, y por lo tanto tienden a buscar introducir cláusulas limitantes de su responsabilidad,⁷⁸ tales como “*El agente tendrá únicamente los deberes,*

⁷⁴ LARRAYA, R., “El papel del agente y las cuestiones operativas de la financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 192.

⁷⁵ WILD, W., “The Economic Basis of Syndicated Lending”, Tesis Doctoral, Queensland University of Technology, 2004, p. 25.

⁷⁶ QU, C., “The Fiduciary Role of the Manager and the Agent in a Loan Syndicate”, en *Bond Law Review*, Vol. 12, Queensland, 2000, pp. 98-99.

⁷⁷ GABILONDO, I., “Los mecanismos de adopción de decisiones en una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 167.

⁷⁸ WILD, W., *op. cit.*, p. 25.

obligaciones y responsabilidades establecidas de manera expresa en los Documentos de la Financiación de los que sea parte (sin que se asuma cualesquiera otras de manera implícita)”.⁷⁹ El agente se encuentra, en términos generales, exento de responsabilidad por los perjuicios que pudieran sufrir los financiadores como consecuencia de su actuación, siempre que dicha actuación se ajuste a las instrucciones recibidas y a los términos del contrato.⁸⁰

El rol del agente como intermediario estructural entre múltiples acreedores y el deudor (asumiendo según el caso tareas de administración, cobros, comunicaciones o coordinación en caso de incumplimientos) se puede volver crítico cuando una operación se judicializa. Si bien no abundan precedentes jurisprudenciales regionales que analicen directamente la actuación de agentes en la ejecución de garantías, sí encontramos decisiones que pueden ilustrar el grado de sofisticación operativa de estos contratos. Un caso relevante en este sentido es el de “*Standard Bank London Ltd. y otros c/ Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Portland y otros s. ordinario*” resuelto en primera instancia por el Juzgado Nacional de 1ª Instancia en lo Comercial N°16 de Buenos Aires, y confirmado por la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial de la República Argentina, Sala B. En el caso se analizó un contrato de préstamo sindicado internacional,⁸¹ con participación de bancos uruguayos, en el cual se había

⁷⁹ LARRAYA, R., *op. cit.*, p. 205.

⁸⁰ BIRESAW, S, “The Role and Liabilities of the Arranger and the Agent in a Syndicated Loan Agreement in UK Law”, en Academia Letters, Article 3654, 2021, p. 3.

⁸¹ De acuerdo con la sentencia, mediante el contrato de préstamo sindicado, específicamente Banco Bilbao Argentaria Uruguay S.A. y Standard Bank London Limited desembolsaron el 21 de diciembre del 2000 en Nueva York la suma de US\$ 50.000.000 a favor de Petrolera del Conosur S.A. (PCSA) y constituyéndose la Administración Nacional de Combustibles Alcohol y Portland (ANCAP) como

designado a Standard Bank London Limited como el agente administrativo. Aunque la controversia giró en torno, principalmente, a la inaplicabilidad de las leyes argentinas de emergencia económica en el contexto de la crisis de principios de milenio (particularmente, la aplicación de la pesificación forzada), de la sentencia se desprende *obiter dictum* que la estructura del contrato y el reconocimiento del agente como figura operativa resultaron determinantes para el proceso judicial. La sentencia reafirma en varios aspectos el principio de autonomía de la voluntad que permitió, a través del diseño contractual, evitar ciertos efectos potencialmente nocivos de la legislación local argentina.⁸²

B. Naturaleza jurídica: mandato.

Como adelantamos *supra*, la denominación como “agente” tiene poco que ver con la naturaleza jurídica de la relación del agente con los bancos, y es en realidad la traducción literal de “agency”. Generalizadamente se ha entendido en los sistemas de derecho continental que el agente queda enmarcado en la figura del mandato.⁸³

fiadora. Asimismo, en tanto Discount Bank Latin America S.A. y Banco Sudameris Sucursal Uruguay resultaron cesionarias de una porción de los créditos, se integraron al préstamo sindicado. Luego Banco Sudameris Sucursal Uruguay cedió su crédito a Banca Intesa S.P.A. Sucursal Nueva York.

⁸² Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala B (01/01/2008), *Standard Bank London Ltd. y otros c/ ANCAP y Petrolera del Conosur S.A.*, LJU, Tomo 137, J-84; Cita Online: UY/JUR/327/2006.

⁸³ Cabe destacar que esta no fue la posición adoptada por la Corte de París, Tercera Cámara, Sección B de Francia en el expediente *Republic National Bank of New York France v. CIC*, el 21 de noviembre de 1990, al señalar que “*las obligaciones del banco agente de un sindicato bancario no son las del mandatario*” (traducción de FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *op. cit.*, pp. 425-426). En el caso, un deudor obtuvo un préstamo sindicado de cuatro bancos, designando a CIC como agente. Uno de estos bancos, el Republic National Bank of New York France, promovió una demanda contra el CIC en el entendido que éste como agente había incumplido con sus obligaciones como agente.

Por mandato, nos referimos a un contrato por el cual una persona se obliga a administrar un negocio lícito que la otra le encomienda.⁸⁴ En el caso de Uruguay, en línea con el artículo 299 del Código de Comercio, el artículo 2051 del Código Civil lo concibe como aquel en que una parte confiere a otra, que lo acepta, el poder de representarla en la gestión de negocios por cuenta y riesgo del mandante. Es consistente con la definición de otros países, como Argentina, donde el artículo 1319 del Código Civil y Comercial de la Nación define el mandato como el contrato por el cual una parte se obliga a realizar uno o más actos jurídicos en interés de otra, o México, donde el artículo 2546 del Código Civil Federal lo define como el contrato por el que el mandatario se obliga a ejecutar por cuenta del mandante los actos jurídicos que éste le encarga.

La doctrina ha sido unánime en entender que lo que se denomina agencia, independientemente del nombre dado, es un mandato o comisión mercantil.⁸⁵ De aquí que, en jurisdicciones donde el agente se encuentra consagrado y regulado, su naturaleza jurídica es considerada la de un mandato, tal como sucede en el régimen jurídico chileno, al cual nos referiremos *infra*.

C. Funciones típicas: administración, cobros, ejecución, comunicación.

Uno de los aspectos más complejos en el marco de los préstamos sindicados es la propia mecánica y gestión de la financiación, etapa en la cual los financiadores

⁸⁴ De esta manera es definido el mandato en el artículo 299 del Código de Comercio de Uruguay.

⁸⁵ LARRAYA, R., *op. cit.*, p. 192.; DE GISPERT, M., *Los Créditos Sindicados, su integración en el sistema jurídico español*, Librería Bosch, Barcelona, 1986, p. 72.; GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 620.

deben adoptar múltiples decisiones relevantes.⁸⁶ Desde la concesión de *waivers* (dispensas) hasta solicitudes de ampliación del financiamiento por parte del deudor, los financiadores se ven frecuentemente compelidos a pronunciarse sobre situaciones que pueden incidir sustancialmente en la dinámica del crédito. En este escenario, el rol del agente adquiere especial relevancia.

En el marco de las facultades que le han sido conferidas, suele encargarse de canalizar las comunicaciones entre el deudor y los financiadores, particularmente en lo que refiere a la recepción de solicitudes, consultas o documentación.

Como mencionado *supra*, entre los distintos *covenants* que asume el deudor en los contratos de préstamo sindicado, se encuentran aquellas obligaciones de información, destinadas a acreditar el cumplimiento de determinadas obligaciones asumidas a cargo del deudor.⁸⁷ Tanto en estos supuestos como en aquellos en los que el deudor simplemente desea poner en conocimiento a los acreedores determinada información o documentación, el agente puede actuar como intermediario entre las partes, recibiendo dicha información y encargándose de su difusión a los acreedores.

Cuando se trata de solicitudes que requieren una manifestación expresa por parte de los acreedores (por ejemplo, la concesión de dispensas o *waivers*), el agente canaliza la solicitud a los acreedores, para que realicen su propia evaluación interna respecto de lo solicitado y comuniquen su decisión al agente. Este último –

⁸⁶ De hecho, uno de los pilares centrales de los *inter-creditor agreements* es justamente regular el grado de actuaciones que cada acreedor puede realizar individualmente, y cuales necesitan de consentimiento de mayorías – PÉREZ, E., “El contrato entre acreedores”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 265.

⁸⁷ LARRAYA, R., *op. cit.*, p. 215.

normalmente con el apoyo de los asesores legales— verifica el régimen de mayorías aplicable según el tipo de decisión de que se trate.⁸⁸

El proceso de cómputo de votos no siempre resulta sencillo, ya que es habitual que los financiadores requieran información complementaria, documentación adicional, o bien planteen modificaciones o condiciones a lo solicitado por el deudor.⁸⁹ Toda esta dinámica de intercambios es gestionada por el agente, quien actúa como punto de contacto y coordinación entre las partes.

Finalizada la recopilación de votos, y determinado el cumplimiento o no del régimen de mayorías aplicable, el agente comunica formalmente a las partes la aprobación o rechazo de la solicitud correspondiente.

Por último, en lo que corresponde al agente de garantía, este podría cumplir con la función fundamental de administración y, en su caso, de ejecución de las garantías constituidas. En tal sentido, ante la ocurrencia de un Evento de Incumplimiento, por ejemplo, el agente de garantías podría asumir la responsabilidad de convocar de forma inmediata a los acreedores una vez tenga en conocimiento de tal evento, con el fin de recabar la posición de los bancos respecto de la conveniencia o no de ejecutar las garantías involucradas en el caso concreto.⁹⁰

4. El modelo chileno de agencia de créditos y garantías.

A. Generalidades.

⁸⁸ GABILONDO, I., *op. cit.*, pp. 176-177.

⁸⁹ GABILONDO, I., *op. cit.*, pp.176-177.

⁹⁰ LARRAYA, R., *op. cit.*, p. 222.

La Ley N° 20.190 de Chile introdujo en este país la figura de la agencia de créditos y de garantías, permitiendo que un agente actúe en representación de múltiples acreedores para la gestión de garantías en créditos sindicados. A partir de las incorporaciones realizadas por esta Ley, la doctrina chilena señala que se puede hablar de un reconocimiento indirecto en el derecho positivo chileno de los créditos sindicados.⁹¹

Pfeffer indicaba que, entre las repercusiones del caso denominado Banco Central-Corfo-Inverlink,⁹² el Ejecutivo de Chile decidió iniciar las tramitaciones de un proyecto de ley para la reforma del mercado de capitales, cuyo mensaje presidencial (iniciativa legislativa) fue enviado el 30 de junio de 2003.

Surge del mensaje presidencial referido que motivaron este proyecto, entre otras cuestiones que no hacen a la esencia de este trabajo, la necesidad de abaratar los costos de transacción y de contratación comercial sofisticada.⁹³

Luego de una larga tramitación, se publicó el 5 de junio de 2007 la Ley N° 20.190, cuyo acápite lee *“Introduce adecuaciones tributarias e institucionales para el fomento de la industria de capital de riesgo y continúa el proceso de modernización del mercado de capitales”*.

⁹¹ GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 619.

⁹² Ver PFEFFER, F., “Regulación versus autorregulación. Un dilema crítico a partir del caso Banco Central-Corfo-Inverlink”, en Revista Actualidad Jurídica de la Universidad del Desarrollo, N° 8, Santiago de Chile, 2003, pp. 249-272.

⁹³ PFEFFER, F., *op. cit.*, 2007, p. 247.

Es una ley extensa y que trata un gran abanico de temas, algunos de ellos novedosos para la región,⁹⁴ y otros a los efectos de modernizar y acompasar la regulación del país chileno a otros países latinoamericanos.⁹⁵

El artículo 1 introducido en el artículo 18 de esta Ley reconoce a la agencia de créditos o de garantías como un contrato colectivo de mandato, por el cual dos o más acreedores designan a un agente común que los represente en la constitución o administración de los créditos (lo que sería agencia de crédito), o en la creación, modificación o extinción de sus garantías (lo que sería agencia de garantías), o en ambas tareas, así como en el ejercicio conjunto de los derechos derivados de dichos créditos o garantías.⁹⁶

La regulación específica del legislador chileno presenta, con respecto de la regulación del derecho positivo uruguayo, sendas ventajas prácticas. La primera de estas ventajas radica en que, conforme a la normativa chilena, “*las garantías que*

⁹⁴ Se destacan el dictado de normas de agencia de créditos y garantías, objeto de este trabajo, así como la creación de un nuevo tipo societario: la Sociedad por Acciones (SpA). Esta última figura, presenta algunos principios de sociedad por acciones simplificadas (como la posibilidad de ser unipersonal, documentos constitutivos simplificados, y amplia libertad de contratación), y es señalada por la Organización de los Estados Americanos como la opción disponible en Chile que más se asimila a las sociedades por acciones simplificadas (ver. OEA, “La Ley Modelo sobre Sociedades por Acciones Simplificada: la Situación de las Reformas en la Región”, 2021). Vale destacar que es anterior a las sociedades por acciones simplificadas adoptadas en países como Colombia (2008), México (2016), Argentina (2017) o Uruguay (2019).

⁹⁵ Aquí podemos ubicar el dictado de normas sobre prenda sin desplazamiento y la creación del Registro de Prenda sin Desplazamiento, algo que, en Uruguay, por ejemplo, ya había sido regulado mediante la Ley N° 17.228 de enero del 2000, y para esa época ya tenía más de un lustro de desarrollo práctico y doctrinario.

⁹⁶ Cabe destacar que, sin perjuicio del uso por parte del legislador del término “*agencia*” en el artículo, se construye al agente desde la figura de comisión mercantil, una definición a la que, como vimos, distintos autores en distintas jurisdicciones ya habían arribado en base a la naturaleza de la relación. El legislador chileno no hizo sino darle el nombre que en el mercado se le asigna, en base a la traducción del término “*agency*” de los modelos anglosajones, pero dándole al mismo tiempo la naturaleza jurídica que la doctrina le asignaba. Véase: LARRAYA, R., *op. cit.*, p. 192.; DE GISPERT, M., *op. cit.*, p. 72.; y GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 620.

*se constituyan se otorgarán a favor del agente, quien las aceptará por cuenta del conjunto de acreedores actuales y futuros”.*⁹⁷

Asimismo, se establece que *“en los instrumentos de constitución y en las inscripciones de las cauciones que consistan en hipotecas o prendas que se acojan a esta agencia de garantías, no será necesario identificar a los acreedores, bastando individualizar el contrato y expresar el nombre del agente. Se anotarán, además, al margen de la inscripción original, los reemplazos del agente, cuando tuvieren lugar”.*⁹⁸

Lógicamente, lo anterior facilita enormemente la cesión de los créditos sindicados garantizados, por simplificación de trámites y por reducción de costos.

Cabe destacar que la motivación del legislador chileno para incorporar expresamente la figura del agente de garantías parece haber sido la necesidad de adecuar el régimen jurídico interno a las prácticas internacionales en materia de financiamiento estructurado. Así lo expresó uno de los asesores del Ministerio de Hacienda durante el Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, al señalar que en el extranjero es común que las participaciones en créditos sindicados se cedan con facilidad entre entidades financieras,⁹⁹ mientras que, en el caso chileno (esto es, antes de la reforma), la legislación exigía *“un sinfín de anotaciones e inscripciones en los distintos registros que resumen gran parte de*

⁹⁷ Artículo 5 del artículo 18 de la Ley N° 20.190.

⁹⁸ Artículo 7 del artículo 18 de la Ley N° 20.190.

⁹⁹ En esta línea, véase: BERGER, A., MOLYNEUX, P., y WILSON, J., *op. cit.*, 2019, p. 982; DE ROJAS, P., SAINZ-TRÁPAGA, F., “El mercado secundario de participaciones de crédito”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 237-238; GUARDO, J., *op cit.*, p. 39.

las cauciones actualmente contempladas". El susodicho agregó que la creación de la figura del agente de garantías representaba una verdadera revolución para la contratación comercial en Chile, especialmente en operaciones de financiamiento de gran volumen, en las que es habitual establecer un sistema de representación a favor del conjunto de acreedores.¹⁰⁰

Es entonces gracias a la adecuación de la normativa que, en casos de cesión de créditos garantizados –una práctica habitual dado que los préstamos sindicados suelen implicar obligaciones de largo plazo– se evitan gestiones adicionales, tales como inscripciones o anotaciones respecto de las garantías. Esto es posible dado que el agente las ha aceptado “*por cuenta del conjunto de acreedores actuales y futuros*”, tal como establece el artículo 3 del artículo del artículo 18 de la ya mencionada Ley.

Este punto resulta esencial ya que uno de los objetivos de los préstamos sindicados es asegurar que los financiadores gocen de igual grado de protección frente a eventuales incumplimientos del deudor u otros factores que puedan afectar el repago. En virtud de la consagración del rol del agente y su regulación, es posible constituir un único derecho real de garantía (con las ventajas que ello ofrece) a favor de todos los acreedores, delegando en el agente todas las tareas administrativas relacionadas, desde su constitución hasta su ejecución en caso de incumplimiento.

¹⁰⁰ Primer Informe de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, recaído en el proyecto de la Ley N° 20.130, de fecha 24 de octubre de 2003, p. 41., disponible en: https://www.bcn.cl/historiadelailey/fileadmin/file_ley/5361/HLD_5361_e47ba7d45468d4ea63633103d9452aed.pdf.

Por último y para finalizar este apartado, es importante destacar que la actuación unificada del agente en representación de los acreedores encuentra un límite en situaciones extraordinarias,¹⁰¹ es decir, ante posibles fases patológicas del crédito. En estos casos, la labor del agente –que se circunscribe normalmente al ámbito administrativo– se ve superada por la necesidad de proteger los intereses particulares de cada banco frente a situaciones de incumplimiento. En este sentido, el artículo 5 del artículo 18 de la Ley chilena N° 20.190 concede a los financiadores la posibilidad de adoptar decisiones mediante un régimen de mayorías, mecanismo que lógicamente reemplaza la actuación del agente en pos de que cada financiador exprese individualmente su decisión y vele por su interés particular respecto del futuro del contrato de financiamiento.

B. La naturaleza jurídica del agente en el modelo chileno.

Por disposición legal expresa, y en concordancia con lo ya referido respecto a otras jurisdicciones de derecho continental, tanto la naturaleza del agente de créditos como el de garantías bajo el régimen chileno suponen mandatos específicos, ya que se encomiendan negocios vinculados exclusivamente “*con el otorgamiento o gestión de los créditos*” –en el caso del agente administrativo– o “*en la constitución, modificación o extinción de sus garantías*” –en el caso del agente de garantías–, o ambos.¹⁰²

En actitud que se comparte, el legislador chileno hizo primar la autonomía de la voluntad de las partes (permitiendo que las partes acuerden libremente los términos

¹⁰¹ FERRÉ, M. *Operaciones bancarias sindicadas*, citado por GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 618.

¹⁰² GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 621-622; Artículo 1 del artículo 18 de la Ley N° 20.190.

del mandato), pero ante silencio contractual respecto de las tareas encomendadas al agente, se deberá remitir al régimen supletorio de la voluntad consagrado en la Ley, que concede al agente meras facultades de administración (lo cual, además, coincide con la práctica habitual).

No debe perderse de vista que nos encontramos necesariamente ante un mandato con pluralidad de comitentes, cuya actuación se concentran o canaliza a través de un único comisionista.

A partir de esta configuración, Goldenberg destaca dos principales consecuencias.

En primer lugar, que la mayoría de las obligaciones asumidas por el agente constituyen “obligaciones de hacer”, cuya naturaleza exige una ejecución completa para cumplir con el encargo (obligaciones de resultado, en oposición a las obligaciones de medio). Asimismo, debido al carácter de indivisibilidad de la obligación asumida, cualquier mandante puede solicitar el cumplimiento íntegro de la prestación.

En segundo lugar, dado que la Ley N° 20.190 remite expresamente al Código de Comercio chileno en este punto, corresponde entender que estamos ante una comisión mercantil. Al existir –necesariamente– pluralidad de mandantes, la norma establece que entre ellos se genera una obligación solidaria en favor del

comisionista,¹⁰³ lo que –como bien destaca Stitchkin– es un caso de solidaridad pasiva y no activa.¹⁰⁴

5. Propuesta hacia un nuevo modelo.

Como se mencionó *supra*, es común en la práctica internacional que las participaciones de créditos puedan ser fácilmente cedibles, existiendo mercados secundarios muy desarrollados donde se comercializan las posiciones en créditos sindicados.¹⁰⁵

Cuando se negocia un crédito sindicado no se está simplemente regulando una relación crediticia entre financiadores y deudor, sino que se configura un verdadero activo financiero del cual una de sus características esenciales es la transferibilidad.¹⁰⁶ Muchos inversores institucionales participan en el mercado secundario como una manera de diversificar sus carteras y generar rendimientos adicionales, tomando mucha relevancia de un tiempo a esta parte.¹⁰⁷

¹⁰³ GOLDENBERG, J., *op. cit.*, pp. 620-621. El autor recoge una excepción particular, que no constituye una “obligación de hacer” ni conlleva el carácter de indivisible, que sucede en el caso de que se haya encomendado al agente la diputación para el pago de las obligaciones, o el caso en que el agente de garantías reciba el producto de la ejecución de las cauciones. Como resultado de su gestión en su rol de agente, tendrá que entregar a cada uno de los prestamistas el monto que corresponda, constituyendo lo anterior en una “obligación de dar”. La obligación en este caso será divisible, dado que lógicamente cada banco tendrá derecho a reclamar el cumplimiento de su respectiva obligación.

¹⁰⁴ STITCHKIN, D. *El Mandato Civil*, citado por GOLDENBERG, J., *op. cit.*, p. 621.

¹⁰⁵ BERGER, A., MOLYNEUX, P., y WILSON, J., *op. cit.*, p. 982; DE ROJAS, P., SAINZ-TRÁPAGA, F., *op. cit.*, p. 237-238; GUARDO, J., *op. cit.*, p. 39.

¹⁰⁶ GUARDO, J., *op. cit.*, p. 39.

¹⁰⁷ NAVALÓN, L., *op. cit.*, p. 98. Los inversores institucionales son vehículos estructurados, *hedge funds*, fondos de pensión, fondos de *high yield*, empresas financieras, entre otras.

Entendemos que esta dinámica exige estructuras contractuales y normativas que no sólo reconozcan la figura del agente,¹⁰⁸ sino que además permitan una gestión fluida de garantías que respalde las cesiones sucesivas.

En sede de préstamos garantizados, aunque la práctica forense ha logrado articular mecanismos contractuales y registrales para viabilizar la constitución, mantenimiento y cesión de garantías en créditos sindicados, estos mecanismos suelen presentar limitaciones importantes. En general, no alcanzan el nivel de sofisticación ni la certeza jurídica que pueden ofrecer legislaciones más modernas, lo que expone a los acreedores a potenciales riesgos. Como mencionáramos, la certeza en el mantenimiento de las garantías específicas incide directamente en la calidad y viabilidad del crédito sindicado cuando el mismo es estructurado con éstas.

A modo de ejemplo, bajo derecho uruguayo, una prenda de acciones debe inscribirse en el propio título si se trata de acciones cartulares (y, además, de corresponder en caso de acciones nominativas, en el libro de registro de títulos nominativos) o, tratándose de acciones escriturales, en el libro de acciones de la sociedad emisora. En aplicación estricta, cada nuevo acreedor prendario o cada ampliación de la prenda debería ser anotado. Esto, por ejemplo, implica que, si una sociedad uruguaya actúa como garante de una deuda contraída por su sociedad controlante, y el crédito sindicado se transfiere entre bancos en un mercado

¹⁰⁸ Esto no es solamente jurídico, desde la óptica del mercado secundario, resulta significativamente más sencillo y eficiente para un potencial adquirente valorar y aceptar una posición crediticia cuando el marco legal aplicable reconoce expresamente la figura del agente y sus facultades, que otras soluciones alternativas –como por ejemplo en algunos casos un fideicomiso de garantía estructurado bajo el derecho aplicable– que, si bien puede ser viable jurídicamente, puede generar mayor incertidumbre o requerir un análisis caso a caso para quien busca un activo transferible en mercados institucionales.

secundario, cada cesión debería motivar una re-anotación en los títulos y/o en los libros de la sociedad garante. Más allá del impacto en términos de plazos y costos, esta exigencia presenta problemas prácticos evidentes: desde la necesidad de acudir a hojas de prolongación por falta de espacio en el propio título hasta la obligación de rubricar nuevos libros ante el Registro Nacional de Comercio. A ello se suma un riesgo operativo nada menor: que la cesión no sea informada con oportunidad a los asesores locales, lo que en un escenario catastrófico podría incluso dejar a uno o a varios cesionarios con una garantía que podría ser cuestionada, por no haber sido debidamente registrados, en ocasión de un Evento de Incumplimiento.

Imaginemos ahora una operación de crédito sindicado estructurada en Uruguay en la que cinco bancos internacionales financian proyectos corporativos de una empresa industrial regional. Como garantía, se constituye una prenda sobre el 100% de las acciones de la sociedad holding uruguaya. A los seis meses, uno de los bancos vende su participación en el préstamo en el mercado secundario. Sin embargo, el nuevo cesionario no realiza a tiempo las anotaciones necesarias y no queda registrado como acreedor prendario. Poco más tarde, ante un incumplimiento grave, se ejecuta la prenda. El cesionario podría ser cuestionado y quedarse fuera del proceso de cobro por no estar registrado como acreedor garantizado. Este tipo de escenarios (teóricamente posibles bajo la regulación actual) afectan la liquidez de los préstamos sindicados y desalientan la participación en operaciones estructuradas en la región.

Es decir, las consecuencias de esta situación exceden lo meramente técnico. Cuando las garantías comprometidas constituyen activos importantes, la falta de claridad sobre su régimen de cesión puede tener un impacto directo sobre el valor del crédito. En el mercado secundario, este tipo de incertidumbre se traducirá en una mayor percepción de riesgo, lo que inevitablemente encarece las condiciones de la operación o dificulta la salida de los acreedores originales, afectando la liquidez del instrumento.

En base a las desventajas que presenta tener una legislación que no se adapta a este importante tipo de financiamiento, Uruguay –y otras jurisdicciones de la región– podrían considerar la adopción de normas supletorias que, sin afectar la autonomía de la voluntad de las partes, reconozcan expresamente a la figura del agente de garantías como representante del conjunto de acreedores actuales y futuros. En línea con el modelo chileno, esta norma debería al menos permitir que las garantías se otorguen a nombre del agente, con eficacia *erga omnes*, y que en los registros no sea necesario identificar de forma individual a cada acreedor, permitiéndose inscribir la misma a nombre del agente y en referencia al contrato.

Sin querer ingresar en la redacción de una fórmula tipo, pero inspirándonos en la Ley N° 20.190 de Chile, entendemos que sería especialmente importante que la eventual normativa prevea –al menos– los siguientes estándares funcionales:

- Designación voluntaria y reconocimiento formal del agente: La normativa debería establecer la posibilidad –más no la obligación, al menos en nuestra opinión– de que los financiadores designen a un agente, el cual podrá actuar en nombre y representación del conjunto de acreedores de una financiación

sindicada. Tal designación debería poder inscribirse ante registros públicos, cuando corresponda, sin necesidad de divulgar el contenido total del contrato subyacente;

- Facultades para constituir y administrar garantías: El agente debería estar legalmente habilitado para constituir, mantener, y eventualmente ejecutar garantías reales o personales constituidas en respaldo de la financiación, por cuenta y en representación de los acreedores (actuales y futuros). Se debería aclarar que esta representación no se extingue por la cesión de créditos (en analogía a la solución el artículo 76 de la Ley N° 18.627 de Mercado de Valores, debería presumirse la transmisión de los derechos derivados de las garantías con la simple cesión del crédito) o por el reemplazo del agente, y que estas situaciones no afectarán la validez de la garantía. Además, en base al modelo brasileiro, debería preverse expresamente que los fondos percibidos por el agente como resultado de la ejecución de las garantías quedan afectados al cumplimiento de las obligaciones asumidas en el marco del préstamo sindicado, durante un plazo razonable. Si bien la instrumentación práctica puede resultar dificultosa, debería buscarse que, durante ese período, dichos fondos deberían gozar de una protección especial frente a eventuales acciones de terceros como los acreedores del propio agente, e incluso quedar excluidos o blindados del alcance de un eventual proceso concursal en su contra;
- Inscripción: La constitución de garantías debería poder inscribirse exclusivamente a nombre del agente, individualizando únicamente el contrato de sindicación, sin necesidad de listar a todos los acreedores.

Debería incluirse una presunción legal de que el agente actúa válidamente por cuenta de todos ellos, salvo prueba en contrario;

- Facilidad de sustitución: la normativa debería prever que el reemplazo del agente no afecta la continuidad ni la validez de las garantías, y debería poder inscribirse de forma marginal o complementaria sin alterar el rango del derecho real ya constituido, sea éste el caso;
- Eficacia frente a terceros: si bien entendemos que al menos en sistemas registrales como el uruguayo esto se lograría mediante la inscripción del agente en un Registro Público a dichos efectos, la actuación del agente como tal debería ser oponible frente a terceros, hayan o no participado del financiamiento. Esto es especialmente importante para poder garantizar la liquidez del instrumento en el mercado secundario.

Cualquier solución legal debería tener en cuenta la integración financiera de la región a las mejores prácticas internacionales, y la necesidad de convergencia de la región con las mismas.

El reconocimiento pleno del agente como titular de garantías agilizaría la ejecución, al tiempo que también facilitaría formas de cesión más modernas (como cesiones realizadas de forma digital, o una eventual *tokenización* de créditos). Uruguay y la región deberían posicionarse de tal manera para que sus marcos legales no sean un obstáculo a la participación de sus mercados en ese ecosistema emergente.

6. Conclusiones.

Hemos de concluir que los créditos sindicados constituyen una modalidad de estructuración de operaciones de financiamiento que, si bien admite múltiples variantes en cuanto a su configuración y naturaleza jurídica, se caracteriza esencialmente por la existencia de una pluralidad de prestamistas y por el grado de colaboración y coordinación existente entre dichos acreedores en su relación crediticia con un deudor común.

Más allá de eso, configuran un activo financiero del cual una de sus características esenciales es la transferibilidad, y es común en la práctica internacional que existan mercados secundarios muy desarrollados donde inversores institucionales participan activamente en la comercialización de posiciones en créditos sindicados. La liquidez de un activo, entre otras cosas, está dada por la facilidad de su transmisión y la seguridad jurídica en torno a dicha transferencia.

Atento a lo anterior, sería francamente deseable que el legislador en aquellos países de la región que no cuentan con regulación en la materia, tomando como referencia el antecedente chileno analizado en este trabajo, avanzare en la elaboración de un marco legal de corte supletorio, que respete la autonomía de la voluntad de las partes y contribuya a mitigar algunos de los problemas prácticos que presenta el mercado financiero.

En particular, resultan especialmente relevantes las dificultades vinculadas a la estabilidad de los mandatos conferidos a los agentes, así como a la administración de las garantías constituidas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del contrato.

Una legislación más moderna permitiría un posicionamiento más atractivo en el mercado de financiamiento sindicado. Uruguay y América Latina deben apostar por marcos legales que no limiten el crédito, sino que lo habiliten.

7. Bibliografía

- AMESTI, C., “El banco agente en los contratos de crédito sindicado”, Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid, 1991, publicado en 2002, extraído de <https://hdl.handle.net/20.500.14352/61436>.
- ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte I: Aspectos generales. Garantías personales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 303-358.
- ARBALÁN, B., DE CÁRDENAS, C., “Los esquemas de garantía de una financiación sindicada. Parte II: Las garantías reales”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 359-410.
- ARIAS, L., “Generalidades del régimen del crédito sindicado: mención especial al derecho inglés”, en Revista de Derecho Privado, Universidad Externado de Colombia, n.º22, 2012, pp. 321-354.
- BADIOLA, J., “El proceso de formación de una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 67-88.
- BARREIRO, J., “Breve introducción al préstamo sindicado”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 47-65.
- BERGER, A., MOLYNEUX, P., y WILSON, J., *The Oxford Handbook of Banking*, 3º edición, Oxford University Press, Nueva York, 2019.
- BIRESAW, S., “The Role and Liabilities of the Arranger and the Agent in a Syndicated Loan Agreement in UK Law”, en Academia Letters, Article 3654, 2021.
- CAFFERA, G., MANTERO, E., “Declaraciones y garantías. Declaraciones vinculantes y meras afirmaciones en la contratación”, en Doctrina y Jurisprudencia de Derecho Civil, Tomo X, 2022, pp. 69-81.

- CAFFERA, G., MANTERO, E., “La cláusula de declaraciones y garantías en la jurisprudencia reciente”, en *Doctrina y Jurisprudencia de Derecho Civil*, Tomo XII, 2024, pp. 213-217.
- CAFFERA, G., *Obligaciones*, 2° edición, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2023.
- DE GISPERT, M., *Los Créditos Sindicados, su integración en el sistema jurídico español*, Librería Bosch, Barcelona, 1986.
- DE ROJAS, P., SAINZ-TRÁPAGA, F., “El mercado secundario de participaciones de crédito”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 237-258.
- FERNÁNDEZ, R., y GÓMEZ LEO, O., *Tratado Teórico Práctico de Derecho Comercial*, Tomo IV, Depalma, Buenos Aires, 2004.
- GABILONDO, I., “Los mecanismos de adopción de decisiones en una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 155-188.
- GAMARRA, J., *Tratado de Derecho Civil Uruguayo*, Tomo I, 4° edición, 2° reimpresión inalterada, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1995.
- GAMARRA, J., *Tratado de Derecho Civil Uruguayo*, Tomo II, Volumen 1, 4° edición, 4° reimpresión inalterada, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2017.
- GARCÍA-ALARCÓN, B., “La visión de una compañía “investment grade” como deudora de una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 113-130.
- GARRIGUES, J., *Contratos Bancarios*, 2° edición, Imprenta Aguirre, Madrid, 1975.
- GARRIGUES, J., *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo IV, 7° edición, Editorial Temis, Bogotá, 1987.
- GOLDENBERG, J., “Los créditos sindicados y las agencias de créditos y garantías en la regulación del mercado de capitales chileno”, en *Revista Chilena de Derecho*, vol. 39, N° 3, Santiago de Chile, 2012, pp. 605 - 627.

- GONZALEZ, A., “La visión del riesgo del financiador en la financiación sindicada: proteger el crédito sin interferir en el negocio”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 283-301.
- GUARDO, J., “Relevancia del crédito sindicato y claves para profundizar en su conocimiento”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 37-46.
- GUILLIFER, L., PENN, G., “The Boundaries of a Borrower’s Freedom to Act: Negative Covenants in Loan Agreements”, en *Contents of Commercial Contracts: Terms Affecting Freedoms*, Bloomsbury Publishing (Hart Studies in Private Law), Londres, 2020, pp. 139-162.
- LARRAYA, R., “El papel del agente y las cuestiones operativas de la financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 189-235.
- MANZANARES, A., “El desenvolvimiento de la vida de una financiación sindicada, circunstancias sobrevenidas y supuestos de incumplimiento: la protección de los acreedores”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 411-467.
- MARTINEZ, C., “Acceso a los Mercados Internacionales de Capital”, en *Revista de Derecho de la Universidad de Montevideo*, Año 2, Número 3, Montevideo, 2003, pp. 95-110.
- MARTÍN, B., “Taxonomía del Contrato de Financiación Sindicada”, en *Revista Jurídica de Castilla y León*, n.º 32, 2014, pp. 4-41.
- MILLER, A., *Manual de Derecho Comercial*, Tomo II, 2º edición, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2025.
- NAVALÓN, L., “El proceso de sindicación en una financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 89-112.
- PÉREZ FONTANA, S., *Cuadernos de Derecho Bancario*, Tomo 3, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 1989.

- PÉREZ, E., “El contrato entre acreedores”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 259-282.
- PESCHIERA, D., “Contrato de sindicación de crédito”, en Themis Revista de Derecho, n.º 54, pp. 61-72.
- PFEFFER, F., “Algunos comentarios y antecedentes en torno a las reformas introducidas a la legislación de mercado de capitales por la llamada MK 2 (Primera Parte)”, en Revista Actualidad Jurídica de la Universidad del Desarrollo, N° 16, Santiago de Chile, 2007, pp. 247-290.
- PFEFFER, F., “Regulación versus autorregulación. Un dilema crítico a partir del caso Banco Central-Corfo-Inverlink”, en Revista Actualidad Jurídica de la Universidad del Desarrollo, N° 8, Santiago de Chile, 2003, pp. 249-272.
- PIANO, F., RODRIGUEZ, G., “El seguro de declaraciones y garantías (R&W Insurance) en las operaciones de compraventa de acciones”, en Semana Académica de Derecho Comercial, Montevideo, 2021, pp. 125-138.
- QU, C., “The Fiduciary Role of the Manager and the Agent in a Loan Syndicate”, en Bond Law Review, Vol. 12, Queensland, 2000, pp. 86-105.
- RODRIGUEZ, G., *Compraventa de Acciones*, Tomo II, Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2024.
- RODRIGUEZ, S., *Contratos Bancarios, su significación en América Latina*, 6º edición, 1º reimpresión, Legis, Bogotá, 2011.
- RUIZ-CÁMARA, I., “La obligación de prestar de las entidades financieras en la financiación sindicada”, en AA.VV., *Estudios sobre Financiaciones Sindicadas*, Editorial Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 131-154.
- SCHWARCZ, S., “Representations & Warranties, Fraud, and Risk Shifting: An Analytical Framework”, en The George Washington Law Review, vol 92, 2024, pp. 549-579.
- URÍA, R., *Derecho Mercantil*, 24º edición, Marcial Pons, Madrid, 1997.
- VEIGA COPO, A., *Función de la garantía real*, Reus, Madrid, 2021.
- VEIGA COPO, A., *La prenda de acciones*, 2º edición, Civitas, Pamplona, 2015.

- WHITEHEAD, C, "The Evolution of Debt: Covenants, the Credit Market, and Corporate Governance", en *The Journal of Corporation Law*, n.º 34, Cornell, 2009, pp. 641-677.
- WILD, W., "The Economic Basis of Syndicated Lending", Tesis Doctoral, Queensland University of Technology, 2004.
- WOOD, P., *Law and Practice of International Finance*, University Edition, 1º edición, Sweet & Maxwell, Londres, 2008.
- WRIGHT, S., *International Loan Documentation*, Palgrave-Macmillan, Londres, 2006.

Sentencias:

- *BNP Paribas S.A. v. Yukos Oil Co.*, England and Wales High Court of Justice (Case No: HC 05 C0 12 19, Junio 2005).
- Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala B (2008 enero 1), Argentina, *Standard Bank London Ltd. y otros c/ ANCAP y Petrolera del Conosur S.A.*, en *La Justicia Uruguay*, tomo 137, 01/01/2008, J-84; Cita Online: UY/JUR/327/2006.
- *Kirschner v. JP Morgan Chase Bank N.A.*, U.S. Court of Appeals for the Second Circuit (No. 21-2726, Agosto de 2023), disponible en: <https://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/ca2/21-2726/21-2726-2023-08-24.html>
- Tribunal de Apelaciones Civil de 2º Turno, Sentencia N.º 344/2024, del 6 de noviembre de 2024, Uruguay, disponible en Base de Jurisprudencia Nacional.
- Tribunal de Apelaciones Civil de 5º Turno, Sentencia N.º 125/2009, del 26 de octubre de 2009, Uruguay, disponible en Base de Jurisprudencia Nacional.
- Tribunal de Apelaciones en lo Civil de 2º Turno, Sentencia N.º 191/2024, del 19 de julio de 2024, Uruguay, disponible en Base de Jurisprudencia Nacional.