

Covenants e impacto de las NIIF

Miguel Esteban Riglos¹

Hipótesis principal. La aplicación de las NIIF impacta en el modelo contable incidiendo sobre algunos covenants afectando el riesgo financiero como económico.

I. Introducción

En la Facultad de Ciencias Económicas de la UNLP, en la cátedra “Análisis e Interpretación de Informes de Negocios” como en el “Instituto de Investigaciones y Estudios Contables”, desde hace años iniciamos un proyecto que tiene como foco de interés el estudio de la **infrapatrimonialización empresarial** un tema que tiene múltiples derivaciones de interés, entre estas cobra relevancia **el impacto económico de las regulaciones contables**, en este caso la adopción de las NIIF (resolución técnica 26 adopción de los estándares internacionales de información financiera del IASB vigente desde el 1 de enero de 2011) impactando en el modelo contable incidiendo sobre algunos covenants afectando el riesgo financiero como económico de las entidades que las apliquen por primera vez.

II. ¿Que son los covenants?

Covenants o indentures, de esta manera se denominan a las cláusulas de cobertura o de protección que los proveedores de capital ajeno negocian, y por ello conforman parte del contrato de provisión de fondos.

Los mismos pueden estar presentes sin importar modalidad o denominación del pasivo contratado, por ejemplo préstamo, mutuo, empréstito representado mediante bonos con negociación secundaria o no, o cualquier otra especie del género pasivo.

Sencillamente son pautas escritas que hacen al acuerdo consensuado “contrato” de suministro de fondos entre deudor-acreedores.

Están “teóricamente” orientados a que no se incremente en el futuro el riesgo financiero como económico del deudor, en principio este carácter “preventivo” infiere un beneficio sobre el universo de proveedores de capital ajeno, **pero de incumplirse lo acordado no protege a “todos” los acreedores** es evidente que dejan desamparados a los acreedores que no son los beneficiarios de estas cláusulas, es más “estos acuerdos privados” pueden desencadenar y acelerar una crisis financiera de la empresa que culmine afectando a todos incluso los beneficiados por las mismas.

¹ estudioriglos@topcolaplata.com.ar

Compartimos la corriente en la construcción de la teoría que sostiene que más allá de que estas cláusulas pretenden primordialmente proteger a los “acreedores beneficiados por las mismas” tratando de mantener estable el riesgo financiero como económico de la entidad deudora, la potencial materialización de estas cláusulas potencialmente no solo perjudica al resto de acreedores desprotegidos sino que incluso se pueden volver contra los “acreedores aparentemente beneficiados de las mismas” de **propiciar la quiebra de la entidad deudora** y por ello la incobrabilidad total o parcial del presunto acreedor beneficiado de los covenants. No esta demás decir que en trabajos publicados por las criticadas Agencias de Riesgo se ha señalado que la fijación de covenants muy ajustados pueden ser la causa de un default innecesario.

De esta manera ya a partir de la sola conceptualización nos percatamos que los covenants en términos generales quitan grados de libertad o flexibilidad económico - financiera a la firma, teniendo la sana intención de mantener acotado el riesgo económico - financiero de la entidad deudora y por ende aparentemente ¿proteger? a todos los acreedores, (los símbolos de interrogación tiene su razón de ser ya que en caso de incumplimiento de los mismos, puede precitar un problema financiero degenerando en una tragedia financiera.)

No nos olvidemos y tengamos presente respecto a los **acreedores** que como monitores de la gestión empresarial en búsqueda de la **eficiencia económica** (es decir la óptima asignación de recursos que es **una** de las condiciones esenciales que hace la bien común) **son monitores imperfectos** ya que la ecuación riesgo – rendimiento de los mismos no busca maximizar la creación de riqueza de los accionistas (- y a través de esta, la de toda la sociedad en condiciones de mercados en competencia -) sino maximizar su rendimiento, lo que entre otros escenarios implica tener acotado el riesgo financiero asociado. Por ende incluso pueden financiar “conscientemente” proyectos de inversión con valor presente neto negativo para la empresa, pero con flujo de fondos positivo mientras este vigente su préstamo.

Normalmente estas cláusulas en caso de no respetarse durante un período preestablecido importan el “**vencimiento anticipado de la acreencia**”, las mismas son **cada vez más frecuentemente de uso general** en el mundo de los negocios. Es dable señalar que los bancos son considerados como los monitores más exigentes, ya que tienen la ventaja comparativa como acreedores especializados de no estar dispersos como lo son los titulares de bonos con cotización pública.

En síntesis si la aplicación de la NIIF afecta a la información financiera contenida en los estados contables para terceros de no respetar por parte de la empresa deudora uno o más covenants durante **un tiempo preestablecido** en los contratos de provisión de fondos con terceros tiene como consecuencia contractual el indeseado **default (suspensión de pagos no necesariamente quiebra)**, con la consecuencia de que los acreedores beneficiados de la misma puedan solicitar que se haga efectivo el pago del total del préstamo, el cual en los

últimos estados contables de cierre dicho pasivo puede haber sido mayoritariamente presentado como pasivo no corriente y por los incumplimientos se ha convertido en pasivo corriente, lo que puede acelerar una crisis financiera que afectará como mínimo al resto de acreedores no protegidos. Con lo cual esta demás decir que el riesgo financiero se exagera y se puede materializar el peor escenario financiero del Dante el default que afecta a todos que puede degenerar en quiebra.

III. Sobre Covenants y Cláusula de Cancelación Anticipada.

El Chief Financial Officer en las empresas que apliquen las NIIF como su principal (en términos de teoría de la Agencia) es decir el Directorio deben evaluar las potenciales consecuencias en la **financiación ya obtenida** cualquiera sea la modalidad de la misma, sobre todo si ha sido deuda de mediano y largo plazo - **pasivos no corrientes** – el impacto de las NIIF en el modelo contable.

Paralelamente en lo que atañe a información complementaria no nos cabe duda que en función a la significatividad de cada tipo de deuda estos covenants deben ser explícitamente y claramente expuestos. Se debe dar transparencia e informar el riesgo de potencial materialización de incumplimiento de covenants con el consecuente reclamo de cancelación anticipada en caso de no reversión.

El riesgo financiero se puede exacerbar por la materialización de este tipo de incumplimiento.

Las cláusulas de “protección” pueden ser múltiples y muy exigentes, las mismas tienen distintas formas por ejemplo a) no mantener una calificación crediticia b) disminuir ciertos umbrales de ratios financieros como endeudamiento, ebitda c) limitaciones a la venta de activos y lease back d) cambios relevantes en el valor de cotización e) evitar modificaciones de las participaciones mayoritarias. e) limitar el otorgamiento de garantías reales f) permitir la intervención temprana del acreedor en el proceso de toma de decisiones g) limitar la distribución de resultados acumulados h) mantener ciertos umbrales mínimos de rentabilidad operativa, del pn, etc. i) “otros” en función al principio de autonomía de la libertad en tanto no estén en contra de la ley, la moral y las buenas costumbres.

Las empresas tratan de contrarrestar el incumplimiento de estas cláusulas con el otorgamiento de “**garantías reales**” lo que implica el **recrudescimiento del riesgo financiero** para el resto de los acreedores aumentando el riesgo financiero de los mismos al disminuir el activo no afectado en garantía general, derivado como garantía a algún privilegiado.

No nos apresuremos en las conclusiones, una cuestión es en principio violar estos covenants en forma concreta lo cual no implica en forma automática el vencimiento anticipado ya que otra discusión no menor o sustancial es la significatividad del mismo es decir del incumplimiento, una violación marginal y en plazos de reencausamiento preestablecidos en los mismos covenants puede significar una tensión financiera marginal y ser superada, por ello es relevante el

plazo o tiempo de **reencausamiento**, ya que durante el mismo el acreedor puede de superarse el inconveniente otorgar el waiver (perdón) y no llegar a materializarse la cláusula de vencimiento anticipado.

IV. Cada vez más información en los Estados Contables para Terceros

Es relevante analizar los covenants y su vinculación con el riesgo de información previsto por el regulador contable, ¿Pueden no ser considerados?

El regulador argentino contempla la necesidad de informar sobre los “covenants” sin expresarlo en forma explícita, lo señala **de manera implícita lo cual es propio de la regulación que se basa en principios como la Argentina**, que siempre son mucho más claros y amplios que las normas excesivamente detalladas (e imperfectas ante la capacidad innovadora humana plasmada en el avance continuo).

Es así como la resolución técnica 9 en el Capítulo VI referido a la “Información Complementaria” en lo que atañe al punto “A. composición y evolución de los rubros” en la cual nosotros enfatizamos sobre **los títulos de deuda y deuda** se solicita proveer ***“información sobre su composición, que ayude a evaluar las situaciones que puedan afectar los importes, momentos y certidumbres de los futuros flujos de fondos, incluyendo:***

- a) *su naturaleza e instrumentación jurídica*
- b) *cuando existan ...y pasivos en moneda extranjera:*
 - 1) *los montos nominados en cada una de ellas;*
 - 2) *sus tipos de cambio a la fecha de los estados contables;*
- c) *su desagregación*
- d) *los...y **pasivos con garantías que disminuyan el riesgo de sus acreedores***”

Si interpretamos que los covenants son una especie del género garantías que disminuyen el riesgo de los acreedores beneficiarios el deber de informar los **mismos esta explícitamente regulado**.

Si no se informa sobre estos covenants en general cualquiera sea el tipo de incumplimiento a) medidas económicas insuficientes b) medidas financieras insuficientes c) otras cláusulas violadas, implica una limitación analítica que condiciona la capacidad del analista frente a una empresa, es un claro ejemplo de **opacidad de pasivo en general sobre todo de ser relevante el pasivo no corriente** su no consideración para los usuarios implica diferentes relaciones riesgo-rentabilidad, por lo cual sería banal emitir un juicio sobre la situación financiera del ente, sin evaluar el potencial impacto de estas cláusulas.

Reiteramos: la omisión sobre covenants generan una restricción **sustancial** al analista externo, por ende esta limitación informativa degenera en una limitación analítica trascendente en materia de situación financiera.

Las normas nacionales están en línea con las internacionales, ya que la NIC 32 referida a instrumentos financieros e información a relevar, sostiene que para cada clase de activos y **pasivos financieros** e instrumentos de patrimonio, la

entidad revelará: Información relativa a la naturaleza y alcance del instrumento financiero, incluyendo los plazos y **condiciones significativas** que puedan afectar el importe, **calendario** y grado de certidumbre de los flujos de efectivo futuros, incluso el párrafo 25 de la misma hace mención explícitamente a “las cláusulas de liquidación contingente” . De lo cual surge claramente la obligación de informar sobre la existencia y alcance de los covenants.

V. Impacto de la conversión por aplicación de la NIIF

De las presentaciones realizadas por el Cdor. Alejandro Barbei en Jornadas Internas realizadas por la cátedra de “Análisis e Interpretación de estados contables mayo a agosto 2009” ⁱ inspirador de este trabajo, surge de manera notoria que el cambio de normas impacta en la presentación de los estados Contables de las empresas.

Por ejemplo Chile (2009):

Impacto de la aplicación	PN en us\$	en %
LAN	-900M	-9%
FASA	+140M	+12%

La mayoría aplico niif 1 valor razonable para terrenos –impactando en el PN incrementándolo sin afectar en el estado de resultados.

Por ejemplo en Europa:

Impacto de la aplicación	Rdo en %	Patrimonio %
Allianz	+33%	+45%
Amadeus	+73%	-21%
Beiersdorf	- 4%	+12%
BMW	+18%	+93%
Interbrew	-35%	+ 4%
Linde	-15%	+ 2%
Metro	-16%	+ 8%
Man	+ 3%	+ 3%
Munich Re	+96%	+158%
T-Online	- 7%	+ 3%
Volkswagen	+11%	+113%

Estos ejemplos reflejan claramente que las NIIF afectan en forma relevante los resultados como al patrimonio, en un sentido positivo en algunos casos como negativamente en otros, conforme una encuesta KPMG en Europa realizada en 2004 el impacto en indicadores roe, roa y ebit tuvo:

Alto impacto	37%
Medio nivel	33%
Bajo nivel	26%
Sin efecto	4%

Si bien la encuesta no nos orienta sobre el sentido del impacto sea positivo o negativo, inferimos que ha sido relevante en un 70% de los casos, por ello y dado que estos incumplimientos pueden ser superados de lograrse la dispensa por parte del acreedor y la obtención de la mismas implican tiempos que siempre escasea en relación a las cercanas fechas de presentación de los estados contables, en ocasiones el **waiver** no se logra, recibándose una notificación de incumplimiento.

En el caso de adopción de las NIIF con la afectación de la información presentada en los estados contables lo que se recomienda en base a la experiencia en otros países es actuar proactivamente proyectando el impacto de su conversión y renegociando los covenants en caso de modificarse los índices a niveles de default, esto no significa la aceptación pacífica de los acreedores en especial entidades financieras de la situación ni de la inmediata emisión del waiver, podemos decir que hay mucha comprensión pero no es un tema cerrado. .

VI. Resumen de la propuesta

Paradoja de los covenants los mismos que tienen su razón de ser en proteger a los acreedores pueden generar la desprotección total o parcial de los mismos de ser el agente causal que precipita una crisis financiera.

Es una actitud profesional temeraria evaluar el riesgo financiero de la firma ignorando el alcance como la existencia de los mismos

La aplicación de las NIIF impacta en el modelo contable modificando patrimonio y/o resultados afectando sobre algunos covenants lo cual desde el análisis externo se interpreta como incidencia sobre el riesgo financiero como económico del deudor en sentido tanto positivo en algunos casos y negativo en otros.

Hemos inferido que para un 70% de las empresas que aplique las NIIF el efecto en el primer ejercicio es relevante, no hemos concluido respecto a este porcentual de relevancia en que proporciones afecta a las empresas en sentido positivo o negativo (incumplimiento de covenants).

Hace a la diligencia del buen hombre de negocios dado que estos incumplimientos pueden ser superados de lograrse *la dispensa o morigeración* por parte del acreedor o (es) y la obtención de la mismas implica tiempo que siempre escasea en relación a las cercanas fechas de presentación de los estados contables se recomienda en base a la experiencia en otros países actuar inmediatamente proactivamente proyectando el impacto de su conversión y renegociando los covenants en caso de modificarse los índices a niveles de default.

Esto no significa la aceptación pacífica de los acreedores en especial entidades financieras, ni la inmediata emisión del waiver, podemos decir que hay comprensión pero no es un tema cerrado.

ⁱ Alejandro A. Barbei “NIIF modelo contable adoptado impacto en ratios básicos de análisis” 26-6-2009. Jornadas Internas realizadas por la cátedra de “Análisis e Interpretación de Estados Contables” Facultad de Cs Es UNLP. mayo a agosto Argentina 2009.