

Administración Financiera de las Organizaciones (continuación)

Di Ranni, Miguel Ángel

(*)

Introducción

En el artículo publicado en el mes de setiembre del corriente año, respecto a las finanzas en las organizaciones, se dijo que en una futura publicación, al mismo se le agregaría una segunda parte, para abordar los temas del capital de trabajo, también conocido como capital corriente, y también del contenido del denominado contrato de financiamiento.

El capital de trabajo

El capital de trabajo es un concepto de necesario y esmerado seguimiento a realizar, en toda organización cuya dimensión implica la inversión neta, financiada con capital propio, que realiza dicho ente en elementos del capital activo de corto plazo (disponibilidades, créditos e inventarios en bienes de cambio y almacén general), es decir, que se transformarán en dinero dentro del año de concluido cada ejercicio económico: Capital activo es toda inversión en elementos vinculados con las funciones que tiene que desarrollar una organización, para llevar adelante su objeto social, que tengan aprovechamiento económico futuro. El aprovechamiento será presente o futuro, según el momento en que con dichos costos se generarán los ingresos económicos. El ideal es que todo costo en que se incurra contribuya a generar ingresos presentes, pero muchas veces es necesario, incurrir en costos que son necesarios, aunque los ingresos económicos recién se van a producir en momentos futuros.

Así van a ser necesarios tener elementos del capital activo vinculados con la caja operativa (dinero mínimo necesario de tener permanentemente para atender erogaciones cotidianas), créditos vinculados con los clientes que nos compran el producto que elaboramos, pero que nos van a pagar a 30, 60 o 90 días. Al ente le interesaría, naturalmente, vender y cobrar inmediatamente en el acto, en dinero, pero muchos clientes le indican que le van a comprar pero recién van a pagar en un plazo no inmediato. Entonces la venta se logra si se puede financiar al cliente.

También es necesario acumular en el activo, mercaderías compradas o producidas para atender las ventas ante un requerimiento de los clientes, de llevarse instantáneamente dichos bienes de cambio. Por tanto es necesario tenerlos en stock para atender la solicitud de dicho material en forma inmediata, sin necesidad de esperar que se compren las mercaderías deseadas o se produzcan.

En las organizaciones es muy importante controlar para que no se incremente la inversión en capital de trabajo más allá de límites razonables dados por el tiempo eficiente de ejecutar cada una de las funciones del ente: abastecimiento, producción, venta, créditos y cobranzas.

Si aumenta el volumen monetario de los créditos por ventas, ello no implicaría un problema si el plazo de cobro se mantiene sin variación, y por lo tanto la causa de tal incremento puede ser que aumentó el volumen físico de las ventas, o porque se incrementó el precio del producto que se vende.

Si el plazo de cobro, en los hechos se hubiera extendido, ello puede implicar que para conseguir mayores ventas es necesario otorgar mayor plazo de financiamiento de las mismas. También podría estar indicando que los clientes, no obstante que no se otorgaron mayores plazos de pago, en los hechos lo están tomando, incumpliendo el vencimiento pactado.

Si hubiera mayor dimensión monetaria del activo vinculado con los bienes de cambio, ello podría indicar que el plan de producción no se compadece con la dinámica de las órdenes de ventas consumadas, o que la entrega física de los bienes está sufriendo alguna demora que habría que investigar y solucionar.

Siempre es importante que la inversión en activos de corto plazo o corrientes, sea financiada con capital pasivo ajeno de corto plazo, y que cualquier incremento en el volumen monetario de los activos de corto plazo, fuera financiado con un incremento del capital pasivo ajeno corriente, excepto que se observara que el crecimiento de los activos de corto plazo obedeciera a temas de ineficiencia de la manera que se llevan adelante las actividades para ejecutar las funciones que se utilizan en las organizaciones para satisfacer su objeto social.

Si hubiera dicha ineficiencia, naturalmente primero deberían corregirse las mismas para restaurar el

nivel monetario de los activos de corto plazo al que tenían antes de ser afectados por las ineficiencias comentadas: mayor nivel de inventarios por estar pagando mayores precios por las compras de los insumos; mayor nivel de inventarios porque el lapso de abastecimiento demora más días que los usuales en consumarlo; mayor nivel de créditos por ventas por estar demorándose la emisión de facturas con cláusulas de cobro vinculadas a la fecha de recepción de las facturas, o porque los clientes están demorando los pagos sin haberse extendido formalmente la condición de cobro pactada.

Es importante acudir al financiamiento comercial de corto plazo en la medida que se observara que el proveedor tiene un mejor acceso al financiamiento bancario, con intereses más económicos que los que podría conseguir la organización que pretende financiar el capital activo de corto plazo. Ello por cuanto de esa manera los bienes a comprar al proveedor comercial no sufrirían los efectos de un endeudamiento financiero caro por parte del proveedor, trasladando al precio del insumo dicha incidencia. Si, en cambio, se observara que la organización tiene mayor capacidad y eficiencia que el proveedor para acceder al endeudamiento financiero o bancario, entonces, en lugar de financiar los activos de corto plazo con mayor endeudamiento comercial, sería recomendable hacerlo con endeudamiento financiero.

Tampoco hay que olvidarse de desarrollar líneas de financiamiento para realizar operaciones de "factoring" cediendo las facturas a cobrar por ventas a corto plazo, a una entidad bancaria, sea la cesión con garantía o recurso, o sin garantía o recurso, a los fines de disminuir el capital de trabajo de la organización que se administre. Esa masa de liquidez fruto de cobranzas forzadas a través de la cesión de créditos de corto plazo, contribuyen a disminuir el capital de trabajo, y permitirán aplicarla al pago de dividendos en efectivo, a pagar con fondos propios la porción no financiada de inversiones de largo plazo, o mantener como excedente financiero no operativo, reinvirtiéndola a largo plazo, para finalmente ser aplicadas para inversiones en activos de largo plazo.

Finalmente, es bueno hacer una serie de reflexiones sobre el activo de las organizaciones, o llamándolo mejor, sobre el capital activo de las mismas.

El capital activo está formado por elementos que se caracterizan por ser costos voluntariamente incurridos que son imprescindibles para generar ingresos futuros.

Esto significa que el dimensionamiento del capital activo no es una casualidad, sino una causalidad, es decir, que los elementos que lo conforman tienen que ser de una cuantía óptima tal que permita generar ingresos futuros de la manera más eficiente posible teniendo en cuenta los clientes que requieren el bien o servicio que produce el ente, y en la calidad requerida. No hay que poseer menos activos que los requeridos, pero tampoco más que los requeridos. Si hubiera incurrido en mayores costos que los que se requieren para generar ingresos futuros, dichos excedentes de erogaciones no serían costos, sino gastos, y como tales, podrían prescindirse o eliminarse sin afectar la aptitud del ente para generar ingresos futuros.

Siguiendo ese razonamiento, y acotado al capital de trabajo, la organización no debería tener más capital de trabajo que el necesario. Por ello hay que hacer un tenaz seguimiento y análisis para reducir las ineficiencias que originan un crecimiento en el capital de trabajo que no estuviera fundado en una estrategia de negocio.

Contrato de financiamiento

El tema propio de las negociaciones en detalle, de cada una de las cláusulas a regir en un contrato de financiamiento, es lo que se va a exponer seguidamente en este trabajo, el cual apunta a la optimización en la gestión de un ente, de cada uno de los elementos que integran el patrimonio de la organización, en nuestro caso, los fondos y la forma en que se determina la necesidad de disponer de ellos, y los aspectos instrumentales, desde el punto de vista legal, para desembolsarlos en el caso que provengan de capital ajeno, esto es, el contrato de financiamiento, para representar jurídicamente el capital pasivo ajeno de corto o de largo plazo. Sin embargo, es importante señalar en esta parte de este trabajo, que el contador público, como profesional en la negociación de un préstamo, contribuye a la par del abogado en la optimización de esta gestión. Todo el esfuerzo que se dedique, adicional a la necesidad de obtener un adecuado costo financiero, a los temas de cláusulas del contrato de financiamiento, contribuirá a hacer eficiente el desembolso de futuros préstamos, dado que siempre cada nuevo acreedor deseará incorporar, al menos, las cláusulas de un préstamo igual al que la empresa requirente ha tomado en momentos anteriores a la gestión puntual del nuevo financiamiento.

La necesidad de entender bien el funcionamiento legal y económico de cada una de las cláusulas de

financiamiento, para el Contador Público, es insoslayable, y el profesional debe conocer perfectamente esos aspectos, sea como consultor independiente, o profesional en el ejercicio de la actividad en relación de dependencia en diferentes tipos de entes.

En la oferta de financiamiento se suelen exponer el nombre o razón social de quien es el solicitante del financiamiento, también conocido con la expresión "borrower". También distintos sujetos que pueden participar en la operación en carácter de Responsable para liderar el Mandato sobre el préstamo (Mandated Lead Arranger); el Agente de la Facilidad Financiera y Agente de Documentación (Facility Agent and Documentation Agent); el Responsable para administrar la garantía y el Banco de Cuenta (Security Trustee and Account Bank), y los Prestamistas o "Lenders", que pueden ser un sindicato de instituciones financieras, aceptables para el Borrower y el Agente. El Monto de la Facilidad o Facility Amount, explicita el monto al cual asciende el préstamo en cuestión, como monto total, y cuánto de dicho monto será suministrado por la entidad prestadora que lidera la operación, y la diferencia, entre el monto del préstamo y la porción que asegura el Banco que lidera la operación, será suministrada por los bancos sindicados que participen de la operación.

En la oferta de financiamiento se debe explicitar **la moneda** en que será suministrado el préstamo o "currency", la cual podrá ser el dólar estadounidense, el peso, el Euro, etc.

Otro aspecto importante es lo que se llama **Propósito de la financiación**. Dicho propósito, a título enunciativo puede ser para refinanciar el saldo actual de una deuda; la potencial adquisición de una inversión, o para propósitos financieros corporativos generales, como atender el pago de dividendos en efectivo o atender una reducción de capital, a los fines de prever una mezcla diferente entre el capital ajeno y el propio.

El Closing Date, es la fecha de la firma del contrato de financiamiento y los documentos relacionados.

La fecha final del vencimiento del préstamo, es aquélla en la cual la facilidad debe terminar y todos los montos deben ser exigidos y pagados luego del Closing Date.

La fecha de desembolso del préstamo: por ejemplo se puede aclarar que dicha fecha no puede ser posterior a 30 días hábiles posteriores al Closing Date, y luego de haberse cumplimentado las condiciones precedentes para el desembolso.

Período de gracia: se puede estipular que el mismo será 12 meses desde la fecha del Closing Date.

El repago del préstamo puede determinarse que sea 17 cuotas trimestrales iguales y consecutivas. La primera de ellas será pagadera al finalizar el período de Gracia, sobre el vencimiento de la fecha del período de interés correspondiente.

Prepago voluntario: el Borrower puede prepagar, en todo o en parte, sobre el saldo debido a los Prestamistas o Lenders bajo la facilidad, sin penalidad o prima, sujeto solamente al reembolso a los lenders de los costos por ruptura del préstamo para el caso que la precancelación se efectúe en una fecha distinta que las fechas previstas para el pago de los servicios de interés. Para ello es usual que se prevea la necesidad de informar sobre la precancelación no más tarde que 5 días hábiles previos a la fecha prevista para la realización del pago de precancelación. Adicionalmente que el monto de la precancelación no sea menor que un monto determinado, o monto superior en escalas de por ejemplo no menor a 1 millón de dólares, con los intereses acumulados a la fecha de la precancelación. Todos los montos así pre-pagados deben ser aplicados a prorrata contra el remanente de las cuotas previstas en el Schedule.

Respecto a los pagos por interés, se establece, por ejemplo que el interés debe ser pagado sobre bases trimestrales, o sobre bases mensuales, o, más típico, sobre bases semestrales. Se aclara generalmente que el último pago de interés deberá caer sobre la fecha de vencimiento del saldo de la deuda. El período de interés es aquél que media entre dos fechas consecutivas de pago de interés.

La tasa de interés, siendo variable, y asumiendo Libor anual, computable trimestralmente, se establecería diciendo que dicha tasa es la suma de la Libor anual, re-pactable trimestralmente, y el llamado margen o spread aplicable, es decir, el incremento de la Libor con un adicional que surge, en general, de consecuencias del riesgo país y del riesgo propio de la compañía.. Si el margen aplicable fuera el 2,50 por ciento anual, y la Libor anual, fijada un trimestre determinado, por ejemplo en el 1% anual, esto significaría que la tasa anual para un trimestre determinado sería, el 3,50% anual. Dicha tasa anual, sería la aplicable para ese trimestre determinado, a la tasa proporcional trimestral, naturalmente.

Los llamados "Arrangement Fee" ó "Administrative Fee" o denominaciones similares, son costos

financieros adicionales, calculables como un por ciento aplicable sobre el monto total de la deuda nominal, y descontable directamente del monto total del préstamo a desembolsar, y en dicho momento del desembolso. Este costo financiero, en cuanto a su incidencia sobre el denominado costo efectivo del préstamo, o costo "all in", está muy vinculado con respecto a la duración total del préstamo. Cuanto más largo es el período de duración de la vigencia del préstamo, menor es la incidencia anual que dichos flat fees tienen sobre el costo efectivo anual del préstamo. Estos costos financieros usualmente se comparten con otras instituciones financieras que acompañan en el préstamo sindicado al banco "arranger", que es quien centralizó la negociación del préstamo con la Sociedad, y el que ha buscado la participación de otras instituciones financieras a los fines de cubrir el monto buscado por la sociedad comentada.

Suelen existir los llamados "**Agency Fees**", generalmente compuestos por un monto de valor absoluto anual, con el fin de atender los costos administrativos que el banco "Arranger" debe incurrir en representación de los demás bancos que participaron en calidad de "lenders".

Un costo muy importante sobre el cual hay que poner una atención especial es el que podría estar incluido como "**Legal and Consultant Fees**". Estos costos pueden ser de una significatividad muy grande sobre el componente total del costo efectivo del financiamiento, especialmente, cuando los abogados y consultores están radicados en países fuera de Argentina, en especial en los Estados Unidos de América, Inglaterra, Francia y países relevantes similares. Es recomendable que dichos costos tengan una presupuestación o estimación, y adicionalmente que se solicite a los lenders que tengan que adjuntar los detalles de las horas incurridas por los consultores o abogados que ellos hayan contratado. Un punto fundamental es negociar por anticipado con los lenders que se fijará un "cap" o techo como valor absoluto respecto el cual no pueda exceder. Los abogados y consultores, en general son bastantes reticentes en aceptar el "cap" mencionado o techo, pero es recomendable luchar e insistir por su existencia, por cuanto los niveles que pueden alcanzar, especialmente en operaciones complejas, son muy elevados (algunos abogados suelen facturar, en extremo, a razón de 1.500 a 2.500 dólares la hora de prestación del servicio, siendo el promedio del orden de entre 400 y 500 dólares la hora de prestación profesional).

Un tema muy común es la fijación en el contrato financiero, previsiones sobre los llamados "**Out of Pocket Expenses**", es decir, gastos menores vinculados con la preparación, sindicación y finalización de la facilidad crediticia. En este sentido se suele determinar que el tomador del préstamo deberá pagar, ni bien reciba la factura por gastos razonables y debidamente documentados incurridos por el prestamista en relación con la mencionada preparación, sindicación y finalización del préstamo, sujeto a la previa aceptación de los mismos por el tomador del préstamo, toda vez que, por ejemplo, exceda un monto, digamos, 3000 dólares estadounidenses.

Otra cláusula usual es la referida a la tasa de interés por default (**Default Interest Rate**).

Durante la ocurrencia y continuación del lapso en el que se hubiera producido un incumplimiento de obligaciones de dar (payment default) bajo la documentación del préstamo, la Tasa de Interés deberá incrementarse por ejemplo 200 basis points (es decir 2 puntos porcentuales) por año, y la misma será fijada por períodos de interés de duración similar al período del interés normal. Por ejemplo, si el interés normal fuera 5% anual, con dicha tasa incremental por la existencia del default por el pago, el interés pasaría a ser del 7% anual

La cláusula de Tax Gross — up es aquella en la cual se declara que todos los pagos debidos bajo la facilidad del financiamiento deben ser hechos libres de todos los impuestos, retenciones o deducciones determinados por alguna autoridad gubernamental de o dentro del país o toda jurisdicción desde o a través de los cuales los pagos son hechos por el tomador del préstamo.

Esto significa que el tomador del préstamo toma a su cargo el pago de dichos impuestos, por lo cual si la norma aplicable implica que sobre los intereses que se deben pagar al prestamista, deben ser retenido el impuesto a la renta sobre dichos intereses, entonces, en dicho caso, el tomador del préstamo debe acrecentar el interés de tal forma que, luego de practicar la retención del impuesto que por ley correspondiera, le quedara al acreedor, el monto neto del interés que se había acordado cobrar por dicho concepto. En dicho caso, el comprobante que se extendiera de la retención en materia de impuesto a la renta deberá ser entregado al acreedor financiero, a los fines que pueda computar como tax credit dicha retención que se le practicó sobre el monto a cobrar en concepto de intereses. Por el lado del borrower, luego de haber calculado el grossing up, el monto bruto de dichos intereses constituirá el monto que será

deducible a los fines del impuesto a la renta en su propia declaración formal de la liquidación de dicho tributo.

En materia de Garantías, el tomador del préstamo podrá aceptar o no, dependiendo sobre lo que haya negociado al respecto con el banco, el otorgamiento de las mismas. Por tanto procurará a favor o representación de los prestamistas un paquete de primer nivel en materia de garantías, que podrá incluir, pero que no necesariamente podrá estar limitado a: entrega de las acciones del Borrower como garantía real; cesión en garantía de los derechos e intereses bajo los contratos comerciales que tuviera el Borrower y otros acuerdos similares; entregar en garantía las cobranzas locales y externas, constituyendo en el exterior una Cuenta en la cual se depositarán dichas cobranzas directamente por los pagadores; entregar en garantía las cuentas a cobrar, derechos e intereses del Borrower que pudieran existir en el curso de los negocios; cesión de las cobranzas por pólizas de seguros existentes, y por los contratos que pudieran existir, en caso que produjera cobranzas, en materia de derivados por cobertura de precios.

La cuenta ubicada en el exterior para recibir las cobranzas de los clientes del Borrower, y otras acreencias, está abierta en nombre del Borrower, en la Cuenta Bancaria correspondiente, y constituida como garantía real a favor de los Lenders o prestamistas durante la vida de la facilidad o préstamo. Todos los montos, cualesquiera fueran recibidos por el tomador del préstamo, en relación al área sobre la cual se basó el préstamo, serán acreditados en la **Offshore Collection Account**, incluyendo, entre ellos los ingresos y cobranzas de los contratos comerciales; las cobranzas provenientes de pólizas de seguro; y los ingresos derivados de los contratos de derivados vinculados con coberturas de precios del producto que es materia del objeto social.

En ausencia de Event of Defaults, el tomador del préstamo estará autorizado de retirar los fondos desde la Offshore Collection Account.

Ante la producción u ocurrencia de un Event of Default, el Agente que administra la operación, será la persona designada y autorizada a retirar los fondos de la Offshore Collection Account. Dichos fondos pueden ser aplicados a prepagar la Facilidad. El acuerdo de Offshore Collection Account debe ser emitido como una Condición Precedente del préstamo.

Las Condiciones Precedentes para hacer el "Closing" del acuerdo financiero podrían ser las siguientes:

Copias certificadas de los documentos constitutivos del Tomador del préstamo.

Copia certificada de la resolución del directorio, autorizando la ejecución del Acuerdo de la Facilidad y emisión de las garantías.

Que todos los costos y expensas debidos por el tomador del préstamo, han sido pagados.

Que se haya logrado el denominado "Compliance with Representations and Warranties" que más adelante se tratarán.

Lista de las situaciones pendientes y en proceso de entrar en etapa de litigiosidad, arbitraje o juicios dentro de la órbita judicial.

Que no haya existido ningún Event of Default que haya ocurrido hasta la presentación de la documentación definitiva prevista en la Facilidad crediticia.

Preparación de copias certificadas de contratos relevantes vinculados con la actividad principal del ente, a los fines de ser provistos a los "lenders".

Preparación de copias certificadas de los documentos vinculados con garantías que hacen a la instrumentación de las condiciones en que el financiamiento se haya concertado.

Copias certificadas de los Estados Contables auditados más recientes pertenecientes al "borrower".

Toda autorización gubernamental requerida y todo informe requerido de autorización emitida por terceros que fueran necesarios para llevar adelante a la operación de préstamo.

Copia de certificados emitidos por pólizas de seguros existentes tomados por el "borrower".

Todas las opiniones legales relevantes que fueran necesarias (ley del país en el cual se encuentre el borrower, y, a título de ejemplo, New York law) que necesiten ser emitidas como condición del préstamo, acordadas.

Que se haya producido satisfactoriamente el denominado "análisis de los aspectos técnicos que tiene el proyecto en cuestión" (Technical due diligence), que puede ser relevante en casos en que intervenga en el

financiamiento lenders como las denominadas Multilateral Agencies.

Cualquiera otra documentación razonable que se haya acordado tener en esta etapa por las partes intervinientes.

Las Condiciones Precedentes que, en general, se establecen en el préstamo **para hacer viable el "desembolso"** de los fondos son las calificadas como "usuales" o "customary" para estos tipos de financiamiento standards, y las mismas incluyen, aunque no están limitadas a, las siguientes:

Cumplimiento con las Representations and Warranties, que más adelante se tratarán.

No event of default, o evento de incumplimiento.

Registración de las garantías, en donde existiera un registro público de ellas.

Desembolso de los fondos mediante el llamado "el drawdown notice" que tiene que ser provisto o emitido al menos tres días hábiles a priori de la fecha propuesta o acordada para efectivamente producir el desembolso de los fondos.

Un Promissory Note, o pagaré, deberá ser emitido a cada Lender (si fueran más de uno) por el 100% del valor del préstamo o la participación que en el mismo tuviera el respectivo lender, más el interés a ser acumulado durante la vida de la Facilidad o préstamo, debidamente emitido por el Borrower o tomador del préstamo.

Las **Representations & Warranties** más usuales para los tipos standard de facilidades incluyen, pero no están limitadas a, las siguientes:

El Borrower está debidamente organizado y tiene una existencia válida bajo las leyes de su jurisdicción y está calificado adecuadamente para la realización de la actividad que conlleva el objeto social del ente respectivo.

El ente reúne las autorizaciones gubernamentales y otros consentimientos que fueran necesarios.

La instrumentación del préstamo no constituye la ruptura de cualquier acuerdo preexistente o emprendimiento con terceras partes.

El tomador del préstamo tiene buenos títulos sobre los activos ofrecidos en garantía y sobre todo otro activo necesario para llevar adelante los negocios.

Ningún Cambio Significativo Adverso ha ocurrido.

No hay pendiente en lo que está en alcance del conocimiento del Borrower, ninguna amenaza de litigio, el cual podría tener un Efecto Material Adverso más allá de los hechos que hayan sido revelados.

El Borrower o tomador del préstamo está materialmente en cumplimiento con las leyes aplicables, incluyendo, sin limitación, toda ley en materia de impacto ambiental o de cumplimiento de aspectos tributarios.

Hay ausencia de toda circunstancia real o amenaza potencial o eventos que podrían constituir un Evento de Incumplimiento.

Precisión razonable de la información contenida en los estados financieros del ente que actúa como Borrower o tomador del préstamo.

Precisión y validez de toda la información revelada por el Borrower en todos los aspectos significativos que de ella se desprendan.

Las obligaciones afirmativas o **Affirmative Covenants** para este tipo de facilidad incluyen pero no están limitadas a, las siguientes:

Mantenimiento adecuado por el Borrower de sus respectivas propiedades.

Mantenimiento adecuado por el Borrower de una política de seguro satisfactoria con compañías de seguro de primer nivel, a los fines de cubrir los riesgos, las magnitudes de ellos, de compañías similares al Borrower y operando en localidades similares donde el tomador del préstamo esté basado.

Suministro de estados financieros anuales auditados y de estados financieros trimestrales no auditados.

Suministro de reportes preparados sobre el volumen de producción trimestral sin certificar y anual mediante la emisión de su certificado correspondiente.

Otros "affirmative covenants" relevantes que incluyan autorización de inspección de propiedades y de examinar los libros contables de la sociedad respectiva.

Las obligaciones negativas o **Negative Covenants**, incluyen, pero no están limitadas a, las siguientes:

No pago de dividendos y otros pagos a los accionistas, excepto que no hubiera ocurrido o no estuviera ocurriendo ningún Evento of Default, o no resultaría fruto de dichos pagos a los accionistas.

No cambios fundamentales (escisiones, fusiones o consolidaciones) sin que mediara un previo consentimiento de la mayoría de los lenders.

El Borrower no debe tener menos que un porcentaje determinado de participación y de votos en el proyecto cuyos ingresos de fondos se han considerado para el financiamiento.

El accionista x no tenga menos que el 100% de la participación en la propiedad y votos del proyecto, a menos que cualquier comprador, o su controlante, que adquiriera el control del Borrower tiene antecedentes sobre el objeto social (track record) en ese segmento de actividad, que tuviera una solvencia y patrimonio neto equivalente, y que mediara el consentimiento de los lenders, el cual no debería ser irrazonablemente denegado, y otorgado dentro de los 45 días de que dicho consentimiento hubiera sido requerido, vencimiento que se interpretaría como un consentimiento por parte de los lenders si no hubiera una respuesta fehaciente de los mismos.

En materia de **Financial Covenants** podemos mencionar uno muy conocido en el mundo de las finanzas que es el denominado Leverage Ratio el cual no puede ser más grande que un número determinado a acordar entre el deudor y el acreedor. Leverage ratio significa el cociente entre la Deuda Financiera y el Ebitda, es decir, el resultado neto del estado de resultados antes de los intereses, impuesto a las ganancias, depreciación y amortizaciones.

Otro Financial Covenant muy común es el denominado Minimum Debt Service Coverage Ratio de un valor acordado entre el tomador del préstamo y el financista. Ello implica que al menos ese valor acordado debería ser el cociente entre el Ebitda y el Debt Service, siendo este último tanto el interés que corresponde al período en cuestión más el monto de lo que venciere en ese mismo período en concepto de capital.

En lo que hace a los denominados **Eventos de Incumplimiento** más usuales, no significando ello que estuvieran limitados a los enunciados, son los siguientes:

Incumplimiento de pago de intereses, comisiones, gastos o cualquier otro monto en relación al Préstamo, cuando los mismos llegaran a ser exigibles y pagaderos.

Si hubiera incumplimiento en los Covenants Financieros, en los Covenants Afirmativos y en los Covenants Negativos, luego de haberse aplicado los períodos de remediación que se hubieran previsto en la documentación financiera.

Si hubiera un incumplimiento en las Representations and Warranties, luego de considerar los períodos de remediación si existieren.

Cross — default: el Tomador del Préstamo incumple en el pago de todo vencimiento de deuda financiera de al menos un monto acordado entre deudor y acreedor financiero, y tal incumplimiento continúe luego de haber aplicado el período de cura, si existiere especificado en el acuerdo financiero o instrumento relativo a tal deuda financiera.

Resultado insatisfactorio de un juicio por al menos un monto acordado entre el deudor y acreedor financiero.

Quiebra e insolvencia.

Desvalorización de garantías.

Daños por pérdidas, robos, daño sustancial o destrucción de una porción relevante de los activos del tomador del préstamo, lo cual podría razonablemente infligir un Efecto Material Adverso.

Cualquier Cambio en la ley del país en el cual se encuentra el Tomador del Préstamo o sus bienes, tal que los mismos pudieran originar un Efecto Material Adverso.

Otros Eventos Materiales Cualquier ocupación civil, militar, gubernamental de cualquiera de las propiedades productivas, instalaciones y similares, que se hubiera hecho por la fuerza, y que pudieran razonablemente esperarse que originaren un Efecto Material Adverso.

Se debe determinar en el cuerpo del acuerdo financiero, cuál sería la ley aplicable que rige para el contrato de financiamiento que se hubiera celebrado.

Un aspecto importante para las instituciones financieras que actúan como LENDERS, es lo que se denomina **Derecho a Ceder partes o todo** el préstamo financiero.

Cada prestamista puede libremente ceder todo o parte de su préstamo y los derechos y obligaciones bajo el préstamo a a): cualquier otro Prestamista; b) : cualquier subsidiaria o afiliada de un Prestamista; c) : cualquier otro banco comercial; .d) cualquier otro inversor no bancario ni financiero pero que sea reconocido que actúa de una manera no sustancialmente diferente a la mayoría de los prestamistas financieros o bancarios en relación a las transacciones bancarias de la naturaleza contemplada por esta Facilidad, y aprobada por el Agente y el Tomador del Préstamo, a menos que un evento of default ha ocurrido o está ocurriendo. Si de resultas de tal asignación hecha por el Prestamista, el Tomador del Préstamo se viera en la obligación de pagar costos adicionales o impuestos, que hasta el momento de dicha asignación el Tomador del préstamo, no estaba obligado a pagar, tales costos o impuestos, los cuales serán soportados por el cedente.

Costos incrementales.

Si un Prestamista, en razón de la sanción de una ley o un cambio en alguna ley que estuviera rigiendo, excluyendo cualquier cambio con respecto a impuestos institucionales que no estuvieran íntimamente vinculados con la vigencia del préstamo, sufriera cualquier incremento en los costos de conceder, fondear o mantener cualquier Préstamo, ello debe ser notificado al Agente y al Tomador del Préstamo, y adicionalmente debe proveerse de toda razonable información y cálculos sobre el monto que se le reclamare a este último. El Tomador del Préstamo deberá pagar al Prestamista los costos reclamados para compensar tales costos incrementales, siempre que el Prestamista hubiera hecho todos los esfuerzos razonables para reducir el impacto de los mismos, sea cambiando el lugar del fondeo o de la oficina de registración del mismo, o transfiriendo sus derechos a otra de sus sucursales o afiliadas, y probando que tal incremento de costos no sea aplicable tan sólo a dicho Prestamista sino que es de aplicación general. En caso que finalmente el Tomador del Préstamo tuviera que hacerse cargo de los costos incrementales, tendrá derecho a optar por la precancelación total del préstamo, para lo cual el Prestamista no podrá aplicarle ninguna penalidad por tal precancelación y la misma podrá llevarse adelante sin ninguna restricción respecto de la oportunidad para poder hacerla.

En alguna documentación de préstamos se ha observado una cláusula denominada **Cancelación bajo ilegalidad**. Ello para prever si llegara a ser ilegal, por alguna circunstancia, en alguna jurisdicción, mantener o fondear algún préstamo. En tal caso, el Prestamista debe prontamente notificar al Tomador del Préstamo, a los fines de reclamar el prepago total del préstamo, sin ninguna penalidad, por el monto total. Antes de notificar al Tomador del Préstamo, el Prestamista debe usar todos los esfuerzos razonables para fondear o mantener el préstamo mediante el cambio de la oficina fondeadora o del lugar donde se registra el monto que es utilizado para el préstamo, o transfiriendo sus derechos a otra sucursal o afiliada, con el objetivo de evitar tal ilegalidad.

Evento por alteración de las condiciones del mercado financiero.

En ciertas circunstancias si en el mercado financiero se observaran circunstancias razonablemente objetivas que permitan identificar que la tasa Libor no resulte una tasa representativa del costo de fondeo, o que no sea posible determinar el valor de la mencionada tasa, el Agente puede notificar al Tomador del Préstamo y al Prestamista, la tasa de interés sustituta tomando en cuenta lo que el contrato financiero determinara explícitamente. Ello hasta que el mencionado Agente revoque tal notificación, para retomar la vigencia de los parámetros en materia de tasa de interés, tal como estaba previsto en la documentación del préstamo. También en esta circunstancia, el Tomador del Préstamo tiene el derecho de prepagar el préstamo, en su totalidad, sin que esta decisión dé ningún derecho al Prestamista a reclamar algún costo como penalidad, o para compensar el hecho que la precancelación hubiera tenido lugar en una fecha diferente al último día de vigencia del período de interés, o por cualquier otro monto por cualquier naturaleza que ella fuere.

Cambio Material Adverso

Significa un cambio material adverso en alguna de las siguientes circunstancias: a) en los negocios, condición financiera, operaciones o activos del Tomador del Préstamo, o b) en el banco nacional o internacional, deuda, sindicación, o condiciones financieras o económicas del mercado de capitales desde la fecha de Cierre del financiamiento o c) las condiciones políticas, económicas o financieras del país en el cual el Tomador del Préstamo opera, si como consecuencia de tales cambios o eventos ello podría razonablemente llegar a hacer imposible para el Tomador del Préstamo cumplir con cualquier obligación

material, incluyendo los pagos, previstas en el contrato de financiamiento.

Efecto Material Adverso

Significa a) un cambio material adverso sobre los negocios, operaciones o condición financiera del Tomador del Préstamo, o b) un efecto material adverso sobre la habilidad del Tomador del Préstamo, para cumplir sus obligaciones bajo la Facilidad que se estuviera negociando.

Conclusiones sobre el tema de contrato de financiamiento.

Es muy importante que se entienda que para un Gerente Financiero ó Director de Finanzas o el CFO de una compañía, debería tener prioridad el hecho de haber gestionado un óptimo nivel en la determinación de los costos financieros, es decir, que la entidad financiera terminara aceptando una razonable tasa de interés, un razonable flat fee, o comisión por única vez, y que los costos más relevantes como, especialmente, los legal fee u honorarios legales a abonar a los abogados intervinientes, sean razonables y si es posible que se les haya podido poner un techo, como valor absoluto a erogar por tales conceptos.

Pero también, debería tenerse igual prioridad, que los costos financieros, todo lo vinculado con la negociación de todas las cláusulas del contrato de financiamiento, dado la relevancia que esa actitud tiene en relación a los futuros financiamientos a encarar, por cuanto las futuras entidades financieras pretenderán aplicar, al menos, similitud de cláusulas que las que han sido negociadas en los contratos de financiamiento previos, que tuvieran validez al momento de negociarse el nuevo préstamo.

Por ello es muy importante, insistimos, en que se empiece lo más temprano posible a pensar en la negociación con las entidades financieras, y que se busque que la oferta de financiamiento o "term sheet" a recibir de cada una de las instituciones financieras, tenga un nivel de desagregación lo más analítica posible, mencionando fehacientemente las cláusulas más sensibles y relevantes que ha de contener, en una etapa posterior, el contrato de financiamiento, y explicitando los alcances de cada una de ellas. Ello, a los fines de no tener que discutir en la negociación del contrato de financiamiento ningún aspecto cuya discrepancia pudiera ser causa de ruptura de la negociación y comprometiendo o sometiendo a riesgo la disponibilidad de los fondos para la organización.

(*) Contador Público (UBA); Licenciado en Administración (UBA); Advanced International Program in Oil & Gas Business Management (The University of Texas at Dallas). Ex CFO en medianas y grandes empresas. Consultor de Empresas. Profesor Titular Regular (UBA) de Grupos de Asignaturas de Contabilidad. A cargo de la Cátedra de Actuación Profesional del Contador en Sociedades (UBA). A cargo del Seminario de Integración y Aplicación (Carrera de Contador Público). Autor de libros y trabajos de temas de administración, finanzas, gestión y contabilidad.

© Thomson Reuters