

REESTRUCTURACIONES FINANCIERAS CORPORATIVAS

Las empresas privatizadas o concesionarias de servicios públicos bajo riesgo

Daniel Seva

dseva@palermo.edu

La crisis financiera desatada a fines del 2001, y las posteriores medidas adoptadas por el Gobierno Nacional, derivaron en necesidades de renegociar compromisos financieros por parte del sector corporativo argentino por un monto superior a los US\$ 25.000.- millones. Como resultado, los últimos dos años de dicho sector han sido dedicados en gran parte a analizar alternativas, discutir propuestas y negociar planes de pago con acreedores locales e internacionales.

Tomando las 200 empresas de mayor facturación de nuestro país, 65 empresas o el 33% del total de la muestra, debieron realizar algún tipo de reestructuración de pasivos a fines de evitar o remediar situaciones de incumplimiento de los compromisos asumidos con sus acreedores. De las 65 empresas con necesidad de refinanciar pasivos, el 97% ó 63 empresas, entraron en lo que el mercado financiero denomina "default" (incumplimiento de compromisos con sus acreedores). Solo dos empresas implementaron algún tipo de refinanciación anticipada que les permitió evitar transgredir los derechos de sus acreedores.

Dentro de la muestra analizada, las industrias que más sufrieron la crisis financiera fueron: telecomunicaciones; petróleo; gas; generación y distribución de energía eléctrica; y medios de comunicación. Estas cinco industrias concentran el 70% de los pasivos de la muestra que fueron renegociados o están en proceso de renegociación.

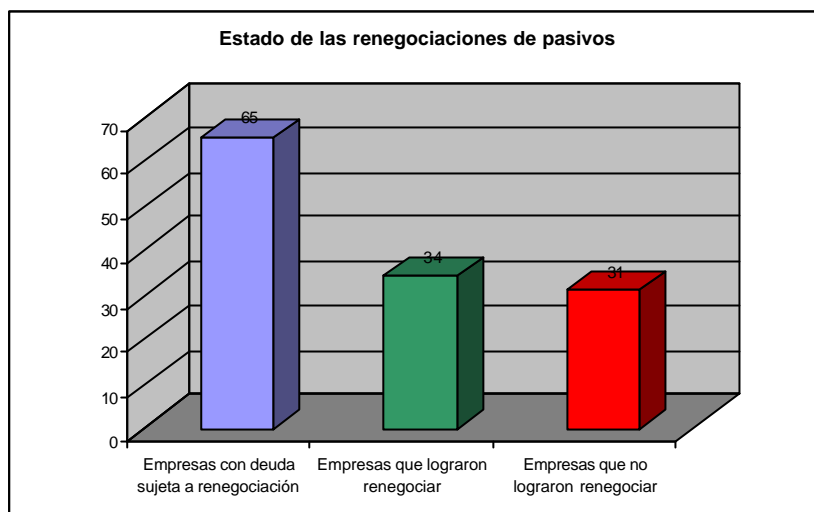
Detalle de las industrias con pasivos en renegociación

Industria	Empresas con renegociación de deudas	Total de deudas involucradas (en millones de US\$)
Telecomunicaciones	7	6.700
Petróleo	4	4.528
Gas	6	2.252
Electricidad	7	1.952
Medios	4	1.494
Construcción	5	1.215
Transporte	5	1.202
Metalúrgica	3	1.073
Alimentos	7	1.052
Supermercados	5	796
Aguas	1	732
Correos	2	604
Química	1	129
Automotriz	1	51
Salud	2	11
Otras	4	265
TOTALES	64	24.056

Sobre una muestra de las 200 empresas que más facturan en la Argentina

Fuente: elaboración propia

A más de dos años de la declaración de la cesación de pagos de la deuda soberana y del inicio de los defaults corporativos a nivel nacional, el panorama no presenta los avances esperados. De las 65 empresas mencionadas, 41 de ellas presentaron algún tipo de propuesta a sus acreedores (Acuerdo Preventivo Extrajudicial, recompra de deuda, canje por nueva deuda, etc.). De las 41 propuestas presentadas, 34 fueron aceptadas quedando aún 7 propuestas presentadas a consideración de los acreedores.



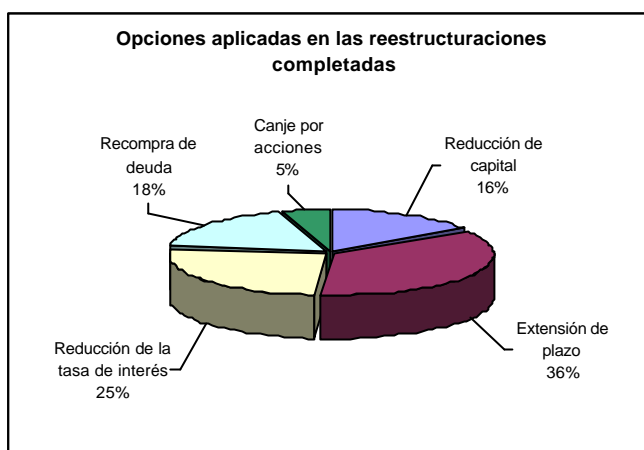
Sobre una muestra de las 200 empresas que más facturan en la Argentina
Fuente: elaboración propia

Estado de las renegociaciones de pasivos por industria

Industria	Propuestas presentadas	Propuestas aprobadas por los acreedores	Deudas renegociadas (en millones de US\$)	Empresas sin propuesta presentada	Deuda pendiente de renegociación (en millones de US\$)
Telecomunicaciones	4	2	2.051	3	4.649
Petróleo	4	4	4.528	-	-
Gas	1	-	-	5	2.252
Electricidad	1	1	319	6	1.633
Medios	4	1	84	-	1.410
Construcción	5	5	1.215	-	-
Transporte	3	3	1.122	2	80
Metalúrgica	3	3	1.073	-	-
Alimentos	5	4	612	2	440
Supermercados	5	5	796	-	-
Aguas	-	-	-	1	732
Correos	-	-	-	2	604
Química	1	1	129	-	1
Automotriz	1	1	51	-	-
Salud	1	1	11	1	-
Otras	2	2	167	2	98
TOTALES	40	33	12.158	24	11.899

Sobre una muestra de las 200 empresas que más facturan en la Argentina
Fuente: elaboración propia

La renegociaciones cerradas se caracterizaron por el alto grado de creatividad en las estructuras financieras aplicadas. El menú de opciones ofrecidas a los acreedores fue amplio, incluyendo como mínimo dos opciones por propuesta. La extensión de los plazos de amortización y la reducción de las tasas de interés fueron las opciones más utilizadas por las empresas, aplicándose las mismas generalmente en forma conjunta. La tercera alternativa más utilizada fue la recompra de deuda por parte de los deudores, aprovechando sus excedentes de fondos generados por la cesación de pagos y los bajos precios de cotización de sus papeles. Muy pocas empresas optaron por ofrecer a sus acreedores acciones, y en la mayoría de los casos se optó por ofrecer deuda convertible.



Sobre una muestra de las 200 empresas que más facturan en la Argentina
Fuente: elaboración propia

Casi el 48% de las empresas que debieron entrar en algún tipo de renegociación de deudas, aún no consigue cerrar dicho proceso. Las deudas de dichas empresas representan el 49% de los casi US\$ 25.000.- millones de pasivos en cuestión. No sorprende encontrar entre las empresas con reestructuraciones de deuda pendientes a empresas que prestan servicios públicos privatizados o explotan alguna concesión otorgada por el gobierno.

De las 31 empresas con deudas pendientes de renegociación, 25 de ellas tienen relación contractual con el gobierno (privatizadas o explotadoras de concesiones) y poseen deudas por US\$ 12.932 millones. Solo 8 de esas 25 empresas presentaron una propuesta de renegociación de pasivos a sus acreedores. De las 8 propuestas presentadas, 5 fueron aprobadas por un total de US\$ 3.210 millones y 3 están en proceso de evaluación. Es decir que la deuda sin reestructurar de estas empresas alcanza los US\$ 9.722 millones, equivalente al 82% del total de deuda pendiente de renegociación.

Estado de las renegociaciones de pasivos de empresas privatizadas o explotadoras de concesiones

Industrias con empresas privatizadas o concesiones	Cantidad de empresas con deudas con renegociación	Deuda renegociada (en millones de US\$)	Deuda pendiente de renegociación (en millones de US\$)
Telecomunicaciones	6	1.791	4.649
Gas	6	-	2.252
Electricidad	7	319	1.633
Transporte	4	1.100	102
Aguas	1	-	732
Correos	1	-	354
TOTALES	25	3.210	9.722

Sobre una muestra de las 200 empresas que más facturan en la Argentina
Fuente: elaboración propia

Las empresas prestadoras de servicios públicos u operadoras de concesiones han sufrido las consecuencias de la fuerte devaluación del peso y de la pesificación y congelamiento de las tarifas, establecida por la Ley de Emergencia Pública de enero del 2002. Un claro ejemplo del resultado de estas medidas está dado por la caída del precio de la electricidad de US\$ 23,3/MWh a fines del 2001, a US\$ 13,7/MWh a fines del 2003. Teniendo en cuenta el significativo endeudamiento de las empresas de este sector, principalmente en moneda extranjera, y la caída de los ingresos en dólares de aproximadamente el 50%, ningún plan de negocio planteado con anterioridad es sustentable.

Sin lugar a dudas, la libertad de redefinir precios, márgenes, niveles de inversión, estructura de gastos, etc., sin necesidad de aprobación de parte de entes reguladores o concedentes de licencias o similares, ha sido una clara ventaja durante la etapa de reestructuraciones transcurrida hasta la fecha. Así mismo, no hay que dejar de considerar la recuperación experimentada por la economía local y por ciertas empresas, como un elemento mejorador de los ánimos de los acreedores y deudores al momento de las negociaciones.

Varios países atravesaron diversas situaciones de insolvencia financiera a nivel corporativo (Reino Unido a fines de los '80; los países del sudeste asiático en 1998; Turquía en el 2001; etc.). En la mayoría de los casos, los gobiernos adoptaron medidas tendientes a reducir trabas legales, regulatorias e impositivas que dificultaban la reestructuración de las empresas. Más aún, algunos gobiernos implementaron programas o comités de reestructuraciones con el objetivo de acelerar y facilitar la reactivación del sector privado.

Nuestro gobierno optó por tomar una actitud pasiva frente la significativa insolvencia experimentada por las empresas locales (cabe aclarar que no existe una postura con argumentos indiscutibles respecto de la intervención oficial en este tipo de procesos). Sin embargo, las demoras en las revisiones de los contratos de empresas privatizadas y concesionadas puede llevarlas a perder las pocas posibilidades restantes para alcanzar acuerdos razonables con sus acreedores. Muchos de los accionistas de estas empresas están considerando seriamente retirarse del negocio. Los planes de inversión están totalmente paralizados poniendo en riesgo la provisión de los servicios. No caben dudas que posponer indefinidamente el tratamiento del problema afecta a la recuperación económica en general.

La renegociación de la deuda soberana parecería ser el disparador para el inicio del tratamiento del resto de los problemas cruciales de la economía nacional (tarifas, sistema financiero, coparticipación federal, etc.). Dicha renegociación puede resultar en dos escenarios. Uno de ellos positivo, con una reestructuración ordenada y un grado de consenso entre los acreedores aceptable que permita continuar de manera moderada el crecimiento experimentado bajo un esquema de deuda sustentable. El segundo, y el menos favorable para nuestro país, implica un proceso de reestructuración frustrado, con innumerables acciones legales a nivel internacional y una economía local con un alto grado de incertidumbre y aislada del resto del planeta.

Los tiempos de definición de la renegociación de la deuda soberana se están acelerando. Los acreedores internacionales de la Argentina están usando todas sus armas para obtener una mejor oferta y una pronta definición. Es por ello que se esperan importantes definiciones en los próximos meses. Lamentablemente, no se avizora una revisión de las concesiones de los servicios públicos con anterioridad a la renegociación de la deuda soberana.

Si el resultado para la Argentina fuera el menos favorable, las renegociaciones de las deudas de las empresas que no se completaron hasta ese momento estarán en serias dificultades. Los incrementos en las tarifas serán más difíciles de implementar de lo que fueron hasta ahora. La economía local podría perder el impulso que tomó en este último año y muchas otras reformas pendientes y no menos importantes podrían aún sufrir más retrasos.

Toda reestructuración financiera corporativa debe arrojar como resultado una generación de valor y una redistribución del mismo. Aquellas empresas que pudieron

presentar rápidamente a sus acreedores y accionistas un nuevo plan de negocios con un esquema de deuda sustentable, han sido claramente las ganadoras en este proceso. Aquellas que dependen de organismos o autoridades para replantear sus negocios, tienen posibilidades cada vez menores de alcanzar acuerdos favorables bajo el escenario económico actual. Suponiendo un escenario más pesimista para la economía de nuestro país, estas empresas entrarán en un esquema de alto riesgo, con planes de negocios insostenibles y muy pocas posibilidades de renegociar deudas, donde las decisiones estatales no pasarán por la redefinición de las tarifas, sino por la continuidad en la prestación del servicio.

**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8° piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinadores de investigación:

Finanzas:

Conrado Martinez
cmarti1@palermo.edu

Marketing:

John Hudson
jhudso@palermo.edu

Management:

Juan Lucas Dapena
jdapen@palermo.edu

Recursos Humanos

Emilia Montero
emonte@palermo.edu

Economía:

Marcelo Quiñones
mquino@palermo.edu

La reproducción literal y/o el aprovechamiento total o parcial, a los fines de su divulgación, de la presente publicación se encuentra prohibida a toda persona no autorizada en tal sentido. La Universidad de Palermo se reserva el derecho de iniciar acciones legales que devengan pertinentes ante la inobservancia de la exigencia formulada. Toda la información aquí contenida está basada en o ha sido elaborada sobre la base de información obtenida de fuentes consideradas confiables. La Universidad de Palermo no audita ni verifica la veracidad y/o la exactitud de dicha información. En consecuencia, la presente publicación es presentada bajo ningún tipo de representación o garantía por parte la Universidad de Palermo, sus autoridades, profesores, representantes y empleados.