

Alerta Mercado de Capitales - Marzo 2020

COVID - 19: ASPECTOS A TENER EN CUENTA POR EMISORES DE BONOS Y OTROS INSTRUMENTOS DE DEUDA

En el contexto de la crisis sanitaria generada por la expansión del COVID - 19 y las medidas adoptadas por las autoridades peruanas para contenerla, es importante que los emisores de bonos, papeles comerciales y otros instrumentos de deuda presten atención a los siguientes aspectos con el fin de prevenir posibles incumplimientos:

RESPECTO A EMISIONES EN CIRCULACIÓN

Problemas de liquidez. Los efectos de la crisis sanitaria podrían generar problemas temporales de liquidez que dificulten a ciertos emisores cumplir con el pago de intereses o principal en la oportunidad pactada. En tal caso podrían adoptarse las siguientes medidas: (i) revisar el acto o contrato de Emisión para determinar si éste prevé algún procedimiento especial que deba seguirse ante dichas circunstancias; (ii) evaluar la posibilidad de acceder a fuentes alternativas de fondeo que permitan al emisor contar con el efectivo necesario para realizar el pago oportuno de las obligaciones próximas a vencer; (iii) de no ser posible lo anterior, evaluar la adopción de alguna alternativa a fin de evitar incurrir en el incumplimiento, como por ejemplo, conseguir un periodo de gracia o a una reprogramación de fechas de pago (es importante tener en cuenta que normalmente ambas posibilidades requerirán la aprobación de la asamblea de obligacionistas, la que debido al Estado de Emergencia decretado por el gobierno, no podría realizarse de manera presencial en tanto éste dure, por lo que de ser urgente, cabría la posibilidad de analizar la posibilidad de realizar una asamblea no presencial).

Ratios financieros. La particular situación de cada emisor en cuanto a reducción de ingresos o pérdida de valor de sus activos, podrían llevar a un incumplimiento en los ratios financieros que se comprometió a mantener durante la vida del instrumento de deuda. Es importante que en este contexto los emisores: (i) lleven a cabo un seguimiento cercano a sus ratios financieros para

asegurar su cumplimiento; (ii) verifiquen si el acto o contrato de emisión prevé un periodo de cura para subsanar tal incumplimiento si se diera, teniendo en cuenta que vencido éste, la concesión de un plazo de cura adicional o cualquier otra decisión que evite el vencimiento anticipado de la emisión o emisiones dependerá de un acuerdo de asamblea de obligacionistas o, (iii) evalúen la posibilidad de plantear un posible relajamiento de los ratios financieros, o algún mecanismo alternativo para la concesión de periodos de cura adicionales.

Clasificación de riesgo. Al igual que en el caso de los ratios financieros, la coyuntura general y la situación particular de cada emisor puede llevar a que una o más de las empresas clasificadoras de riesgo modifique la clasificación asignando a los valores emitidos una categoría de clasificación de mayor riesgo (downgrade). Ante esta posibilidad, es aconsejable que los emisores: (i) verifiquen si sus Contratos prevén esta situación como un evento de incumplimiento, así como sus resultados o consecuencias, con la finalidad de adoptar alguna de las medidas que se sugieren en los puntos anteriores; y, (ii) trabajen con la empresa clasificadora de riesgo para que la clasificación de riesgo actualizada refleje de manera adecuada (i.e. no magnificada) el eventual impacto en el nivel de riesgo.

Efecto Sustancialmente Adverso. Es usual que los Contratos prevean que la existencia de ciertos eventos que generen algún efecto negativo relevante sobre el emisor o las emisiones, constituyen un evento de incumplimiento. Cada Contrato define de manera particular los alcances y consecuencias de este tipo de eventos, por lo que es importante que los emisores revisen sus respectivos términos con el fin de anticipar una potencial situación como la descrita, así como sus resultados o consecuencias, de tal modo que puedan tomar las previsiones o medidas que se mencionan en los puntos anteriores.

Incumplimientos cruzados (cross default o cross acceleration). Es posible que los Contratos prevean que el incumplimiento en el pago de otras obligaciones financieras o en los términos previstos en otros contratos, configuran eventos de incumplimiento. En tal caso se sugiere que los emisores: (i) evalúen si su respectivo Contrato contempla alguna de estas situaciones como eventos de incumplimiento, así como sus consecuencias o resultados; (ii) consideren en qué medida la coyuntura actual podría generar incumplimientos en otros contratos u obligaciones y si tales incumplimientos cumplen con el criterio de relevancia establecido en el Contrato; y, (iii) de ser el caso, adopten alguna de las medidas descritas con anterioridad.

RESPECTO A FUTURAS EMISIONES

Debida diligencia. Los emisores deben estar preparados para discutir con el estructurador el impacto actual o posible impacto futuro generado por la crisis sanitaria, y las medidas que el gobierno, empresas e individuos hayan adoptado o adopten frente a ella, en aspectos relevantes tales como posibles incumplimientos de contratos, cambios en los ingresos, restricciones en la fuerza laboral, cambios en las condiciones de liquidez. Asimismo, debería discutirse con la entidad estructuradora la pertinencia de incluir información al respecto en el respectivo prospecto informativo. Dicha información podría ser recogida en la sección “Factores de Riesgo”, la misma que además debería ser revisada en su totalidad con el objeto verificar que en ella se continúan revelando de manera adecuada los riesgos identificados a la luz de esta situación u otras similares que podrían presentarse.

Otra sección que podría ser evaluada y complementada es la correspondiente al “Análisis y discusión de la administración acerca del resultado de las operaciones y de la situación económico financiera”, con el objeto de que los inversionistas tengan una cabal comprensión de los cambios importantes que hayan ocurrido y las tendencias y posibles estrategias a seguir en el futuro frente a la situación de emergencia sanitaria.

Clasificaciones de riesgo. Los emisores también deben estar preparados para conversar sobre los aspectos antes mencionados con las empresas clasificadoras de riesgo con ocasión de la actualización de sus clasificaciones de riesgo vigentes o la obtención de nuevas clasificaciones de riesgo para sus emisiones, de modo que éstas reflejen de manera adecuada el real efecto actual o potencial de dichas situaciones.

RESPECTO A LAS OBLIGACIONES FRENTE AL MERCADO

Información eventual. La obligación de revelar hechos de importancia no se ha suspendido, ni se ha flexibilizado el plazo para su remisión. Por lo tanto, los emisores deben estar atentos a informar oportunamente acerca de las situaciones que puedan generarse para sus operaciones y perspectivas a raíz de la situación descrita, que califiquen como hechos de importancia.

Información periódica. Teniendo en cuenta que el Superintendente del Mercado de Valores mediante resolución, ha prorrogado los plazos para la

presentación de información periódica (prórroga que no opera para las empresas que se encuentran bajo el ámbito de supervisión de la SBS), los emisores deben prepararse para aprobar y remitir oportunamente, dentro de los nuevos plazos aprobados, su información financiera, memorias anuales y actualización de información sobre grupo económico.

Además, los emisores deberían analizar la pertinencia de incluir en su memoria anual o documento de información anual, información derivada de la crisis sanitaria por el COVID-19 como parte de la sección referida a hechos de importancia ocurridos luego del cierre del ejercicio.

Juntas no presenciales. Los emisores podrían considerar la posibilidad de incluir en sus respectivos estatutos los mecanismos para llevar a cabo juntas de accionistas no presenciales, de acuerdo con las opciones previstas en la Ley General de Sociedades. Asimismo, deberían encontrarse atentos a la puesta en vigencia de los mecanismos adicionales previstos para los emisores con valores inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores.