

CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

Nota Técnica N° 5

***Resolución de la Deuda del
Sector Privado: Experiencias
Internacionales y Propuestas***

Julio 2004

**Proyecto de Asistencia al Honorable
Congreso de la Nación en Temas
Financieros**

1. Introducción

1.1 La presente Nota Técnica N° 5 es la tercera de tres notas que abordan temas relacionados a la Resolución de la Deuda del Sector Privado y están basadas en una serie de mesas redondas coordinadas por el CEF en el transcurso de los meses de abril de 2003 y mayo de 2004 que contaron con la participación de reconocidos profesionales independientes, expertos con variadas perspectivas incluyendo deudores, acreedores locales e internacionales, y reguladores. A su vez, el tópico ha sido tratado en la reunión correspondiente al día 10/06/04 de la que participaron Legisladores Nacionales, junto a sus asesores, miembros de comisiones parlamentarias relativas a asuntos financieros y económicos.

1.2. La serie de tres Notas Técnicas provee elementos técnicos para el análisis del proceso de resolución de deuda del sector privado, considerando particularmente la presencia de obstáculos que afectan el proceso de resolución, la cuantificación del costo en términos de inversión, empleo y crecimiento económico, los mecanismos que pueden agilizar la formalización de acuerdos privados, considerando el resguardo del interés del fisco nacional, como así también las medidas regulatorias tendientes a la recuperación de la inversión y el crédito. La serie de notas está organizada de la siguiente manera, en la Nota I se esgrime la motivación del tema y se detalla el impacto sobre el empleo, la inversión, y el producto. En la Nota II se presenta el estado de situación de la deuda analizada y se examinan las restricciones al avance en el proceso de reestructuración de la deuda del sector privado. En la Nota III se detallan antecedentes relevantes de otros países en la materia, y se hacen recomendaciones y propuestas.

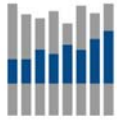
2. Antecedentes relevantes de otros países en la materia

2.1 Las experiencias de soluciones a las crisis de deuda del sector privado son muchas y muy ricas, siendo prudente analizarlas al encarar procesos similares en la Argentina. En el presente punto desarrollaremos los aspectos macroeconómicos de la experiencia internacional, y posteriormente los mecanismos que se han utilizado para su solución.

Crisis de Deuda Privada: Aspectos Macroeconómicos

2.2 En las últimas décadas se ha evidenciado un aumento de las denominadas crisis gemelas. Estas crisis surgen a partir de una combinación de crisis cambiaria y financiera sistémica. La crisis cambiaria tiene lugar cuando la demanda de divisas supera la posibilidad de la autoridad monetaria de defender el tipo de cambio, mientras que la crisis financiera sistémica se caracteriza por una pérdida en la confianza en las entidades financieras que se traduce en una corrida sistémica sobre los depósitos y deriva en un encarecimiento del crédito y contracción de la inversión. Las crisis cambiarias pueden devenir en crisis financieras cuando la contracción monetaria se traduce en una caída de la liquidez bancaria. Por otro lado, las crisis financieras pueden generar crisis cambiarias cuando se produce un rescate por parte del Banco Central que se refleja en pérdida de reservas.

2.3 La creciente intermediación de ahorro externo a través de los sistemas bancarios domésticos se ha reflejado en una mayor coincidencia de ambos tipos de crisis. En estos casos una situación de empeoramiento de las condiciones económicas



CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

imperantes (internas y externas) no sólo debilita la solvencia de las empresas locales sino que también genera retiros de inversores externos. La salida de capitales externos produce una presión sobre el tipo de cambio que precipita la crisis cambiaria, mientras que el retiro de los depósitos en moneda extranjera del sistema bancario doméstico deriva en crisis financiera. La situación se agrava por la devaluación de la moneda que afecta a las empresas financieras y no financieras que están endeudadas en moneda extranjera. Si los capitales externos se circunscriben al mercado de capitales, la detracción de los mismos sólo genera una caída en los precios de los activos, con un efecto acotado comparado a una corrida sobre los depósitos bancarios.

2.4 El efecto sobre la inversión y el crédito durante la crisis depende de la naturaleza de la propia crisis. Si el origen de la misma se circunscribe a una crisis cambiaria sin que se verifique una crisis financiera sistémica puede esperarse que el efecto sobre la inversión y la disponibilidad de crédito sea menor. En el cuadro N° 4 se observa la cronología de las crisis analizadas, es necesario considerar que por tratarse de mercados emergentes existe una interrelación entre las crisis, que cobran mayor relevancia en el caso de las crisis de los países asiáticos. En general las crisis analizadas pueden encasillarse dentro de las denominadas crisis gemelas, salvo el caso de Brasil donde no se registró una crisis financiera de carácter sistémico.

Cuadro N° 1: Cronología de las crisis

Mes / Año	oct-94	sep-97	ago-98	Ene-99	ene-01	dic-01
País	México	Países S. Asiático	Rusia	Brasil	Turquía	Argentina

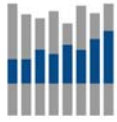
2.5 El Cuadro N° 5 muestra la evolución de la participación del crédito en el PBI a partir del inicio de la crisis. Puede notarse que en el caso de México e Indonesia el crédito como porcentaje del PBI aumenta en los trimestres más cercanos al inicio de la crisis para luego caer en forma persistente. Esto se debe a que durante la recesión el crédito disminuye menos que el producto y en la recuperación este último crece más rápidamente que el primero. En el caso de Rusia y Argentina (crisis más recientes) no se observa tal efecto ya que el cociente entre el crédito y el PBI cae desde los trimestres posteriores a la crisis y a más de dos años no logra recuperarse. Por otro lado, Turquía muestra una recuperación sostenida mientras que Malasia y Brasil no presentan un comportamiento típico de crisis financiera.

Cuadro N°2: Índice de Crédito/ PBI

T	Argentina	Rusia	Indonesia	Mexico	Turquia	Malasia	Brasil
t	100	100	100	100	100	100	100
t+1	98	100	102	103	107	102	101
t+2	92	98	104	106	116	104	103
t+3	85	93	111	111	120	105	104
t+4	76	77	109	115	119	107	106
t+5	66	68	105	115	116	110	111
Prom. t+6 - t+10	58	60	62	93	104	108	113
Prom. t+11 - t+15	-	-	36	67	123	100	103
Prom. t+16 - t+20	-	-	37	74	166	105	104
Prom. t+21 - t+25	-	-	-	64	-	102	-
Prom. t+26 - t+30	-	-	-	56	-	-	-
Prom. t+31 - t+35	-	-	-	53	-	-	-

Nota: t significa período de inicio de la crisis.

Fuente: CEF en base a IFS del FMI.

**CEF**Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

2.6 La evolución del crédito en el cuadro anterior coincide con la evidencia empírica recopilada en Demirgüç-Kunt (2000)¹. Los autores muestran que la recuperación económica de estos países en crisis no es liderada por una recuperación del crédito. La economía real se recupera en principio haciendo uso de la capacidad instalada ociosa, y el crecimiento de la tasa de inversión en el corto plazo se financia a través de mecanismos alternativos al crédito bancario. A través de un test de diferencia de medias obtienen los siguientes resultados: en promedio el crecimiento del PBI real se recupera en dos años a los valores previos a la crisis; mientras que la razón de inversión sobre PBI se ubica significativamente debajo de su nivel precrisis durante el primer año posterior a la misma, recuperándose en promedio con posterioridad. Por el contrario, el crecimiento del crédito se ubica 7 puntos porcentuales debajo de la tendencia precrisis, aún tres años con posterioridad a la misma y de manera persistente.

Cuadro N° 3: Resultados de las Crisis²

	T	T+1	T+2	T+3
Crecimiento del PBI	-3.913*** (1.004)	-3.519*** (0.896)	-0.950 (0.662)	0.398 (0.829)
Crecimiento del Crédito	-6.761*** (2.261)	-7.390*** (2.311)	-7.178*** (2.199)	-5.687** (2.334)
Crédito / PBI	6.046*** (1.705)	7.849*** (2.675)	6.748*** (2.062)	5.646** (2.180)
Inversión / PBI	-0.428 (0.551)	-1.067** (0.564)	-0.724 (0.621)	-0.854 (0.698)

Fuente: A. Demirgüç-Kunt et al. (2000)

*, ** y *** indican niveles de significación de 10, 5, y 1 % respectivamente.

Los errores standard se muestran entre paréntesis.

2.7 Se debe destacar que si bien de acuerdo a la evidencia presentada en el estudio antes mencionado las restricciones crediticias no afectarían la recuperación de la economía en el corto plazo, una vez alcanzado el límite de utilización de la capacidad instalada y teniendo en cuenta que las fuentes de financiamiento alternativas resultan insuficientes para financiar los activos no corrientes, la imposibilidad de acceder al crédito de largo plazo se vuelve relevante con consecuencias negativas sobre la perspectivas de crecimiento de la economía a largo plazo.

Crisis de Deuda Privada: Soluciones

¹ Demirgüç-Kunt, Detragiache, Gupta (2000) Inside the Crisis: An Empirical Analysis of Banking Systems in Distress. IMF Working Paper. WP00156. En este trabajo se analizan 32 crisis cambiarias y financieras para el período 1980-1995, considerando los tres años previos y posteriores a las mismas.

² Los coeficientes estimados en cada período representan la diferencia de medias entre la variable en ese período y la media (de 3 años) del período pre-crisis.

2.8 Fundamentalmente, existen dos enfoques de soluciones no jurisdiccionales: las que se basan en códigos informales y en soluciones enteramente contractuales, como el London Approach, y las que han establecido un marco más formal de negociación privada, como es la reciente experiencia asiática.

El London Approach

2.9 Uno de los enfoques más conocidos –aunque no el único- es el denominado London Approach, denominación que ha dado en llamarse en el Reino Unido a la solución de un “workout” corporativo con la finalidad de lograr la rehabilitación o reestructuración de una compañía, cuyo proceso se desarrolla fuera de los confines de la ley de quiebras.

2.10 Dado que se trata de un procedimiento que implica evitar los costos asociados a los procesos legales de quiebras, el mismo ofrece a los acreedores la ventaja de mayores rendimientos que reorganizaciones en el marco de una corte judicial. Distintos estudios han demostrado que los ahorros en costos son substanciales para favorecer este tipo de procesos en relación a las soluciones concursales típicas.³

2.11 Antes de los 80’ no existía en el Reino Unido un marco adecuado para reorganizar empresas en estado de insolvencia fuera de los remedios legales habituales. Sin embargo, el Bank of England, siguiendo una tradición de involucrarse en reestructuraciones industriales y guiado por el deseo de limitar las repercusiones negativas que la recesión económica de fines de los 80’ trajo a las empresas y bancos de Inglaterra, tomó el liderazgo en desarrollar un conjunto de principios para reestructuraciones corporativas que luego se denominó como “London Approach”.⁴ El interés del Banco Central de Inglaterra en los procesos de “workout” está íntimamente ligado a su responsabilidad de mantener la estabilidad financiera del sistema bancario, y en promover un marco coherente para la rehabilitación de firmas con problemas financieros evitando la liquidación de compañías solventes por problemas financieros de corto plazo; la minimización de las pérdidas de los bancos como acreedores y de los efectos negativos sobre el sistema económico. Se trata de un código informal de este conjunto de prácticas usadas en este tipo de procesos que fueron ampliamente aceptada en el mundo corporativo y bancario del Reino Unido desde entonces.

2.12 Los rasgos salientes de este enfoque son esencialmente los siguientes: 1.- La predisposición de los principales acreedores a considerar en primer lugar una resolución no judicial de las dificultades financieras del deudor; 2.- Como contrapartida de esta posición, la designación de una firma evaluadora independiente respecto de la viabilidad financiera de largo plazo de la compañía; 3.- La declaración de un standstill o período de espera suficiente para preservar la confianza de los proveedores y clientes de la firma; 4.- Basados en la evaluación del experto independiente, el trabajo conjunto de los acreedores para tener una visión común sobre los términos en los cuales la compañía es viable y merecedora del apoyo de los acreedores, a cuyo fin un comité de acreedores de designado a tal efecto; 5.- El análisis de la necesidad de dar apoyo financiero suplementario a la firma durante este período, en cuyo caso el mismo es facilitado por los acreedores a pro rata de sus participaciones en base a un derecho de prioridad y privilegio de las nuevas facilidades crediticias; 6.- El reconocimiento de las prioridades existentes entre los diversos grupos de acreedores y la aceptación de

³ *Corporate workouts, the London approach and financial stability*, por Peter Brierley y Gertjan Vlieghe, en Financial Stability Review, Noviembre 1999.

⁴ Leigh-Pemberton, R, “Corporate Finance, banking relationships and the London Rules”, Bank of England Quarterly Bulletin, Noviembre 1990.

la asunción de las pérdidas en base equitativa entre los diversos grupos de acreedores; 7.- Acuerdo sobre un nuevo plan de negocios a ser implementado por la compañía, y nuevos apoyos financieros de largo plazo condicionados al cumplimiento estricto de dicho plan, el que puede involucrar cambios de management; venta de activos e incluso el take-over de la compañía por parte de nuevos accionistas.

2.13 Aunque la mayor estabilidad macroeconómica de los 90' ha hecho que el recurso a este tipo de solución haya sido más esporádico, la industria bancaria del Reino Unido a continuando discutiendo nuevos desarrollos que permitan un perfeccionamiento de este enfoque, habiéndose propuesto – entre otras- la adopción de un procedimiento más formal para la adopción de un plazo predeterminado de moratoria y de las mayorías necesarias para aprobarlo.

La experiencia Asiática

2.14 La crisis asiática de los años 90' constituye otro de los ejemplos más recientes y adecuados para el tratamiento de crisis financieras sistémicas.⁵ A diferencia del enfoque seguido en el Reino Unido, la experiencia existente tras la crisis financiera asiática se basó principalmente en establecer ciertas reglas de juego más formales, donde se crea un marco apropiado para la negociación contractual privada. Así distintos países de la región implementaron distintas versiones de “soluciones de mercado” a la crisis de insolvencia sistémica.

Indonesia

2.15 El gobierno de Indonesia, lanzó la llamada “Jakarta Initiative” para promover el workout de las compañías con problemas y al mismo tiempo, creó varias instituciones para apoyar el programa de workout. La “Jakarta Initiative” fue formulada para facilitar negociaciones comerciales entre acreedores y deudores fuera de la corte, en base a un criterio de eficiencia. Las principales funciones la Jakarta Initiative Task Force (JITF) son: 1) facilitar las negociaciones, 2) presentar casos de “interés público” a la corte bajo la Ley de Quiebra, y 3) proveer un punto de referencia central para obtener la aprobación gubernamental necesaria para la implementación del plan de reestructuración. La Indonesian Debt Restructuring Agency (INDRA), que se ocupa los casos de compañías no financieras, se ha concentrado en la negociación y cancelación de deudas del extranjero. La Indonesian Bank Restructuring Agency (IBRA) es una compañía pública establecida bajo Decreto Presidencial N° 27 del año 1998, cuya función principal es manejar y apoyar la reestructuración del sector bancario mediante la inyección de fondos públicos para la transferencia de préstamos non-performing y para su recapitalización.

2.16 De acuerdo con la “Jakarta Initiative”, los acreedores forman un comité de acreedores y realizan un acuerdo preliminar en asuntos tales como standstill, interim financing y corporate disclosure. Mientras tanto, los deudores preparan un plan de negociación y una propuesta de reestructuración corporativa a ser presentada al comité acreedor. Los asesores del comité de acreedores, independientes de los deudores, evalúan la compañía y presentan un informe al comité. El comité de acreedores negocia con los deudores la propuesta de reestructuración corporativa. La aprobación final del plan por parte del comité requiere que el voto de los acreedores y el número de votos de consentimiento lleguen al nivel de requisito. Sin la aprobación del comité de acreedores o consentimiento de los acreedores, la compañía entra en

⁵ Ver OECD; “Asian Insolvency regimes from a comparative perspective: problems and issues for reform”; by I1 Chong Nam and Soogeun Oh.

procedimiento de quiebra u otro procedimiento. Debe destacarse que la “Jakarta Initiative”, que es un procedimiento de insolvencia informal, puede convertirse en un procedimiento formal. La unanimidad entre todos los acreedores es engañosa en la práctica, dado que la Ley de Quiebra, recientemente enmendada, permite el acceso al Tribunal Comercial para la aprobación del plan pre-negociado con el fin de hacerlo obligatorio a todos los acreedores. Más de 250 casos de workout han sido registrados para reestructurar deudas corporativas a través de la JITF.

Malasia

2.17 En Malasia, el workout informal fue aplicado a prestatarios corporativos que tuvieron una buena relación con sus financistas y son considerados por éstos como responsables. A aquellas firmas que no tenían tal reputación, les fueron inmediatamente aplicados procedimientos de quiebra formales. Con el fin de inducir a una resolución más eficiente de los fracasos corporativos, el gobierno de Malasia creó tres grandes instituciones. En primer lugar el Corporate Debt Restructuring Committee (CDRC) que fue inaugurado en julio de 1998 para proveer una plataforma tanto a prestatarios como acreedores para solucionar los problemas de deuda de acuerdo al mutuo interés de las partes. Esto es para asegurar que los negocios viables continúen teniendo acceso a la financiación. El objetivo principal del CDRC es minimizar las pérdidas de los acreedores, accionistas y otros tenedores facilitando procedimientos coordinados voluntarios para preservar un negocio viable y para diseñar e implementar un marco laboral comprensible para la reestructuración de la deuda. El proceso de workout se compone de cinco pasos: 1) reuniones iniciales de los deudores y acreedores para explorar la reestructuración de la deuda y obtener un acuerdo de espera temporario, 2) la formación de un comité de acreedores y la elección de un acreedor que lo presida, 3) si fuera necesario, la contratación de asesores, 4) revisión inicial de los asesores y sus recomendaciones sobre la viabilidad de las compañías en cuestión, y 5) la ejecución de planes de reestructuración con la aprobación de un acuerdo de espera formal de los acreedores.⁶

2.18 En segundo lugar, se creó Danaharta bajo el Pengurusan Danaharta Nasional Bread Act de 1998 como una institución equivalente a la Resolution Trust Corporation (RTC) de los Estados Unidos. Danaharta compró y manejó préstamos adquiridos desde instituciones financieras por una suma de RM 21.7 mil millones (billion) en total. Además de su autoridad legal para comprar créditos de instituciones financieras con el propósito de reestructurar, Danaharta ha sido dotada con la autoridad para manejar prestatarios corporativos mediante la contratación de Special Administrators (SAs) con el consentimiento del Oversight Committee. Danaharta tiene además el poder de imponer una moratoria de 12 meses en todas las demandas para permitir a los SAs llevar a cabo sus propuestas de reestructuración. Danaharta ha adoptado un market-based approach y mejores prácticas internacionales en sus operaciones con un énfasis en transparencia y la divulgación de información contable. Además, con el fin de asegurar la eficiencia y transparencia de la estructura interna de gobierno, el directorio de Danaharta, incluye dos directores no ejecutivos de la comunidad internacional.

2.19 Tercero, Danamodal Nasional Bread fue creada en Agosto de 1998 como una subsidiaria totalmente controlada de Bank Negara Malaysia (banco central de Malaysia), para apoyar la recapitalización de bancos. Danamodal sirve como un

⁶ En Agosto de 1999, el CDRC había recibido 48 aplicaciones para la reestructuración de deudas por un monto total de RM 22.7 millones (billion). Dos planes de reestructuración habían sido aplicados hasta ese momento y 26 Comités de Acreedores habían sido formados para controlar los esfuerzos de reestructuración de los casos restantes.

vehículo intermedio de fundación para que los bancos cumplan con los requerimientos de adecuación de capital. Como accionista estratégico en los bancos recapitalizados, también a jugado un papel catalítico facilitando los procesos de consolidación y racionalización de los bancos.⁷

Corea

2.20 Con anterioridad a la crisis, Corea no tenía programas de workout bien estructurados. En respuesta a una línea de grandes quiebras de conglomerados de negocios en 1997, las instituciones financieras formularon el Anti-bankruptcy Agreement y el Cooperative Loan Agreement, con el objetivo de desalentar el destructivo cobro de deuda por parte de los acreedores individuales. Sin embargo, estos acuerdos no fueron efectivos dado que su estructura interna de incentivos no estaba orientada a coordinar esfuerzos y la participación total de parte de todos los acreedores ni tampoco existía un claro criterio de toma de decisiones.

2.21 Después de la crisis, se diseñaron programas de workout más sofisticados, basados en los acuerdos realizados entre las instituciones financieras sobre reestructuración corporativa (Corporate Restructuring Agreements) firmados en Junio de 1998. El proceso de workout es iniciado cuando el banco principal de una compañía deudora convoca una reunión de instituciones acreedoras. Ante esta convocatoria, las instituciones acreedoras, suspenden sus demandas por hasta 4 meses. Durante este acuerdo de espera temporario, el due diligence es operado por un estudio contable para estimar el valor de la compañía para cada contingencia. Basado en esta estimación, se negocia un plan de workout en el consejo de acreedores. El plan, generalmente preparado por el banco principal, puede incluir una amplia gama de medidas de reestructuración: renegociación y reestructuración de la deuda, financiación adicional, disolución de garantías de cross loan, debt equity conversión, venta de activos o unidades de negocio, e inyección de capital nuevo de inversores extranjeros, entre otros.

2.22 El plan debe ser aprobado por los acreedores que representen más del 75 por ciento de la deuda total de la compañía. Si los acreedores no pueden llegar a un acuerdo, el caso es presentado al Comité de Reestructuración Corporativa cuyo arbitrio será definitivo. Las instituciones financieras que infrinjan el Corporate Restructuring Agreement o el plan de workout aprobado pueden ser penalizadas por hasta la suma de 300 por ciento de sus demandas o 50 por ciento del monto en infracción.⁸

3. Conclusiones y Solución de la Deuda Privada Argentina

3.1. La presente serie de Notas Técnicas muestra el efecto que la falta de resolución de la deuda privada de las empresas genera en la economía, particularmente el costo en términos de empleo, inversión y producto, desarrollado en

⁷ Para Agosto de 1999, Danamodal había inyectado unos RM 6.2 mil millones en diez instituciones bancarias, de los fondos recaudados de RM 11 mil millones (RM 3 millones del capital de BNM y RM 8 millones de la emisión de bonos). Para que los accionistas de bancos recapitalizados, recuperen sus títulos de propiedad, deben repagar a Danamodal el capital inyectado más un 12 por ciento de bonificación (premium) anual. Tan alta bonificación refleja la preocupación de la autoridad por del daño moral de los propietarios de los bancos y sus administradores.

⁸ Para Junio de 1999, 81 compañías en total estaban bajo procedimiento de workout, 77 de las cuales habían obtenido aprobación final para los planes de workout propuestos. La totalidad de las deudas de esas 77 compañías, resultó ser de 33.6 trillones de won. De estos, 3 trillones de won fueron convertidos en equity, mientras que 20.6 trillones de won fueron renegociados con tasas de interés reducidas.

la Nota I de esta serie y la consideración de los temas que afectan de manera directa el proceso de resolución de deuda privada de las empresas desarrollada en la Nota II. En este marco y tal como se mencionara anteriormente es insoslayable el importante rol que le cabe al Estado en asegurar las condiciones macroeconómicas y posibilitar un ambiente microeconómico propicio y sin obstáculos al proceso de resolución de la deuda privada. En este sentido identificamos, a nuestro entender, las prioridades de acción, teniendo en cuenta que el proceso de resolución de la deuda pendiente está condicionado no sólo por las cuestiones macroeconómicas, sino particularmente por la incertidumbre tributaria y de tratamiento legal, y la falta de definición acerca del marco regulatorio futuro en el caso de los servicios públicos y por ende se anticipa un avance más lento. La efectiva solución del problema de deuda resulta de importancia no sólo para el corto plazo sino también para evitar futuras crisis de deuda y el acceso al crédito, debiéndose haber establecido de manera formal un mecanismo de resolución apto para no entorpecer el normal desarrollo de la economía nacional.

3.2 Soluciones de corto plazo,

- (1) reglamentar explícitamente las condiciones a ser cumplidas por las emisiones de títulos-valores realizadas en el contexto de los procesos de resolución, a fin de ser considerados oferta pública por parte de la AFIP. Esta definición contribuiría a brindar un marco claro acerca de los costos impositivos involucrados en el proceso de resolución;
- (2) reglamentar el tratamiento de la tasa de justicia aplicable en el caso de APEs extendiendo la aplicación de la reducción establecida en el marco de la Ley de Emergencia Productiva y Crediticia. De esta manera se mantiene la diferenciación entre los mecanismos de resolución formales e informales, incentivando el uso de estos últimos por su menor costo relativo;
- (3) minimizar los retrasos en los procesos de homologación de APEs que surgen a partir de la intervención de la AFIP como acreedor quirografario en oposición a los mismos. En el Anexo 1 se presenta una propuesta para contribuir a la solución de esta cuestión dentro de los marcos normativos actualmente en vigencia;
- (4) definir el nuevo marco regulatorio y tarifario de los servicios públicos, que permita a las empresas completar los planes de negocios a presentar a los acreedores.

Soluciones de mediano y largo plazo,

- (5) otorgar un tratamiento preferencial de deuda senior al ingreso de nuevo financiamiento
- (6) considerar las modificaciones impositivas que afectan a operaciones ligadas con los procesos de reestructuración incluidas en el Anexo 2 de la presente Nota, por un período limitado;
- (7) establecer requerimientos de información transparentes y homogéneos en el marco de los procesos de resolución, tanto durante dicho proceso como al momento de la homologación;
- (8) fomentar mecanismos institucionales informales con el sector privado, tales como los códigos de Buenas Prácticas de Reestructuración, los Mecanismos de Arbitraje, etc., teniendo en cuenta que el fortalecimiento de los derechos de los acreedores y la protección de los derechos de los consumidores de servicios financieros serán condiciones esenciales para recrear la confianza y atraer financiamiento para el crecimiento sostenido;
- (9) considerar reformas tendientes a perfeccionar el mecanismo del APE.

3.3 Aspectos impositivos: Posibles modificaciones a considerar

A fin de incentivar la concreción de acuerdos extrajudiciales, los siguientes beneficios sólo alcanzarían a quienes suscriban acuerdos de refinanciación o reestructuración celebrados antes de determinada fecha (por ejemplo, dentro de los 12 meses de finalizada la emergencia dispuesta por la Ley No. 25.561) , sea a través de un APE, del Programa o mediante acuerdos privados relativos a deudas existentes al 31 de Diciembre de 2001 y registradas en los estados contables del deudor.

A. Impuesto a las ganancias

A1. Determinar las restricciones para los acreedores a la deducción de condonaciones o quitas

- Incorporar acuerdos extrajudiciales que incluyan acciones de cobro como “índice de incobrabilidad”, permitiendo la deducción apropiada sin necesidad de forzar concursos o quiebras.
- Beneficiario: Acreedor Local
- Norma Afectada: Art. 136 del Dto. 1344/98 Reglamentario de la LIG y cc.

A2. Flexibilizar condiciones para la reorganización de empresas afectadas por un nuevo acuerdo

- Condición: cumplimiento de requisitos generales con anterioridad o posterioridad a la reorganización.
- Facilitar la fusión y escisión de sociedades que hubieran alcanzado un acuerdo extrajudicial.
- Beneficiario: Deudor
- Acreedor Local
- Norma Afectada: Art. 77 LIG y cc.

A3. Posibilitar la transferencia de quebrantos originados por condonaciones y quitas entre empresas de un mismo conjunto económico y extender el período de prescripción de los quebrantos generados por las mismas

- Eliminar el requisito de antigüedad de 2 años de participación en el capital. La transferencia generaría una “consolidación fiscal” por excepción sin necesidad de entrar en procesos formales de reorganización (fusión)
- Posibilidad de limitar a determinadas actividades controladas o con fuerte nivel de fiscalización.
- Posibilidad de constitución de garantías.
- Beneficiario: Acreedor Local
- Norma Afectada: Art. 19 LIG
- Beneficio correlativo: crédito fiscal del 35% sobre quitas

A4. Mantenimiento de exención de ON’s y títulos emitidos por fideicomisos financieros refinanciados o reestructurados, cualquiera sea su instrumentación

- Beneficiario: Acreedor y Deudor
- Norma Afectada: Art. 36 bis Ley de ON y art. 83 Ley de Fideicomiso

A5. Estudiar reconocer crédito fiscal (equivalente al 35%) a acreedores del exterior por quitas que aceptaron

- Sería aplicable contra nuevas financiaciones otorgadas y eventualmente se puede acotar su utilización a cierto tipo de financiaciones (p.e. bienes de capital, exportaciones, construcción)

- Posibilidad de instrumentarlo como un bono (transferible)
- Posibilidad de gravar con un impuesto la transferencia de los bonos. Entidad de registro: Caja de Valores, entidad oficial u otra entidad privada.
- Beneficiario: Acreedor del Exterior
- Norma Afectada: Nuevo artículo (Art. 93 bis LIG)

A6. Analizar eximir la ganancia emergente de condonaciones o quitas recibidas o de la dación en pago de activos

- Poco relevante para las compañías que tuvieron fuertes pérdidas por diferencia de cambio.
- Beneficiario: Deudor
- Norma Afectada: Art. 20 LIG

A7. Eximir de la aplicación del llamado “impuesto de igualación” a las utilidades a las que se haya otorgado un tratamiento especial en este régimen

- Evitar que las exenciones aquí propuestas, que generarán utilidades consideradas no gravables en cabeza del perceptor mientras las mismas se mantengan sin distribuir, sean gravadas en el momento de la distribución de dividendos a los accionistas.
- Beneficiario: Accionistas de acreedores y deudores
- Norma Modificada: Art. 69 LIG

B. Impuesto al valor agregado

B1. Mantenimiento de exención de Ons y títulos emitidos por fideicomisos financieros refinanciados o reestructurados, cualquiera sea su instrumentación

- Beneficiario: Deudor y Acreedor
- Norma afectada: Art. 36 bis Ley de ON y art. 83 Ley de Fideicomiso

B2. Crédito fiscal por hechos impositivos impactados por la quita otorgada por el acreedor y débito fiscal para el deudor

- Beneficiario: Acreedor y Deudor
- Norma afectada: Art. a crear
- Crédito equivalente a la alícuota del 21 % de la quita sobre conceptos originalmente gravados por el impuesto

B3. Diferimiento del momento del nacimiento del hecho imponible en el caso de intereses de la deuda pre o post-reestructuración a la fecha de la efectiva disposición y/o cancelación

- Beneficiario: Acreedor
- Norma afectada: Art. 5 Ley de IVA
- Reemplaza la actual definición de nacimiento de hecho imponible para los intereses de instrumentos de deuda comprendidos en el Régimen de Resolución de Deudas aquí propuesto

B4. No aplicación del IVA a prestaciones financieras del exterior reestructuradas con utilización económica en el país ni a prestaciones financieras del país reestructuradas

- Beneficiario: Acreedor y Deudor
- Norma afectada: Art. 7 Ley de IVA

B5. Implementación de un mecanismo eficiente de transferencia de créditos fiscales (saldos técnicos) de deudores a acreedores en concepto de cancelación de deudas reestructuradas

- Beneficiario: Acreedor y Deudor
- Norma afectada: Nuevo artículo Ley de IVA

C. Impuesto a la ganancia mínima presunta

C1. Eximir de la base de cálculo a los activos financieros reestructurados.

- Beneficiario: Acreedor
- Norma afectada: Incorporación al art. 3 Ley de Ganancia Mínima Presunta

C2. Posibilidad para el deudor de deducir las deudas reestructuradas del activo computable para determinar el impuesto, en su caso, limitándose su alcance a que los fondos recibidos en préstamo se hubieren utilizado para fines distintos de capital de trabajo

- Beneficiario: Deudor
- Norma afectada: Incorporación al art. 4 y modificación al artículo 13 Ley de Ganancia Mínima Presunta

D. Impuesto a los debitos y creditos bancarios

D1. Eximir las transacciones vinculadas a procesos de reestructuración.

- Beneficiario: Acreedor y Deudor
- Norma afectada: Incorporación al art. 2 de la Ley del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios

3.4 Propuesta normativa para la determinación de deuda tributaria en APEs

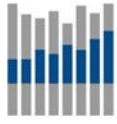
a) Se propone crear un mecanismo que provea seguridad, transparencia y que a su vez genere los incentivos adecuados, permitiendo que las deudas tributarias sean negociadas en forma paralela a las restantes deudas sin interferencia mutua, pero con puntos de conexión que eviten el comportamiento oportunista tanto del deudor, de los acreedores privados, como del propio fisco. El mismo debería partir del hecho de que la deuda tributaria quirografaria se encuadra en una categoría diferente a la del resto de los acreedores quirografarios –existiendo jurisprudencia en este sentido- y debería permitir al fisco efectuar determinaciones de oficio posteriores a la homologación judicial del APE, siempre teniendo en cuenta que una empresa saneada presenta mayores posibilidades de pago de obligaciones tributarias impagas que una empresa en proceso de concurso o quiebra y que además, tiene la posibilidad de generar nuevos flujos de ingresos que proveerán de mayores recursos futuros al fisco.

b) En función de ello se propone que si el deudor alcanza un APE con una determinada mayoría de sus acreedores privados, se presente ante la justicia para su homologación y, simultáneamente, denuncie su deuda fiscal para que ella pueda ser tratada de modo similar a lo previsto por la Resolución General (AFIP) N° 970, que establece regímenes de pago de deudas fiscales y previsionales para contribuyentes en concursos preventivos y quiebras. Es decir, que el APE debería contar con un marco normativo que permita la cancelación mediante un plan de facilidades de pago que se encuentre taxativamente definido por la norma. Dicha deuda deberá ser

certificada por un profesional externo a la firma de forma de otorgarle mayor seguridad y transparencia al procedimiento.

c) Asimismo, se debería dar al fisco la posibilidad de realizar una determinación de la deuda fiscal en un plazo mayor a los previstos por la ley de concursos y quiebras para la presentación de la deuda omitida en los casos de APE (que es de 10 días), por ejemplo 1 año. Si al determinarse la deuda final (judicialmente firme), la misma superara en un determinado porcentaje la declarada inicialmente por el deudor al momento de la solicitud de homologación, se dará por caduco el plan de facilidades de pago, debiéndose cancelar la deuda fiscal según las condiciones originales de la misma. En el caso de que dicha diferencia no supere el mencionado porcentaje, la misma se podrá incorporar al plan de pagos oportunamente acordado entre el fisco y el deudor al momento de la homologación judicial del APE.

d) En este punto sería conveniente analizar la posibilidad de efectuar una reforma del APE, en la cual se permitiese “excluir” a un grupo de acreedores quirografarios – por ejemplo los proveedores y otros acreedores comerciales- o acreedores específicos, entre los cuales podría estar el fisco, a los fines de atender dichos créditos con los recursos normales propios de la actividad. Mientras dicha reforma no se introduzca y a los fines de no entorpecer los procedimientos en marcha, se podría legislar administrativamente por parte del organismo fiscal para establecer que cuando el deudor solicita la homologación de un APE y manifiesta de modo expreso en el escrito su decisión de no reestructurar la deuda fiscal, debe presentar una declaración jurada ante el organismo recaudador en la que expresase que una vez homologado el APE, no hará uso de las facultades de imponerle al fisco los efectos del acuerdo homologado logrado para el resto de los acreedores quirografarios, nada impediría que a solicitud del deudor el juez al homologar confirmase tal manifestación, lo que daría seguridad jurídica para el ente fiscal. De este modo, el fisco no tendría causal para oponerse a la homologación como acontece en la actualidad. Como complemento de lo anterior, se debería establecer un mecanismo de incentivos para el deudor que se acogió a un plan de facilidades de pago, de manera que si paga en término la deuda privilegiada (capital) esto le reporte beneficios respecto de la deuda quirografaria (intereses y multas). La propuesta debería excluir a aquellos deudores con procesos y/o condenas de tipo penal.



CEF

Centro para la Estabilidad Financiera
Center for Financial Stability

Serie de Notas Técnicas del Proyecto de Asistencia al Poder Legislativo Nacional

1. Nota Técnica N° 1, “El Contexto Financiero Internacional”, Abril 2004.
2. Nota Técnica N° 2, “Consolidación de la Supervisión de Servicios Financieros: Experiencias Internacionales”, Mayo 2004
3. Nota Técnica N° 3, “Costos Macroeconómicos del Default del Sector Privado”, Julio 2004
4. Nota Técnica N° 4, “Evolución de la Resolución de la Deuda del Sector Privado”, Julio 2004
5. Nota Técnica N° 5, “Resolución de la Deuda del Sector Privado: Experiencias Internacionales y Propuestas” , Julio 2004