



Manuel Mingot
Socio de Squire Patton
Boggs

EL AUGUE DE LOS PRÉSTAMOS TRAMO B (TERM LOAN B)

En el ámbito de la financiación corporativa se ha puesto de moda un nuevo tipo de facilidad financiera de utilización cada vez más frecuente en las operaciones corporativas en España. Se trata de los préstamos a plazo tramo B (term loan B). Un préstamo a plazo tramo B (o TLB) es un préstamo desembolsado por acreedores que son inversores institucionales. Se trata de financiación no bancaria concedida a las empresas por acreedores que son fondos de deuda, hedge funds, fondos de pensiones, compañías aseguradoras, etc. Su utilización está frecuentemente vinculada a operaciones corporativas de capital privado de adquisición, toma de control, expansión o incluso refinanciación de deuda. El TLB como tipo de financiación es una manifestación más del ascenso de la financiación directa de fondos (direct lending), frente a la financiación bancaria tradicional. Se enmarca por ello en la desbancarización de la financiación, al tratarse de un producto de financiación más flexible y adaptado a las necesidades de las empresas.

El tipo de interés de un préstamo TLB es superior al de la deuda senior bancaria. El margen aplicable es más alto al asumir los prestamistas TLB un mayor riesgo en la estructura de amortización de la operación. En un préstamo TLB la deuda se amortiza en su mayor parte a vencimiento, con una amortización balloon de la mayor parte del préstamo (aunque pueda haber amortizaciones intermedias estas serán de importe muy menor) o de tipo bullet mediante un único pago de amortización. Así, los prestamistas están subordinados estructuralmente al calendario de amortización de la deuda bancaria, de vencimiento anterior y pago preferente. Los plazos de los préstamos TLB suelen ser superiores a la financiación de adquisición bancaria (o tramo A), con plazos de seis a siete años de reembolso. Los fondos e inversores institucionales encuentran en los TLB un activo financiero para maximizar el rendimiento a largo plazo de sus inversiones. Las empresas se benefician de la liquidez de este tipo de inversores para complementar su financiación a estructuras o importes de apalancamiento a los que los bancos no pueden llegar.

Estos préstamos tienen a su vez unos términos y condiciones más flexibles en las obligaciones asumidas (covenant lite) o en los covenants financieros asumidos. En los préstamos TLB los inversores asumen que han de ser más flexibles en las limitaciones a la operativa de la empresa. Por ello, los pactos de limitación de endeudamiento financiero, restricciones a la constitución de garantías reales o medición de ratios financieros están muy ajustados y adaptados a la realidad de la empresa. El estatus de la deuda TLB es normalmente de deuda senior, conviviendo en paridad de rango con la deuda bancaria. A su vez, los préstamos tramo B se benefician de las mismas garantías reales que los bancos. Las garantías reales suelen ser comunes y compartidas con la deuda bancaria, bien porque el préstamo TLB se concede como un tramo B separado y distinto en el marco de un mismo y único contrato de financiación, bien porque los acreedores bancarios permiten este tipo de deuda y autorizan la compartición y extensión de las garantías reales ya constituidas a su favor a los acreedores de préstamos TLB.

Los préstamos TLB están teniendo mucho éxito cuando se conceden de forma simultánea a la financiación bancaria en el marco de un único contrato de financiación, que es firmado con la prestataria por parte de los bancos y los fondos. De esta forma se maximiza la capacidad de endeudamiento y se permite una negociación más eficiente del contrato de financiación.



Vicente Paramio
Asociado Senior del Dpto. Mercantil
Araoz & Rueda

CON LA SUSPENSIÓN DEL RÉGIMEN DE LIBERALIZACIÓN DE INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS EN ESPAÑA, ¿QUÉ OPERACIONES ESTÁN SUJETAS A AUTORIZACIÓN ADMINISTRATIVA?

La suspensión del régimen de liberalización de inversiones extranjeras directas en España obliga a obtener una autorización administrativa con anterioridad al cierre de las operaciones que caigan dentro de los supuestos recogidos a continuación. La falta de la autorización, además de afectar a la validez de la operación, podrá dar lugar a sanciones de entre €30.000 y el valor de la operación.

¿Qué se entiende por inversión extranjera directa en España?

Toda inversión realizada por un inversor extranjero en una sociedad española en la que:

- i Su participación pase a ser igual o superior al 10% del capital social; o
- ii Por cualquier título o negocio jurídico, tome el control:
 - a. Al poder ejercer una influencia decisiva sobre la sociedad mediante derechos de propiedad o de uso de todo o parte de los activos sociales; o
 - b. Al poder influir decisivamente en sus órganos sociales; o
 - c. Por darse cualquiera de los supuestos del artículo 42 del Código de Comercio (mayoría de los derechos de voto, control del órgano de administración, etc.).

¿A quién se considera inversor extranjero?

- i Inversores residentes en un tercer país fuera de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio. Se incluye a Reino Unido.
- ii Inversores residentes en un país de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio, cuyo titular real (quien, en último término, directa o indirectamente, controle al inversor o posea el 25% o más de los derechos de voto o de su capital) sea residente en un tercer país fuera de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio. Se incluye a Reino Unido.

¿A qué sectores afecta la suspensión?

Para que la operación esté sujeta a autorización, la sociedad objetivo de la inversión tiene que operar en alguno de los sectores afectados. La lista es extensa, pero a título de ejemplo:

- i Infraestructuras críticas o estratégicas (energía, transporte, agua, comunicaciones, etc.).
- ii Tecnologías críticas o estratégicas (telecomunicaciones, defensa, etc.).
- iii Suministro de insumos fundamentales (energía, hidrocarburos, etc.).
- vi Con acceso o control sobre información sensible, como datos personales.
- v Medios de comunicación.
- vi Otros determinados por el gobierno cuando afecten a la seguridad, orden o salud públicas.

¿Afecta también a los inversores de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio?

A diferencia del legislador europeo, que sólo había puesto el foco sobre las inversiones procedentes de fuera del entorno comunitario, el legislador español también impone esta obligación a inversiones realizadas antes del 30 de junio de 2021 (salvo prórroga), por residentes en un país de la UE o de la Asociación Europea de Libre Comercio, distinto de España, y a los residentes en España cuyo titular real resida en alguno de los territorios anteriores, siempre y cuando:

- i Se cumplan los requisitos descritos para que la inversión sea considerada una inversión extranjera directa en España (salvo, lógicamente, el de inversor extranjero); y
- ii La sociedad objeto de la inversión sea cotizada en España o no cotizada si el valor de la inversión es superior a €500M.

¿Hay algún supuesto que, aunque no recaiga en un sector afectado, requiera autorización?

- i Cuando el inversor extranjero esté controlado (según lo expuesto anteriormente), directa o indirectamente, por el gobierno o autoridades de un tercer país.
- ii Si el inversor extranjero ha invertido o participado en otro país de la UE, en alguno de los sectores afectados.
- iii Cuando exista riesgo grave de que el inversor extranjero lleve a cabo actividades delictivas, ilegales o que afecten a la seguridad, orden o salud públicas.

¿Qué valor se tiene en cuenta como importe o valor de la inversión? ¿Hay exenciones por importe?

No está claro, aunque entendemos que será el precio total de adquisición, sin tener en cuenta gastos de la operación, que sí podrían tener que ser considerados a efectos fiscales. No obstante, están exentas las de importe inferior a €1M.