



Financiación sindicada, ¿sólo una alternativa al concurso de acreedores?

En la antesala del concurso de acreedores, la financiación sindicada se presenta como una alternativa capaz de oxigenar la tesorería y dar continuidad a la empresa. Aunque la fase precontractual es sumamente compleja, entre sus grandes atractivos destaca el hecho de culminar con la obtención de financiación estable



Jorge Torres Quilez

Profesor de la Universidad de Zaragoza

La génesis del actual contexto tan virulento de recesión económica emana de un conjunto de factores insalubres que se han proyectado con un carácter instintivo por parte de una gran totalidad de las compañías españolas durante los 15 últimos ejercicios de crecimiento económico ininterrumpido que se ha experimentado. En esta fase persistentemente expansiva del ciclo económico se han forjado profundas distorsiones y acentuados desajustes en los estados financieros de las empresas integrantes de nuestro tejido empresarial. Paradójicamente imperceptibles a priori, no se han sabido normalizar cuando han sobrevenido las primeras dificultades financieras. En tiempos de prosperidad, han resultado sumamente escasas las compañías capaces de preservarse del sugestivo estado sedante de euforia que se desprendía de la mayoría de círculos empresariales, y que sustentaba la esencia de los patrones de viabilidad en los múltiples proyectos de inversión que se acometían. Un optimismo insostenible que ha perturbado la eficacia de las visiones de organización, planificación y control empresariales, que ha sobrevalorado las expectativas de generación de rendimientos por el conjunto de compañías y economías domésticas y que ha derogado, en última instancia, los criterios de racionalidad empresarial en los procesos de selección de inversiones. Esta exaltación económica, fuertemente afianzada por el exceso crediticio emitido al sistema, ha desinhibido las directrices empresariales, amplificando la consecución de sus objetivos de crecimiento a cualquier precio.

Es precisamente en esos momentos de bienestar económico y social cuando las organizaciones empresariales y las economías domésticas parecen olvidarse de la época de dificultad que permanece insoslayable y recurrentemente asociada a la configuración de todo ciclo económico. Es esencialmente ahí, donde las carencias, los primeros síntomas de debilitamiento y el hipotético aprendizaje mantenido de épocas pasadas, parecen relegarse a un segundo plano, especulando que esos periodos, a diferencia de lo que la historia económica más cercana se encarga de advertir cada cierto tiempo, van a perdurar permanente enclavados en el tiempo con una tendencia eminentemente exponencial.

En el marco de este escenario, las compañías han desorientado sus premisas básicas de negocio, llevando a cabo una serie de políticas que las han encami-

nado hacia la actual situación de asfixia financiera, abocándolas a replantear de manera apremiante su estrategia inagotable, a fin de evitar su tránsito por la pendiente de los procedimientos concursales y, en el más extremo de los casos, de los procesos de liquidación y extinción mercantil. El grado de virulencia, profundidad y alcance de la actitud anteriormente descrita, se desliza precipitadamente sobre la estructura de los cimientos empresariales, forzando a las empresas a emprender dolorosos y largos procesos de reestructuración de deuda, de los que pende su supervivencia financiera a corto plazo. En esta línea, muchas de las empresas de mayor dimensión estructural recurren metódicamente a la financiación sindicada con el objeto de otorgar una continuidad más racional a su línea de negocio, a efectos de evadir la antesala de los desacreditados concursos de acreedores.

CLAVES DE PARTIDA

Los procesos de reestructuración de deuda bancaria constituyen una de las últimas etapas que afrontan sistemáticamente las empresas, a efectos de otorgar una línea continuista a sus planes de negocio que desbloquee la parálisis financiera que obstruye la actividad empresarial y permita atravesar con solvencia las épocas de dificultad. Pero, con carácter previo a este episodio, existe un conjunto de actuaciones relativamente elementales que no

Ficha Técnica

AUTOR: Torres Quilez, Jorge.

TÍTULO: Financiación sindicada, ¿solo una alternativa al concurso de acreedores?

FUENTE: Estrategia Financiera, nº 281. Marzo 2011.

RESUMEN: Una situación de incuestionable congestión financiera ha paralizado de manera incisiva la válvula principal del apalancado corazón económico de nuestro extenuado tejido empresarial, obstruyendo paralelamente el abatido músculo monetario de economías domésticas.

La financiación sindicada se convierte en una sólida alternativa con el fin de oxigenar la tesorería. En el artículo se analiza el contexto en el que surgen las dificultades financieras, así como el funcionamiento y características de esta tipología de operaciones, sus consecuencias, ventajas e inconvenientes.

DESCRIPTORES: Estrategias de financiación, financiación, apalancamiento, obligaciones, créditos, provisiones.



Financiación sindicada,

¿sólo una alternativa al concurso de acreedores?

La reestructuración de deuda es una de las últimas etapas que afrontan las empresas a efectos de otorgar una línea continuista a sus planes de negocio

conllevan precisamente un sobreesfuerzo adicional a la cadena de valor de la empresa y que han podido resultar tanto o más determinantes a la hora de decretar la inmediata viabilidad de la organización, como la propia financiación sindicada y los procesos de reestructuración de financiación ajena. Todo este agregado de acciones, que queda delimitado a continuación, ha constituido, por otro lado, uno de los principales fundamentos que han gestado el acaecimiento de esta crisis.

1. Exceso de apalancamiento crediticio.

El efecto riqueza que se ha acumulado durante la parte más expansiva del ciclo económico más prorrogado de nuestra historia no ha estado sustentado en principios racionales de sostenibilidad y equilibrio financiero. Las fuentes de generación de recursos han estado supeditadas al exorbitante grado de apalancamiento financiero que ha monopolizado los balances de situación de una gran totalidad de sectores, estimulando la formación de una burbuja sin precedentes. Esta tipología de crecimiento artificial irrumpió en los planes de desarrollo y viabilidad, cimentando el progreso empresarial en torno a una política de financiación ilimitada, enormemente laxa y, al mismo tiempo, tremendamente comprometida. En este contexto, economías domésticas y empresas se han endeudado desequilibradamente por encima de su capacidad natural, a pesar de no cumplir en muchos de los casos con los mínimos estándares de solvencia y perfiles de liquidez exigidos, bajo la creencia de que las plusvalías podían ser mantenidas de manera indefinida en el tiempo, sin contemplar ningún tipo de contingencia futura, bajo unas premisas basadas en la codicia del ser humano y de las organizaciones, y en el afán desmedido por acumular riqueza de forma persistente. Todo este escenario ha sido espoleado por la política de concesión crediticia enormemente expansiva, abogada por el conjunto del sistema financiero, que ha promulgado la autorización indiscriminada de endeudamientos a particulares y empresas con un exiguo historial crediticio, sin verificar adecuadamente los credenciales de sus clientes. En último término, las sobrevaloraciones que se han efectuado a determinados activos empresariales han encerrado un alto componente de irrealidad, al no ponderar adecuadamente la carga

financiera asociada, desfigurando el funcionamiento intrínseco de determinados mercados financieros.

2. Falta de diversificación eficiente.

Una mayoritaria concurrencia de organizaciones empresariales, como consecuencia del oportuno cumplimiento periódico de la programación de sus ambiciosos objetivos, y en base a la dirección adecuada del rumbo económico que beneficiaba directamente en todo momento la implementación de los negocios más inverosímiles, no ha revelado la imprescindible necesidad de diversificar sus fuentes de generación de ingresos en tiempo ni en forma. En un entorno caracterizado por los excesos, la falta de visión y anticipación empresarial no ha sido capaz de poner en relieve las exigencias necesarias para reconducir y reorientar los planes de crecimiento hacia la materialización de nuevas oportunidades de negocio ante las cambiantes condiciones coyunturales de mercado. Mientras la tasa de retorno en los diferentes proyectos de inversión se ha ido multiplicando sin proyectar un desmedido empeño empresarial, no se ha generado una predisposición al cambio, exponiendo muchas áreas de actividad a una misma concentración de riesgo, que ha devenido letal cuando se ha revelado un cambio de tendencia.

3. Ausencia de consolidación del rendimiento.

El crecimiento orgánico conviene que sea racional y equilibrado, circunstancia que imposibilita que se dilate exponencialmente, apalancándose de forma persistente en el tiempo. Los periodos de consolidación del crecimiento conseguido resultan fundamentales para la consecución final de las metas establecidas. En este sentido, resulta preciso insertar en los cronogramas de negocio la implantación de un periodo de maduración y asentamiento del desarrollo empresarial alcanzado en la parte expansiva del ciclo, disminuyendo *ex profeso* la tasa de crecimiento programada en la planificación estratégica, con el fin de cimentar suficientemente las bases que permitan a las compañías afianzar el fuerte crecimiento alcanzado, establecer una estructura sólida, desestacionalizar la aparición de posibles contingencias en los niveles de demanda, y, en última instancia, regenerar la capacidad de crecimiento armónico y saludable. En caso contrario, la organización puede asumir con una gran certeza el riesgo de adentrarse en el denominado proceso de "morir de éxito".

4. Insostenibilidad de crecimiento exponencial en el tiempo.

Ni el crecimiento ni el progreso se pueden prolongar de manera indefinida en un horizonte temporal amplio. Ningún activo puede proporcionar crecimientos de dos dígitos año tras año. En contraste con estas premisas, los órganos de administración de un elevado número de empresas, a lo largo de la última década de

expansión, han identificado unas engañosas fuentes inagotables de crecimiento, desatendiendo la máxima económica de que para alcanzar un avance realmente eficiente resulta imprescindible introducir elevadas dosis de moderación y mesura en el diseño de su estrategia. Ha sido esta mentalidad la que ha conducido a las empresas a realizar inversiones económicamente injustificadas desde una perspectiva puramente fundada, derivando unas consecuencias desconocidas hasta la fecha.

5. Sustentación de la sobreestructura organizacional.

Ha sido tal el grado de avance empresarial que muchas organizaciones se han dotado de una estructuración de personal en sus plantillas durante los años de bonanza económica acorde a las expectativas de generación de recursos y perspectivas de crecimiento, e inducidas por las crecientes exigencias de mercado, viéndose en la obligación de afrontar el desplome de la actividad con la acumulación de una sobreestructura general, que no ha permitido activar el grado de flexibilidad necesario para acometer decisiones rápidas, llegando a estrangular financieramente su posición de liquidez y abocándolas al planteamiento de férreos procedimientos concursales.

SITUACIÓN ENMENDABLE

Como ha quedado anteriormente puntualizado, si un porcentaje mayoritario de empresas hubiese promulgado puntualmente al menos alguno de los principios revelados en el apartado precedente, con considerable certeza no hubiesen aflorado tan precipitadamente los primeros impagos de deuda a vencimiento, ni por consiguiente se hubiese manifestado la exorbitante acumulación de procedimientos concursales en los diferentes Juzgados de lo Mercantil de todas las ciudades, ni las entidades financieras hubieran procedido a acumular ingentes cantidades de riesgo de insuficiente calidad en sus balances, contagiadas por la gran fiesta económica multisectorial, de manera que no hubiesen notado restringida su capacidad de concesión crediticia y su umbral de solvencia, como consecuencia del endurecimiento en los procedimientos de dotación de provisiones. En este contexto, las empresas no hubieran incurrido en dolorosos procesos de reestructuración de deuda bancaria, ni se hubiesen visto inducidas a asumir encarecidas líneas de financiación sindicada, habiéndose atenuado la profundidad y alcance de esta crisis económica.

La concurrencia de todas estas circunstancias hubiera anticipado la normalización del sistema crediticio y la reactivación de la cadena de crédito -imprescindible para el tan anhelado despegue económico-, ya que el sistema bancario no se hubiera visto en la disposición de denegar operaciones de financiación pre-concedidas y aprobadas con anterioridad, ni de instar a efectuar amortizaciones -parciales o totales- anticipadas, inducida por el riguroso cumplimiento del límite

mínimo regulatorio de la ratio de recursos de primera categoría, circunstancia que, por otro lado, hubiera otorgado a nuestro tejido empresarial los márgenes de liquidez necesarios para afrontar con un mínimo nivel de garantías cualquier tipo de adversidad.

MOROSIDAD, MITOS Y REALIDADES

Pero la realidad diverge íntegramente del escenario favorable anteriormente descrito y las circunstancias económicas han generado concluyentemente la situación inversa. Derivada de los efectos colaterales de una secuencia de impagos sin precedentes, la velocidad de circulación del dinero entre particulares y empresas se ha ralentizado, a medida que los niveles en los flujos de caja se han contraído extremadamente, dando lugar a una asfixia financiera inusitada y a la posterior aparición y proliferación de créditos morosos, como consecuencia de comenzar a devengarse retrasos en un lapso temporal de tres meses para satisfacer el pago de las cantidades a entregar -principal y/o intereses- por parte del deudor. A estos efectos, resulta conveniente diferenciar el concepto de mora de una acepción diferente, denominada crédito fallido, que es aquél que se manifiesta como incobrable de manera definitiva por parte de la entidad, resultando, en determinadas ocasiones, una práctica habitual la venta y/o cesión de la cartera de estos últimos a entidades especializadas en su recobro a un descuento sustancial respecto su valor nominal, como fórmula alternativa a efectos de extraerlos del balance de situación y minimizar su impacto en la cuenta de resultados. Bajo este respecto, el porcentaje de créditos morosos se computa como un cociente entre el importe de los que permanecen contabilizados al final del periodo considerado -normalmente trimestral-, sobre el total de créditos concedidos, de modo que este saldo resultante, adicionado a los nuevos créditos morosos, menos aquellos créditos que son considerados irrevocablemente como fallidos y que, por tanto, minoran el saldo, y menos las recuperaciones que se hayan producido, dan lugar al saldo final. A título ilustrativo, una tasa de morosidad del 1% implica que, del total de financiación otorgada por la entidad de que se trate, un 1% alberga dudas racionalmente fundadas acerca de su recuperación fehaciente.

A nivel bancario, otro de los indicadores aplicados con el objeto de evaluar esta alarmante contingencia estriba en la ratio de cobertura, que viene designada como el nivel de provisiones que mantiene la entidad sobre el total de créditos categorizados como morosos al cierre de un periodo considerado. Las provisiones pueden manifestar una condición de doble tipología: específicas -provenidas de riesgos concretos y focalizados-, y genéricas -dotadas en función del volumen de financiación concedida y del *mix* de la misma, en base a los baremos establecidos por el Banco de España, en primer lugar, y la discrecionalidad voluntaria de la entidad, en segundo término. Hasta la entrada en vigor de la modificación de la Circular Contable, por medio de la que se han fortalecido los criterios de con-

Financiación sindicada,

¿sólo una alternativa al concurso de acreedores?

tabilización de provisiones, han sido estas provisiones genéricas las que permitían a las entidades, dotando mayor o menor proporción, ejercer una cierta manipulación sobre sus cuentas de resultados en función de sus intereses, cumpliendo en todo momento con los requisitos mínimos fijados por el supervisor. A modo aclaratorio, una cobertura del 100% simboliza que el 100% de los créditos morosos han sido provisionados, con independencia de que finalmente rebasen o no la categoría de fallidos.

Coyunturalmente en España, la tasa de impagados de nuestro sistema financiero se sitúa en estos momentos en torno al 5,40%, según los últimos datos divulgados por el Banco de España, es decir, los préstamos de dudoso cobro suman 98.905 millones de euros, mientras que la tasa de cobertura de impagados, tras haber mejorado algunos puntos básicos, se sitúa en entornos próximos al 60%. En síntesis, la tasa de morosidad, lejos de estabilizarse e incluso disminuir, sigue aumentando, aspecto que denota la agudización y recrudescimiento de la crisis, al encontrarse en niveles muy próximos a los de hace catorce años.

ENDURECIMIENTO DE PROVISIONES

El mantenimiento gradual de una elevada morosidad está incidiendo especialmente entre aquellas organizaciones que presentan un ámbito de actuación basado en el negocio de la promoción inmobiliaria, que son deudores con elevados niveles de financiación hipotecaria, afectando severamente a los acreedores bancarios, que evidencian las nefastas consecuencias que conlleva mantener una tasa de morosidad excesivamente elevada de manera recurrente sobre la tasa de despido de su estructura de empleados y sobre el cierre de oficinas bancarias menos rentables, así como sobre el reordenamiento del sector financiero español con las fusiones denominadas frías o Sistemas Institucionales de Protección -SIP-, que presentan cierta equivalencia entre sí y aluden a un mismo fenómeno

-el formato jurídico y económico con el que se producen-, tratándose de una nueva moda -

lidad que tiene por objeto reforzar la solvencia de las entidades sin que pierdan su identidad ni personalidad jurídica.

A la vista del progresivo crecimiento del anterior entorno de intensificación de créditos impagados, y con el objetivo de demostrar al conjunto de los mercados financieros que, tras la inyección de los recursos públicos empleados -que han superado los 4,1 billones de euros entre garantías, que equivalen a avales que las entidades tienen que devolver, recapitalizaciones y procesos de fusión-, el sistema financiero europeo se encuentra ampliamente saneado, los supervisores nacionales, como el Banco de España -BE- en nuestro caso, y el Comité de Supervisores Bancarios Europeos -CSBE-, junto con la colaboración del Banco Central Europeo -BCE- y la Comisión Europea, han ejecutado una serie de pruebas, los denominados *stress test*, sobre la capacidad que subyace de bancos y cajas para afrontar a un eventual deterioro general de la economía y algunas de sus secuelas, entre las que prevalece el impago de créditos, así como un aumento del desempleo y la depreciación de sus inversiones. Con esta metodología, se ha dejado constancia fehaciente a inversores o analistas del estado de situación financiera del sistema bancario, al margen de servir para identificar a las entidades con menor disposición para hacer frente a un agravamiento de la crisis y, llegado ese caso, tomar medidas para su recapitalización. La clave de este proceso radica en que las entidades financieras sean capaces de superar determinados escenarios adversos con un mínimo nivel de solvencia, que calculado a partir del indicador Tier 1 evalúa su estado de solvencia, computando el nivel que cada entidad tiene registrado en capital más reservas, beneficios no distribuidos y participaciones preferentes perpetuas -o cuotas participativas en el caso de las cajas- para hacer frente a los activos -créditos concedidos, acciones y otras inversiones- ponderados por nivel de riesgo. Es decir, es el dinero que tienen garantizado -su nivel de recursos propios-, frente al que tienen comprometido en alguna inversión no fiable en cuanto a su expectativa de recuperación o reembolso. Para este ejercicio teórico, los supervisores han fijado un mínimo de Tier 1 del 6%, de modo que cuanto mayor sea este porcentaje, mayor será la solvencia que presentará la entidad objeto de análisis.

Al margen de esta actuación, el Banco de España ha afianzado el proceso de reestructuración del sector financiero español, emitiendo una modificación de la Circular



Contable, mediante la que se han endurecido las provisiones que tienen que dotar bancos y cajas por los créditos dudosos y morosos, de manera que se disminuye el plazo de tiempo con el que contaban las entidades financieras para hacer la cobertura del 100% de los préstamos morosos. Hasta este momento, las entidades poseían un plazo de entre dos y seis años para imputar las dotaciones, y a partir de ahora deberán registrar la dotación en lapso temporal de un año, de modo que, desde junio, todas las entidades que presenten carteras de dudosos o morosos con más

12 meses tendrán que provisionarlas al 100% de manera inmediata. Como contrapartida, el Banco de España reconoce parte del valor de las garantías que aportan los

prestarios para que la provisión sea menor, cuando antes no se le otorgaba ningún valor

a esas garantías. Asimismo, otra de las novedades más reseñable de esta modificación estriba en que los activos inmobiliarios que asumen las entidades financieras en pago de deudas tendrán que provisionarse en un 10% desde el mismo momento de la adquisición, en

un 20% cuando haya transcurrido un año y en un 30% a los dos años. En último término, el nuevo calendario de provisiones que rige y regula desde junio el funcionamiento de dotaciones en cajas y bancos consistirá en dotar un 25% del total del crédito, cuando los préstamos hayan sido catalogados hasta seis meses antes como dudosos o morosos. Con más de seis meses y sin exceder de nueve tendrán que provisionar un 50%, mientras que aquellos créditos morosos o dudosos con más de nueve meses y sin superar los doce tendrán que ser dotados en el 75%, y con un 100% si sobrepasan el año.

Todos estos condicionantes dificultan en mayor medida el restablecimiento de políticas de concesión crediticia entre particulares y empresas por parte del conjunto de entidades financieras, como resultado de que comprometen los recursos más líquidos en partidas integrantes de la masa de pasivo exigible, ya que, al representar una salida de fondos en el futuro, no pueden considerarse como cuentas que contribuyan a la autofinanciación de la entidad. Por tanto, en líneas generales, esta casuística obstaculiza la aprobación de nuevas operaciones de financiación y, por ende, las perspectivas de viabilidad empresarial, que requiere unos niveles óptimos de liquidez que garanticen un período de supervivencia y unos estándares de continuidad financiera, y conduce a emprender largas e intensas operaciones de reestructuración de deuda, así como a instrumentar negociaciones de financiación sindicada, como alternativas para evadir los efectos de un concurso de acreedores.

REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA BANCARIA

Con el objeto de evitar franquear la antesala que antecede a cualquier procedimiento concursal, la programación de manera apropiada y con la suficiente antelación de un proceso de reestructuración de finan-

La programación de un proceso de reestructuración de financiación ajena bancaria es fundamental para los intereses del deudor y del acreedor

ciación ajena bancaria por parte de la empresa -junto con la presentación de medidas de diferente índole en materia de generación de caja-, se erige fundamental, tanto para los intereses del deudor como del acreedor, a efectos de solventar la situación de insuficiencia de circulante para acometer con solvencia el desembolso oportuno de la deuda contraída y de restaurar la confianza perdida entre las partes. Tradicionalmente estas fases de reestructuración financiera de montantes de deuda, garantías y plazos adolecen de sentido si no llevan asociadas paralelamente una reestructuración integral de naturaleza operativo-estratégica, que determine unos principios continuistas en los cimientos básicos del negocio, a fin de asegurar la viabilidad de la compañía y, por tanto, el éxito de todas las partes intervinientes en el proceso, tanto de la empresa y las entidades financieras como del resto de agentes sociales -proveedores, clientes, deudores, stocks, acreedores comerciales... En este sentido, deviene imprescindible para el buen fin de la negociación, la correcta elaboración de planes de negocio eficaces que sean capaces de restituir la generación de liquidez con unas perspectivas de materialización realistas, que integren un presupuesto de tesorería veraz que refleje un amplio grado de visibilidad sobre los flujos de caja del negocio, bajo un horizonte temporal que abarque de manera concisa el repago de la deuda y que permita detectar las necesidades de capital a corto, medio y largo plazo; y una prudente planificación estratégica de una serie de actuaciones concretas sobre las que se sustente la reorganización estratégico-operativa, y que faculte a la compañía hacia la consecución de una estructura de balance sólida, maximizando los flujos de caja devengados por las operaciones ordinarias.

Una vez ha sido confeccionada y compilada toda la información de índole económico-financiera necesaria para fundamentar objetivamente la solidez del proyecto de viabilidad empresarial ante el conjunto de acreedores hipotecarios, se inicia una de las diligencias más importantes en el devenir a corto plazo del negocio objeto de análisis: la negociación con el agregado de instituciones financieras en busca del respaldo financiero necesario que refrende los planes de la empresa para continuar con los cauces normales de su actividad. Es en este punto del transcurso del acuerdo donde la estabilidad de la compañía queda aplazada hasta que el contenido y la trasmisión de información

Es imprescindible la correcta elaboración de planes de negocio capaces de restituir la generación de liquidez con unas perspectivas de materialización realistas

resulte creíble y aceptable de modo unánime y racional entre el conjunto de las instituciones financieras, de manera que se autorice la instrumentación de alguna fórmula de financiación que habilite a la empresa a recapitular, oxigenarse en términos monetarios y reforzarse de manera autónoma en el plazo de tiempo estipulado. En caso contrario, en el supuesto de que el conjunto de entidades no suscriba la propuesta de la empresa, al desestimarla por registrar alguna incoherencia, la compañía no contará con la conformidad ni con el aval fehaciente del sistema bancario, de manera que no podrá continuar con su proyecto de forma independiente, viéndose abocada a la presentación de un procedimiento concursal⁽¹⁾. Esta disyuntiva va a implicar una concatenación de ajustes estructurales con el objeto de reflotar la perspectiva de continuidad de la empresa, entre los que prevalece la disminución en los volúmenes de producción, que conlleva asociado una reducción en el nivel de gastos generales ordinarios -aprovisionamientos de stocks, personal directo e indirecto...-, conformando unas circunstancias cuyos efectos inciden a nivel macroeconómico, vía reducción de consumo y demora de actividades de inversión, que tendrán especial repercusión en el decrecimiento del Producto Interior Bruto.

ALTERNATIVA AL CONCURSO

Debido al inagotable volumen de apalancamiento bancario al que ha estado expuesto una gran mayoría de las empresas, la posición acreedora contraída con prestamistas hipotecarios en cualquier compañía se encuentra distribuida entre un conjunto de entidades financieras -pool bancario-, que han satisfecho sus necesidades de liquidez, con directrices de concesión de riesgo que han estado propugnadas en premisas irracionalmente alejadas de la realidad. Esta diversificación de riesgo complica el desarrollo y la consecución de un acuerdo viable y diligente -que en la mayor parte de los casos resulta vital-, al tener que abordar complejos procesos multilaterales de negociación entre el agregado de instituciones financieras, que en ocasiones manifiestan disparidad de criterios y

(1) Véanse los artículos "Afrontar con éxito un procedimiento concursal (I) y (II)": Estrategia Financiera. Número 272, mayo 2010. Número 273, junio 2010.

conflictos de interés, en función de sus coeficientes de participación en la operación, a efectos de conseguir el objetivo común. En este sentido, resulta conveniente tener presente los siguientes elementos, a efectos de mantener una negociación ecuatoria, equilibrada y transparente con todos los actores involucrados:

- Se revela sumamente beneficioso emprender la negociación, ya sea de manera individual o colectiva, en base al nivel de recursos comprometidos y al volumen de deuda, considerando el grado de relación y proactividad con la entidad y la presión de plazos en los vencimientos de deuda, de tal manera que el proceso, caracterizado por el apremio inaplazable, pueda resolverse de manera intercalada en orden de importancia.
- A efectos de planificar el proceso, deviene primordial discernir a título previo, entre la necesidad prioritaria de dilatar plazos, de mejorar condiciones o de optar por quitas en función de los flujos generados por el plan de negocio, dado que resulta más complicado obtener "dinero nuevo" que carencias de capital en una financiación previamente concedida.
- No hay que olvidar que la negociación de carencias en las minutas hipotecarias, a pesar de que se trate de una fórmula de reestructuración que puede introducir oxígeno inmediato a corto y medio plazo y atenuar puntualmente la presión financiera y de que actualmente sea relativamente sencilla su obtención, sobrelleva un incremento considerable en el gasto financiero, por lo que hay que valorar adecuadamente su idoneidad en el largo plazo, al tener que asegurar los flujos de caja en el medio plazo para poder atender los desembolsos comprometidos con anterioridad.
- Ante un conjunto de prestamistas con los que hay que reembolsar unos determinados volúmenes de deuda, hay que puntualizar qué nivel y/o tipología de garantías se está en disposición de ofrecer a cada uno de los intervinientes en la negociación, de manera que el reparto sea lo más óptimo y equitativo posible, de acuerdo a sus porcentajes de participación en la composición global de la posición acreedora de la empresa, considerando si resulta necesaria la aportación de garantías adicionales y bienes fincables libres de cargas, así como en qué fase de la negociación.

Llegado este punto, y presuponiendo el beneplácito mayoritario de la parte acreedora, se deben analizar las ventajas e inconvenientes de acometer una financiación sindicada.

FINANCIACIÓN DE GRANDES PROYECTOS

La financiación sindicada, al margen de estar considerada oportunamente como uno de los últimos

escapes financieros antes de afrontar la problemática que dimana de todo concurso de acreedores, por su conjunto de particularidades es recurrida asimismo en ámbitos de inversión manifiestamente diferenciados desde hace algunas décadas. Es precisamente en la época de los años ochenta cuando las entidades financieras, como consecuencia de no poder ofrecer respuesta individual a la demanda de determinados productos financieros, se dirigieron a los mercados exteriores para satisfacer las necesidades de empresas, e incluso, de administraciones públicas, importando tanto los capitales desde el exterior como la forma de regular las relaciones entre las partes en esta clase de operaciones, es decir, los contratos que ambas partes perfeccionaban mediante su consentimiento.

Esta clase de operaciones sindicadas tuvieron su origen, como sucede con casi todas las operaciones financieras emergentes, en el mercado financiero norteamericano. Por lo tanto, la operación sindicada no mantiene una regulación específica en el marco de nuestro ordenamiento jurídico, de manera que pertenece a la clase de contratos que en nuestra categorización jurídica se denominan atípicos, es decir, que, sin adoptar una ordenación legal concreta, basan su esencia en el principio de libertad de obligación entre las partes, siempre y cuando dichas obligaciones no sean contrarias a la ley, a la moral, o las buenas costumbres, resultando perfectamente válido, capaz de obligar a las partes y digno de protección judicial en caso de incumplimiento por alguna de las partes firmantes.

GRAN INTERÉS

La canalización de operaciones sindicadas cuenta con un creciente atractivo entre las empresas, por las siguientes razones:

- Las compañías, en sus sistemas de planificación estratégica, precisan determinar anticipadamente el nivel de recursos que van a ser expuestos en un periodo de tiempo futuro, con la finalidad de poder acometer determinadas inversiones de gran envergadura en sus líneas maestras de actuación. De esta forma, esta planificación resulta mucho más simple cuando todos los recursos son canalizados por un úni-

co interlocutor, en lugar de varios, que implican muchas más negociaciones, con las respectivas dificultades en cada una de ellas.

- Por el contrario, con independencia de que la procedencia única de la financiación resulte verdaderamente comprometida desde el punto de vista empresarial, dado que la compañía pasa a supeditarse exclusivamente a un único prestamista -el banco director, que es la institución con la que se lleva a cabo la negociación-, son operaciones cuya materialización incita un gran aliciente, porque al encontrarse financiado el montante de la operación por el conjunto de entidades financieras se proporciona más seguridad, dado que en caso de incumplimiento contractual por parte de un banco no implica el incumplimiento de los demás firmantes.
- Esta operativa denota la obtención de una financiación estable, ya que en este tipo de contratos existe una fase precontractual tan compleja, que se desaconseja a empresas de dudosa proyección, con el fin de solventar trastornos financieros puntuales.

Paralelamente, por parte del sistema bancario, también subyace una serie de principios, con los que revela su propensión y predisposición a participar en esta tipología de proyectos:

- La eventualidad de acceder a operaciones de financiación, que sin un grado de sindicación oportuno no resultaría posible a un único banco, bien por falta de disposición de recursos en su estructura económico-financiera o porque coyunturalmente los mantuviera previamente comprometidos en otras operaciones. En



Financiación sindicada,

¿sólo una alternativa al concurso de acreedores?

La operación sindicada pertenece a la clase de **contratos** que en nuestra **categorización** jurídica se **denominan atípicos**, sin una ordenación legal **concreta**

cualquier caso, tradicionalmente la banca es proclive y tendente a diversificar recursos y riesgo entre una multiplicidad de sectores de la economía.

- La distribución de riesgos. Una institución crediticia debe impedir ejercer una concentración excesiva de recursos en un número reducido de clientes/sectores, evitando que su subsistencia y el cumplimiento de sus obligaciones se someta exclusivamente a ellos, por lo que una buena gestión bancaria tiende en todo momento a desconcentrar niveles de riesgo crediticio. De manera que, ante una operación de gran envergadura, resulta más conveniente para el banco afrontarla de forma sindicada, ya que su participación y, por tanto, el riesgo en el negocio es menor, ya que no debe inmovilizar gran cantidad de recursos en una operación aislada. Con ello, el riesgo en caso de incumplimiento por parte del prestatario es menor, quedándose acotado en la misma proporción que los recursos que inmoviliza. Además, actualmente la problemática de concentración de riesgos se encuentra en el punto de mira de las autoridades bancarias, que vigilan de forma exhaustiva la tendencia y la acumulación de riesgos en las operaciones.
- Otro de los argumentos radica en la capacidad de incursión en mercados alternativos, ya que esta tipología de operaciones ha supuesto para las entidades un instrumento preciso para la implantación progresiva en mercados territoriales y sectoriales en los que no contaban con ningún tipo de presencia, explorando nuevas fuentes de generación de recursos y nuevos canales de distribución complementarios para ampliar su cartera de clientes.

CARACTERÍSTICAS

Bajo estas premisas, una operación sindicada viene delimitada como aquel contrato mediante el cual varias entidades bancarias acreedoras -entre las que se acentúa la entidad que interviene en concepto de banco agente- se obligan a poner a disposición del acreditado, a través del referenciado banco agente,

los fondos hasta el límite predefinido y por el plazo estipulado, obligándose el acreditado a su vez al reembolso de dichos fondos y al pago de intereses, comisiones y gastos correspondientes, en base a lo estipulado en el contrato, pudiendo en determinados contratos volver a utilizar los fondos reembolsados dentro del mismo período de disposición. En último término, la operación financiera subyacente, es decir, la operación o negocio jurídico que se financia a través de la financiación sindicada, puede ser cualquier operación financiera activa.

Al igual que sucede con la definición de cualquier figura jurídica, en toda transacción sindicada subyacen una serie de particularidades intrínsecas específicas, que se detallan de manera resumida a continuación:

1. Las entidades financieras concedentes ostentan créditos independientes que, al mismo tiempo, no se pueden ejercitar libremente.
2. Todas las relaciones que los acreedores intervinientes mantengan con el deudor se canalizan a través del banco agente, que asume el rol de mandatario irrevocable de todos los acreedores o de las entidades financieras participantes de la operación sindicada -a diferencia de un mandato normal, éste es irrevocable, por lo que la figura jurídica se denomina mandato a efectos de identificarlo con una figura jurídica conocida, pero no ostenta la condición como tal, ya que el mandato en nuestro Código Civil puede ser revocado en todo momento.
3. La operación sindicada es, en esencia, una colaboración de varias entidades de crédito en un mismo contrato con el fin de poder satisfacer los requerimientos de los clientes que, por la cuantía de la operación de que se trate, una sola entidad bancaria no podrá atender.
4. La sindicación de una operación financiera implica la existencia de una pluralidad de partes, es decir, ya no se celebra un contrato de crédito entre una parte deudora y otra acreedora.
5. La parte contratante constituida por las entidades financieras configura un consorcio bancario como particular comunidad de intereses y riesgos, dentro del cual se rigen y adoptan directrices por medio de un sistema de mayorías, actuando, sin embargo, frente al cliente como único titular de una obligación colectiva.
6. Es un contrato complejo que se rige o se basa esencialmente en la confianza que las demás entidades integrantes del sindicato depositan en la entidad clave del negocio, es decir, en el banco agente.
7. En las operaciones sindicadas existe una característica que, por otra parte, es prácticamente común a

Cláusulas más habituales

Dadas las particularidades que emanan de un crédito sindicado, se puntualizan unas disposiciones generales que estipulan el funcionamiento de esta tipología de contratos, entre las que destacan las siguientes:

1. **Cláusula crédito revolving.** Se trata de una condición establecida en créditos concedidos con técnicas *roll-over*, por medio de la que viene pactada de antemano una cancelación parcial o total de la deuda en unos determinados momentos de tiempo.
2. **Cross default.** Es una reserva que establece el derecho que ostentan los bancos participantes a exigir la cancelación total o parcial de su proporción de deuda, si se verifica que la parte prestataria incumple o ha incumplido con cualquiera de sus obligaciones de pago.
3. **Pari passu.** Es una estipulación que otorga a la operación objeto de financiación la misma categoría legal que las deudas contraídas con anterioridad por parte del prestatario.
4. **Preferential Indebtedness-cláusula de rango preferente.** Limitación que reconoce aquellas deudas que tienen un carácter preferente al crédito sindicado, respetando la mayor categoría de las deudas suscritas anteriormente.
5. **Negative pledge.** Término jurídico por el que se precisa la imposibilidad de contraer deudas de categoría superior al crédito objeto de firma.

todas las operaciones financieras, que es la posición de dominio que ostenta la parte acreedora, proporcionándole un poder de negociación tan privilegiado que hace que el contenido de los contratos sea única y exclusivamente confeccionado por los bancos prestamistas.

En última instancia y al margen de los sistemas de endeudamiento sindicados, existen otras líneas de financiación a considerar, como forma de complementar toda la renegociación con entidades financieras, con el fin de reforzar el nivel de solvencia y fortaleza financiera, como son las ampliaciones de capital -tanto de socios actuales, como de entrada de nuevos socios- y la optimización en la gestión de capital corriente, mejorando cobros, pagos y niveles de *stock*.

ENTIDADES PARTICIPANTES

A efectos de estructurar de manera conveniente el sindicato bancario, se agrupa un conjunto de entidades financieras con la finalidad de acumular el volumen de financiación específico y de distribuir la concentración de riesgos. En este sentido, entre todas las figuras que intervienen en todo crédito sindicado, sobresalen las siguientes:

1. **Banco director.** Se trata de una institución de reconocido y contrastado prestigio a nivel nacional e internacional, suficientemente acreditada para transmitir la máxima seguridad y solvencia financiera, que dirige el cometido principal de organizar, planificar y negociar toda la operativa y las características que dimanen del crédito. Además, se encarga de recabar toda la información de naturaleza económico-financiera que atañe al cliente -situación financiera, reseñas sobre el sector en el que el solicitante lleva a cabo su actividad, objeto y destino de los fondos, situación

económica y política del país del solicitante...- y de confeccionar el *placing memorandum*, que es la memoria sobre la que se recogen todas las particularidades y cláusulas del crédito. Asimismo, es la entidad responsable de organizar el grupo de codirectores que puntualmente pueda existir, el sindicato y la estrategia principal. Por último, una vez ha procedido a firmar el clausulado del crédito, suele desaparecer, confiando la responsabilidad clave al banco agente.

2. **Banco agente.** Es la entidad que ejerce labores de interlocución e intermediación en los movimientos de fondos entre prestamistas y prestatario, de manera que una vez se ha constituido el sindicato, el banco agente es el encargado de captar fondos de los bancos acreedores y de canalizarlos hacia la parte prestataria y viceversa, es decir, una vez el prestatario los reembolsa en cada vencimiento de deuda, se responsabiliza de distribuirlos entre los bancos prestamistas. Asimismo, es el banco encomendado de fijar el tipo de interés que se negocia en el mercado, y de nombrar y designar a cuanto profesionales independientes fuesen susceptibles de intervenir en un momento dado.
3. **Bancos de referencia.** Son las entidades prestamistas participantes, cuya misión primordial consiste en realizar las aportaciones de capital necesarias en base a las cuotas de participación establecidas, y de indicar la cotización del tipo de interés de referencia acordado en el crédito. ■

COMENTE ESTE ARTÍCULO

En www.estrategiafinanciera.es