

## **CAMBIO MATERIAL ADVERSO (CMA) Y SU MANEJO DURANTE LA CRISIS DEL CORONAVIRUS**

Considerando los efectos negativos que han generado el surgimiento y propagación del coronavirus (Covid-019) sobre el comercio local y mundial y, específicamente, sobre la capacidad de las empresas colombianas para honrar los créditos con el sector financiero, consideramos importante hacer algunas anotaciones sobre el alcance jurídico y consecuencias económicas de las cláusulas de Cambio Material Adverso (también llamado “*Material Adverse Change*” o “MAC” por sus siglas en inglés), así como la forma en que deben actuar los empresarios frente a éstas.

En los créditos locales e internacionales (ya sea en la forma de un crédito simple o un crédito sindicado otorgado en Colombia), es común estipular/pactar cláusulas que les permitan a las instituciones financieras monitorear al deudor constantemente, su comportamiento/capacidad de pago y/o protegerse de manera adecuada ante la posible insolvencia de aquel. Una de las cláusulas más comunes es la denominada Cambio Material Adverso (en adelante “CMA”)<sup>1</sup>, en virtud de la cual la institución financiera puede “acelerar” un crédito y/o abstenerse de desembolsar nuevos recursos, después de la celebración del contrato de crédito, al deudor cuyas condiciones financieras se vean afectadas por causas externas y/o internas, al punto de que se considere que el mismo (deudor) ya no cuenta con la capacidad para honrar sus obligaciones en la forma estipulada/acordada originalmente.

### **1. Alcance/función**

En los créditos otorgados por instituciones financieras se entiende que existe un CMA cuando se presentan, a juicio del acreedor, cambios y/o inclusive circunstancias que pueden generar en el deudor un debilitamiento en su condición financiera y/o capacidad de pago, previéndose con ello un futuro incumplimiento de las obligaciones adquiridas en el contrato de crédito<sup>2</sup>. Se incluyen allí entonces todas las circunstancias que en la razonable opinión del banco o los bancos sindicados puede generar un efecto material adverso en la situación financiera del deudor o en su habilidad para cumplir con las obligaciones del acuerdo de crédito.

---

<sup>1</sup> Cláusula que a su vez es común en las operaciones de fusión y/o adquisición de empresas.

<sup>2</sup> El Loan Market Association (LMA) lo define así: “*Material Adverse Effect*” means a material adverse effect on: (a) [the business, operations, property, condition (financial or otherwise) or prospects of an Obligor; or (b) the ability of an Obligor to perform its obligations under the Finance Documents; or (c) the validity or enforceability of, or the effectiveness or ranking of any Security granted or purported to be granted pursuant to any of, the Finance Documents; or (d) the rights or remedies of any Finance Party under any of the Finance Documents].”

El objetivo de esta estipulación es condicionar el desembolso de los recursos y/o la continuidad del contrato a la no ocurrencia de hechos y/o circunstancias sobrevenidas, imprevisibles y materiales que puedan llegar a afectar la capacidad financiera del deudor y/o las condiciones en que el banco estuvo dispuesto a prestar. Normalmente esta cláusula incorpora unas condiciones que deben cumplirse con el propósito de activar el remedio correspondiente:

- i) Debe determinarse y/o identificarse el evento que puede ser considerado adverso para la condición financiera del deudor. Dichos hechos y/o circunstancias pueden presentarse en el entorno económico personal del deudor y/o en un entorno macroeconómico. Así por ejemplo, circunstancias personales del deudor como un debilitamiento de su condición financiera por malos resultados en un ejercicio determinado o la disminución de sus ventas podrían llegar a constituirse como un CMA, o; a nivel macroeconómico, una crisis económica y/o financiera en su mercado particular (crudo, v. gr.) o una crisis financiera global también podrían catalogarse dentro de dicha categoría.
- ii) Adicionalmente, debe calificarse el efecto que ese hecho puede tener en la capacidad del deudor para cumplir con sus obligaciones. En este punto resultará importante resaltar que no siempre un evento negativo para un mercado particular (o una crisis global), necesariamente debe ser considerado como CMA, ya que en cualquier caso deberá comprobarse/verificarse que el evento particular afecta de manera significativa al deudor, o tiene la potencialidad de afectar su capacidad para cumplir con las obligaciones adquiridas en el crédito.
- iii) El cambio/efecto adverso debe ser calificado como “material”, es decir, significativo o sustancial, de manera que tal cambio, de haberse presentado con anterioridad, hubiese hecho que el banco no prestara los recursos o los hubiese prestado en condiciones muy diferentes a las estipuladas en el contrato celebrado.

En este punto deberá siempre considerarse que la afectación deberá darse sobre la condición financiera del deudor, por lo que la revisión de sus estados financieros será siempre necesaria. Como se mencionó, la gravedad de un acontecimiento en un mercado particular por sí sola no implica la afectación de la condición financiera del deudor, por lo que al análisis de la condición financiera del deudor es imperativa.

- iv) Además, deberá analizarse si el efecto negativo es temporal o permanente, ya que en el primero de los casos (temporal) no podría considerarse que el acreedor estaría habilitado para adoptar uno de los remedios que le señala el contrato.

- v) Finalmente, se ha considerado que el acreedor no puede o podría activar el remedio contractual cuando los hechos o circunstancias que se consideran Cambio Material Adverso eran conocidas por él mismo antes de la celebración del contrato.

En suma, el propósito de estas cláusulas no es otro que permitir que las partes puedan gestionar o administrar los riesgos inherentes a una operación de inversión o adquisición que por lo general es cuantiosa o su ejecución se prolonga en el tiempo.

## **2. Efectos en el contrato**

Normalmente, la ocurrencia de un CMA otorga al acreedor la facultad de no continuar con la transacción, ya sea no desembolsando recursos o resolviendo el contrato de manera anticipada. En otros casos, pueden servir como base para volver a negociar las condiciones del crédito. Los efectos que se le atribuyen a su ocurrencia se regulan usualmente en dos cláusulas/momentos del contrato, a saber:

- i. En las condiciones para el desembolso (*Condition Precedent*), donde usualmente se estipula que ante la ocurrencia/existencia de un CMA el banco queda facultado para abstenerse de desembolsar los recursos al deudor o no desembolsar nuevos recursos en aquellos casos en que se han acordado desembolsos parciales. De esta manera el acreedor protege su posición financiera al no entregar recursos a un deudor que, en su consideración, no tiene la capacidad de cumplir sus obligaciones en la forma acordada inicialmente.
- ii. En las causales de incumplimiento (*Events of Acceleration*) en donde se estipula que ante la ocurrencia/existencia de un CMA el banco queda facultado para acelerar el crédito, esto es, resolver el contrato y exigir el pago de las sumas debidas de forma anticipada.

En ambos casos, es común que el advenimiento de un CMA genere la renegociación de las condiciones del crédito, de manera tal que el acreedor se vea remunerado de manera adecuada por el mayor riesgo que está asumiendo y/o obtenga las garantías suficientes para seguir adelante con el mismo. No obstante lo anterior, en el evento en que no se logre una negociación de las nuevas condiciones, es normal que el acreedor resuelva el contrato y ejecute las garantías constituidas a su favor, previendo una posible insolvencia del deudor.

### **3. El Covid19 como generador de un Cambio Material Adverso**

En el caso del surgimiento y propagación del coronavirus (Covid-19), las restricciones de movilización, los cierres de ciudades e industrias impuestos por las autoridades locales y nacionales y los graves efectos que esta situación ha generado sobre el comercio y la industria nacional, es evidente que nos encontramos frente a un hecho que puede ser considerado como un CMA<sup>3</sup>.

A la luz de lo expuesto previamente, resulta factible que los cambios introducidos a la dinámica económica de la mayoría de los países por cuenta de la propagación del Covid-19 impliquen una alteración negativa de las condiciones económicas y macroeconómicas de un deudor que ponga en riesgo su capacidad de pago no solo al largo plazo, sino al mediano y corto plazo. Por ejemplo, una empresa que se ve obligada a cerrar sus líneas de producción y comercialización indefinidamente o cuya demanda de servicios y/o productos se contraiga por cuenta de los asilamientos obligatorios, de manera indefectible verá afectado su flujo de caja y a la postre su capacidad de pago.

Pues bien, el efecto sistemático que una pandemia como el coronavirus genera en la económica de un país resulta prácticamente irresistible, por lo que las nuevas condiciones a las que se enfrentan las empresas y deudores podrían dar lugar a la activación de las cláusulas de Cambio Material Adverso. Lo anterior, claro está, si para cada caso, es decir, de cada deudor en particular, se comprueba que la crisis generada por el virus ha tenido un efecto adverso/negativo material en su condición financiera de manera permanente. Pues la pandemia por sí sola no puede ser considerada un CMA, ya que en cualquier caso, se ritera, el análisis de los efectos económicos y financieros de los acontecimientos de los últimos meses debe hacerse caso a caso.

### **4. Manejo de los cambios en la condición financiera como consecuencia del Covid19**

Como es evidente, la propagación del Covid-19 supone retos importantes para la sociedad y economía colombiana. Desde la perspectiva de las instituciones financieras, el cambio que genera la pandemia en la economía de sus deudores supone necesariamente un llamado a verificar el cumplimiento de las condiciones financieras con que deben contar estos para el acceso al crédito o el mantenimiento de los ya otorgados.

---

<sup>3</sup> Observados los datos de la última encuesta de confianza de comerciantes y los pronósticos de crecimiento de la economía colombiana realizados por Fedesarrollo, es evidente el impacto económico que la crisis tendrá sobre la economía del país. Datos disponibles en la página web de Fedesarrollo: <https://www.fedesarrollo.org.co/>

Más allá de las medidas adoptadas por la Superintendencia Financiera de Colombia para flexibilizar las normas en la materia, los acreedores financieros deberán verificar, con el propósito de proteger su estabilidad financiera y, con ello, al ahorro público, si sus deudores aún continúan gozando de la solvencia económica que les permita cumplir los compromisos adquiridos. En caso de que las condiciones financieras de sus deudores no se mantengan en la forma inicialmente acordada, seguramente se verán forzadas a iniciar procesos de renegociación de esos pasivos, haciendo uso de instrumentos contractuales como el CMA.

No sobra advertir que la implementación de los remedios estipulados en los contratos de crédito deberá estar precedida de una verificación del cumplimiento de las condiciones ya señaladas para que se considere que existe efectivamente un CMA, pues en caso contrario, la decisión de acelerar el crédito, por ejemplo, podría verse impugnada ante el juez del contrato.

Ahora, en el caso de los deudores, la situación que se presenta supone igualmente retos importantes. Primero, están llamados a verificar constantemente su situación financiera, así como su capacidad para cumplir las obligaciones adquiridas. En el caso de los compromisos financieros, es imperativo que los empresarios analicen detalladamente si los contratos en que se instrumentan incorporan estipulaciones como el CMA, el lenguaje de esas cláusulas y las consecuencias jurídicas que en cada uno de esos contratos se le atribuye a las mismas. Lo anterior, con el propósito de determinar en qué momento el deterioro en su condición financiera, independientemente de si hasta el momento han cumplido sus obligaciones, puede llevar a sus acreedores a interpretar que se encuentran ante esa institución. No sobra recordar que para que se configure el CMA no es necesario que el deudor se encuentre incumpliendo sus pagos, ya que en la verificación del mismo se evalúa simplemente la condición financiera del deudor, los efectos negativos que sobre éste ha tenido la crisis y su capacidad de cumplimiento en el mediano y largo plazo.

Segundo, ante la evidencia de cambios en su situación financiera que pudiera llevar a los acreedores a alegar la configuración de un CMA, los deudores deberían proceder, como medida preventiva y de manera inmediata, a la renegociación de sus créditos. Lo anterior, para evitar que un mayor deterioro en su situación financiera pueda llevar a las entidades crediticias a acelerar sus créditos y/o hacer efectivas las garantías con que estas cuentan. Aunque seguramente para las entidades financieras esta será una medida de *ultima ratio*, siempre es importante considerar que los intermediarios financieros podrían estar facultados para acelerar los créditos como remedio ante la ocurrencia de un CMA.

Ahora bien, al hablar de renegociación de los créditos, no sobra advertir que la misma podría darse de manera directa o acudiendo a un trámite de reorganización empresarial en los términos

de la Ley 1116 de 2006 o a algunos de los mecanismos “extrajudiciales” introducidos recientemente en el Decreto 560 de 2020.

En el caso de los trámites recuperatorios regulados en la citada normatividad, lo encontramos mucho más adecuado. Como lo señala el artículo 1° de la Ley 1116 de 2006, el proceso de reorganización tiene como finalidad “[l]a protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo”, por lo que estamos frente a una norma encaminada a crear el escenario legal para que empresarios y acreedores puedan negociar sus acreencias de manera colectiva, impidiéndose la atención individual de cualquier acreencia. En ese sentido, esta norma crea un escenario legal a través del cual el empresario tiene la posibilidad de renegociar las condiciones de los créditos adquiridos con anterioridad a la fecha de apertura del proceso y, de esa manera, se logre conservar la empresa como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo.

Atendiendo a su naturaleza, el trámite regulado en dichas normas incorpora instrumentos de protección del empresario que le permitirán al deudor acceder al trámite judicial impidiendo que sus acreedores aceleren sus créditos en la forma originalmente estipulada. Así por ejemplo, el artículo 4° de la norma incorpora el principio de universalidad, según el cual, *“la totalidad de los bienes del deudor y todos sus acreedores quedan vinculados al proceso de insolvencia a partir de su iniciación.”* De igual forma, el artículo 16, señala que *“son ineficaces, sin necesidad de declaración judicial, las estipulaciones contractuales que tengan por objeto o finalidad impedir u obstaculizar directa o indirectamente el inicio de un proceso de reorganización, mediante la terminación anticipada de contratos, la aceleración de obligaciones, la imposición de restricciones y, en general, a través de cualquier clase de prohibiciones, solicitud de autorizaciones o imposición de efectos desfavorables para el deudor que sea admitido al proceso de reorganización previsto en esta ley”* (subrayas nuestras).

Al analizar el conjunto de las normas de la Ley 1116 de 2006 y del Decreto 560 de 2020, encontramos que constituyen una barrera legal para aquellos acreedores que quieran hacer efectivos los remedios que les ofrecen (en un escenario de cumplimiento normal) las cláusulas que regulan el CMA y figuras similares. Teniendo en cuenta lo anterior, resulta entonces adecuado recomendar que, ante un deterioro en la condición financiera del deudor, se acuda al trámite de reorganización de manera que se proteja y conserve el patrimonio de la empresa durante este tiempo de crisis.

**PARA MAYOR INFORMACIÓN EN ESTE Y OTROS TEMAS PÓNGASE EN CONTACTO CON NUESTRO EQUIPO.**

Correo: [mrodriguez@sotomonteabogados.com](mailto:mrodriguez@sotomonteabogados.com)