

Finanzas Corporativas: Factores a considerar al momento de endeudarse

Autor: Renzo Abanto Bossio¹

Publicado: 19/01/2021**

Este artículo está dirigido a los abogados internos que acompañan al área de finanzas a evaluar alternativas de financiamiento, lo cual resulta particularmente relevante en esta coyuntura.

Antes que presentar un listado de posibles estructuras financieras, apuntamos a revisar el proceso de análisis legal a realizar y, como consecuencia de ello, poder identificar aquellas herramientas que podrían facilitar el trabajo del equipo legal.

Partiendo de esa premisa, a continuación, planteamos algunas preguntas que deberían ser parte del proceso de análisis legal:

¿Cuánto y cuándo lo necesito?

Al momento de financiar la compra de un activo o el desarrollo de una actividad – a lo cual llamaremos para efectos de este análisis indistintamente como el “Proyecto” - resulta relevante poder definir no solo el monto necesario, sino también la fecha en la que los recursos deberán estar disponibles para la empresa. Conseguir menos fondos de los requeridos no permitirá realizar el Proyecto, mientras que levantar más fondos que los que necesitamos puede terminar siendo un problema, ya que implica quedarse con dinero caro – en tanto que deberá pagar intereses - sin tener un proyecto alternativo en qué invertirlos, a fin de generar la rentabilidad suficiente, para el pago de los intereses ofrecidos al prestamista. En la misma línea, si no se logra el desembolso dentro del plazo esperado, el Proyecto puede resultar inviable por la imposibilidad de financiarlo.

En ese sentido, cantidad y oportunidad son dos factores determinantes al momento de evaluar las distintas alternativas de financiamiento que están al alcance de la empresa, pero ciertamente no son los únicos factores a considerar.

¿Puedo asumir el préstamo?

Un factor adicional que debe ser considerado conjuntamente con cantidad y oportunidad son las restricciones existentes que enfrenta la empresa al tomar deuda. El concepto de restricciones incluye a las voluntariamente asumidas, como las que se derivan de otros contratos de financiamiento (ratios financieros, obligaciones de hacer u obligaciones de no hacer, entre otros), así como aquellas que provienen de las normas aplicables a la empresa o las que obedecen a factores exógenos como lo pueden ser pandemias, fenómenos climáticos u otros.

Así, por ejemplo, si las obligaciones de no hacer que he asumido en un contrato de financiamiento preexistente son absolutas (“no tomar deuda”), tendré que incorporar en mi proceso de análisis el tiempo que me tomará obtener una dispensa o waiver del prestamista en cuyo contrato existe esa restricción. Si más bien la obligación de no hacer

¹ Gerente Legal de Finanzas Corporativas de Corporación DANPER, así como profesor de la Escuela de Postgrado de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas – UPC. Las opiniones contenidas en el presente artículo se emiten a título personal del autor.

es relativa (“no tomar deuda por un monto superior a X”), tendré que revisar si la cantidad que requiero para ejecutar el Proyecto está dentro del límite al que estoy sujeto o si excede del mismo. Las restricciones contractuales se extienden a temas diversos como monto, garantías, subordinación, uso de fondos, etc. En ese sentido, debo estar en capacidad de identificar todas las restricciones aplicables, su plazo de vigencia, los supuestos de excepción que les aplican y la consecuencia de su incumplimiento.

Lo antes señalado resulta asimismo aplicable, tanto a las restricciones que se derivan de normas, como aquellas que provienen de factores exógenos. De esta manera, si la adquisición de determinado tipo de activo requiere la obtención de una autorización previa, se deberá incorporar en el análisis el tiempo que se requiere no solo para la obtención de fondos suficientes para su adquisición, sino también el necesario para obtener la autorización respectiva. En el caso de factores exógenos, dependiendo del sector, será posible identificar factores cíclicos como fenómenos climáticos, o tendencias del mercado que puedan dar lugar a cambios normativos u otro tipo de restricciones, a fin de tener en cuenta su impacto en el proceso de financiamiento.

En resumen, habiendo identificado el cuánto y el cuándo, será necesario determinar las restricciones a las que la empresa se encuentra sujeta (contractuales, normativas, exógenas, etc.) toda vez que la interacción de estas restricciones son las que dan forma al tipo de financiamiento al que podremos acceder.

Considerando ello, si doy mayor relevancia al factor tiempo podría terminar optando por recurrir al financiamiento bancario, si más bien mi requerimiento de fondos es mayor y por ello estoy dispuesto a invertir tiempo en la definición de la estructura, podría terminar recurriendo al mercado de valores. Si las restricciones contractuales que me aplican, limitan mi capacidad de tomar deuda nueva, podría tratar de ampliar el periodo de pago a proveedores – con la finalidad de reducir mi necesidad de liquidez – y de esta forma tener una menor necesidad de financiamiento externo o en escenarios de bonanza reinvertir los resultados de ejercicios anteriores. Así, la relevancia que damos a cada factor identificado y la forma en que estos factores interactúan entre sí, nos permitirá identificar la forma eficiente de financiar el Proyecto.

¿Qué podemos concluir?

Siguiendo el análisis propuesto, podemos concluir que es necesario para el equipo legal que acompaña al área de finanzas, identificar todas las restricciones que aplican a la empresa, ya que sin ello la evaluación de alternativas de financiamiento que se realice, no resultará completa.

Para ello, una herramienta relevante en este proceso de análisis será una matriz de restricciones. Es decir, una matriz que permita identificar las restricciones que enfrenta la empresa y como ellas impacta no solo la decisión de endeudamiento, sino el desarrollo de la actividad propia de la empresa.

En el caso que nos ocupa, la matriz debería enfocarse en restricciones contractuales, normativas y exógenas, propias del sector en el que la empresa se desempeña.

Al identificar las restricciones debería detallarse cuál es el supuesto limitante, durante cuánto tiempo estará vigente el mismo, cuáles son los supuestos de excepción que le aplican y, cuando ello sea posible, identificar el costo de la restricción. Para efectos de este análisis, el costo de la restricción implica el gasto en el que la empresa incurre para mitigar o superar su efecto.

En el caso de un factor exógeno como una plaga, este costo corresponde a las medidas preventivas que se adoptan, mientras que, en el caso de una restricción de índole contractual, se considera tanto el costo en el que incurro para obtener una dispensa, como la posibilidad misma de pagar la deuda antes de su vencimiento, a efectos de salir del escenario de restricción.

En resumen, el análisis legal debe considerar junto con el monto y oportunidad del financiamiento, las restricciones a las que la empresa se encuentra sujeta. Para ello, una matriz de restricciones, como la antes mencionada, resultará de utilidad.

**** Artículo recibido el 12/01/2021**