

CONTENIDO

PRÓLOGO	xv
RECONOCIMIENTOS	xvii
COLABORADORES	xviii
INTRODUCCIÓN: HACIA LAS MEJORES PRÁCTICAS EN LA REESTRUCTURACIÓN SISTÉMICA DE EMPRESAS <i>Michael Pomerleano</i>	xxv
Capítulo 1	
SINOPSIS DE LOS DOCUMENTOS DE LA REUNIÓN <i>William Shaw</i>	1
Visiones de la crisis y principios generales	1
Historias de guerra de las crisis	5
Aspectos técnicos	6
Parte I	
VISIONES GENERALES DE LA EXPERIENCIA DE LA CRISIS	9
Capítulo 2	
ENFOQUES DE POLÍTICA PARA LA REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA EN EL MUNDO. ¿QUÉ FUNCIONÓ Y QUÉ NO FUNCIONÓ? <i>Stijn Claessens</i>	11
Visión general de los enfoques	11
Resultados de la reestructuración corporativa	42
Lecciones de las políticas	52
Referencias bibliográficas	58
Capítulo 3	
EXPERIENCIAS INTERNACIONALES RECIENTES EN EL USO DE MECANISMOS VOLUNTARIOS EN CONDICIONES DE EMERGENCIA <i>Ira Lieberman, Mario Gobbo, William P. Mako y Ruth L. Neyens</i>	59
El enfoque de Londres	61

Reestructuración corporativa en Corea	66
Reestructuración corporativa en Turquía: el enfoque de Estambul	77
Reestructuración corporativa en México	85
Polonia: soluciones descentralizadas de conformidad con la privatización de los bancos de propiedad del Estado	88
Lecciones aprendidas	91
Referencias bibliográficas	95
Capítulo 4	
MERCADOS EMERGENTES Y PRÁCTICAS DE CRISIS EN LOS MECANISMOS EXTRAJUDICIALES: LECCIONES DE ASIA ORIENTAL, 1998-2001	97
<i>William P. Mako</i>	
Vínculos entre los sectores empresarial y financiero	99
Enfoques recientes para la resolución extrajudicial	102
Resultados	107
Lecciones sencillas	111
Disyuntores posibles de un acuerdo	115
Referencias bibliográficas	122
Capítulo 5	
¿HACIA UNA MAYOR ASIMILACIÓN DE LOS SISTEMAS DE REESTRUCTURACIÓN AL SISTEMA DEL CAPÍTULO 11 EN ESTADOS UNIDOS?	125
<i>James H. Zukin, con la colaboración de Alan Fragen y Dorian Lowell</i>	
El Capítulo 11	126
Regímenes de reestructuración en países industrializados	128
Requisitos del proceso de secuenciación rápida en países en desarrollo	129
Ventajas de un sistema como el Capítulo 11 para los países	130
Conclusiones	133
Apéndice 5.1: Preguntas y respuestas sobre el proceso de reestructuración de deuda soberana corriente	133
Referencias bibliográficas	136
Capítulo 6	
LAS COMPAÑÍAS DE ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS EXITOSAS	137
<i>Ruth L. Neyens, Dató Zukri Samat, Beom Choi, Yang Kaisheng y Shinjiro Takagi</i>	
El papel y los avances de Danaharta, Malasia, <i>Dató Zukri Samat</i>	138
Corporación coreana de administración de activos: la diversidad de mecanismos de reestructuración ensayados en Corea, <i>Beom Choi</i>	140
La Compañía de Administración de Activos Huarong de China, <i>Yank Kaisheng</i>	144
Enfoques de reestructuración utilizados en Japón, <i>Shinjiro Takagi</i>	148
Conclusiones	158

Contenido	vii
Apéndice 6.1. Procesos bajo la “Ley de Rehabilitación Civil” en Japón	159
Apéndice 6.2. Procesos de reorganización corporativa en Japón	160
Apéndice 6.3. Mecanismos de solución extrajudicial en Japón	161
Capítulo 7	
AVANCES HACIA LA RESOLUCIÓN DE DEUDA NO REDITUABLE	165
<i>Jack Rodman</i>	
La resolución de la deuda no redituable	167
Recomendaciones	174
Referencias bibliográficas	175
Parte II	
HISTORIAS DE GUERRA DE LAS CRISIS	177
Capítulo 8	179
REESTRUCTURACIÓN EN JURISDICIONES LEGALES Y REGLAMENTARIAS DÉBILES: EL CASO DE LAS REESTRUCTURACIONES EN INDONESIA	179
<i>Ray Davis</i>	
Reestructuraciones exitosas en Indonesia	181
El obstáculo de un sistema judicial débil	182
Efecto de tribunales débiles sobre los derechos de acreedores con garantía	184
Liderazgo y cohesión de los acreedores	184
Controles sobre los activos monetarios	188
Efecto inesperado de las leyes promulgadas en épocas de crisis	190
Función de las mediaciones del gobierno en las negociaciones de reestructuración	191
Intervención por parte de gobiernos extranjeros	191
Conservación del valor de la empresa	194
Complejidad de la deuda pública	195
Resumen	197
Capítulo 9	
RESPUESTAS DE LAS POLÍTICAS DE GOBIERNO EN COREA	199
<i>Hogen Oh</i>	
Capítulo 10	
EXPERIENCIA DE MALASIA CON LA REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA	203
<i>Dató Zainal Abidin Putih</i>	
Antes de la crisis	203
Impacto de la crisis	204
Factores que contribuyeron a la crisis	205

El plan nacional de recuperación económica	207
Reestructuración bancaria	208
Reestructuración corporativa	212
Conclusiones	213
Referencias bibliográficas	214
Capítulo 11	
EL ENFOQUE MELLON: UNA ALTERNATIVA A LAS COMPAÑÍAS OFICIALES DE ADMINISTRACIÓN	215
<i>Richard H. Daniel</i>	
Capítulo 12	
FONDOS DE REESTRUCTURACIÓN CORPORATIVA: LAS LECCIONES DE COREA	221
<i>Christopher Vale</i>	
Antecedentes	221
Fondos de reestructuración corporativa	222
El proceso de inversión	223
Ventajas y desventajas	225
Parte III	
ASPECTOS TÉCNICOS	227
Capítulo 13	
LA DEUDA Y VULNERABILIDAD DE LA EMPRESA	229
<i>Jack Glen</i>	
Descripción de los datos	234
Análisis de regresión	238
Conclusiones	248
Referencias bibliográficas	249
Capítulo 14	
EL ENFOQUE DE DERECHOS CONTINGENTES PARA EL ANÁLISIS DE VULNERABILIDAD CORPORATIVA: ESTIMACIÓN DEL RIESGO DE INCUMPLIMIENTO Y DE LA TRANSFERENCIA DE RIESGO EN TODA LA ECONOMÍA	251
<i>Michael T. Gapen, Dale F. Gray, Cheng Hoon Lim y Yingbin Xiao</i>	
Análisis de derechos contingentes	253
Análisis de derechos contingentes de múltiples sectores	275
Conclusiones	283
Referencias bibliográficas	287

Capítulo 15

DESARROLLO DE UN MARCO EFICAZ PARA LA INSOLVENCIA Y LOS DERECHOS DE LOS ACREEDORES

289

Gordon W. Johnson

El papel y el significado de la observancia y de los sistemas de insolvencia	290
La evaluación del riesgo como continuo	291
Principios del Banco Mundial y el continuo de la evaluación del riesgo	293
Experiencia con los principios del Banco Mundial según los sistemas del marco ROSC [Informe sobre la Observancia de Códigos y Normas]	296
Lecciones y experiencias en la aplicación de los principios	299
Reestructuración de empresas: metas de ejecución comunes	300
La ruta hacia delante	304
Apéndice 15.1. Principios y líneas rectoras del Banco Mundial para sistemas efectivos de insolvencia y de derechos de los acreedores	305
Referencias bibliográficas	314

Apéndice

REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA: TÉCNICAS Y DINÁMICA DE NEGOCIACIÓN

315

Alan D. Fragen

Conversión de deuda por deuda	317
Conversión de deuda por capital social	333
Referencias bibliográficas	360

CUADROS

1	Taxonomía de la función del gobierno: medidas legales, reglamentarias, tributarias y de ingeniería financiera	xxvii
2	Empleo en finanzas, seguros, propiedad raíz y servicios empresariales como porcentaje del empleo total en países seleccionados, 1997	xxxiv
3	Peritos en valoración, en ciencia actuarial y en procesos de insolvencia en países seleccionados	xxxv
4	Requisitos de calificación de peritos en insolvencia en países seleccionados	xxxvi
2.1	Características de los procesos extrajudiciales de reestructuración corporativa en ocho países	16
2.2	Estado actual de los procesos extrajudiciales de reestructuración corporativa en ocho países, 1999 y 2003	18
2.3	Alcance de la reestructuración corporativa extrajudicial en cuatro países de Asia oriental, a mediados de 1999 y a mediados de 2003	19
2.4	Derechos de los acreedores en los sistemas de insolvencia en ocho países, 1999 (o período de la crisis) y 2003	21

2.5	Eficacia de los sistemas de insolvencia en regiones y países seleccionados	22
2.6	Reestructuración judicial en cuatro países de Asia oriental, a mediados de 1999 y a mediados de 2003	23
2.7	Tenencia de deuda no redituable y competencias de las compañías de administración de activos en ocho países, 2003	27
2.8	Marco de reestructuración reglamentaria y de la deuda en ocho países, para comienzos de 1997 (fuera de Asia oriental), 1999 (en Asia oriental) y 2003	38
2.9	Derechos de capital social en ocho países, para 1996 y mediados de 2003	41
2.10	Proporción de deuda no redituable, incluida la participación de deuda transferida a compañías de administración de activos, en ocho países, 1998-2003	44
2.11	Endeudamiento corporativo en ocho países, 1994-2003 (cociente entre deuda y activos)	46
2.12	Cociente de cobertura de los intereses del sector corporativo en ocho países, 1994-2003 (mediana del cociente de cobertura de cargos fijos para empresas cotizadas en bolsa)	48
2.13	Porcentaje de empresas en Asia oriental con cobertura de los intereses inferior a 1, 1995-2000	49
2.14	Rentabilidad de las empresas de ocho países, 1994-2003	51
3.1	Dimensión del programa de reestructuración corporativa de Corea	69
3.2	Aplicación de métodos de reestructuración de deuda en Corea	73
3.3	Medidas para la reestructuración corporativa acordadas como parte de los mecanismos de solución en Corea, 1999	74
3.4	Resumen de los mecanismos de solución en Turquía, a septiembre 30 de 2003	82
3.5	Alternativas para la resolución financiera de 787 empresas en Polonia, por tipo de instrumento utilizado	90
4.1	Visión general de resultados de los mecanismos de solución, por país	108
6.1	Recuperación proyectada de Danaharta en Malasia, por método	140
6.2	Características de tres mecanismos de solución utilizados en Corea	142
7.1	Estimados oficiales de deuda no redituable en mercados seleccionados	166
7.2	Características de los mercados para deuda no redituable, según la situación del mercado	166
7.3	Definición de y rentabilidad anual en los mercados para deuda no redituable, según la situación de los mercados	167
13.1	Número de empresas, por país y año, 1994-2001	236
13.2	Número de empresas, por país y sector, 2000	237
13.3	Mediana del cociente de Ebitda por gasto de intereses (ICR), por país y año, 1994-2001	239
13.4	Modelos de regresión	243

13.5	Modelos de regresión	246
13.6	Regresión de efectos fijos de país	248
14.1	Endeudamiento y estructura de la deuda de compañías no financieras, Brasil, diciembre de 2001	262
14.2	Deuda externa bruta por parte del sector no bancario, Tailandia, 1992-96	271
14.3	Composición de la deuda externa privada, Tailandia, 1992-96	272
A.1	Estado de resultados histórico y proyectado, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	319
A.2	Estado de flujo de fondos histórico y proyectado, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	320
A.3	Balance General histórico y proyectado, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	321
A.4	Comparativo entre el Balance General real y el estimado al 31 de diciembre de 2003	322
A.5	Análisis de valoración, OpCo	323
A.6	Análisis de los pasivos, OpCo, al 31 de diciembre de 2003	324
A.7	Análisis de la capacidad de endeudamiento, OpCo	325
A.8	Principales términos de la propuesta de reestructuración negociada, OpCo	333
A.9	Balance General antes y después de la reestructuración y de los ajustes contables realizados para la conversión, OpCo	334
A.10	Fuentes y usos de los fondos para la recapitalización mediante endeudamiento, OpCo	335
A.11	Estado de resultados histórico y proyectado tras la recapitalización mediante endeudamiento, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	336
A.12	Estado de flujo de fondos histórico y proyectado tras la recapitalización mediante endeudamiento, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	337
A.13	Balance General histórico y proyectado tras la recapitalización mediante endeudamiento, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	338
A.14	Comparativo entre el Balance General real y el estimado tras la recapitalización mediante endeudamiento, OpCo	339
A.15	Comparación entre una venta consensual y una transacción objetada, OpCo	343
A.16	Estado de resultados proyectado en una conversión de deuda por capital social, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	345
A.17	Estado de flujo de fondos tras la conversión de deuda por capital social, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	346
A.18	Balance General proyectado tras la conversión de deuda por capital social, OpCo, año fiscal terminado el 31 de diciembre, 2000-07	347

A.19	Análisis de distribución de prioridad absoluta tras la conversión de deuda por capital social	348
A.20	Resultados para el capital social preexistente tras la conversión de deuda sin garantía en capital en una liquidación negociada	348
A.21	Análisis de acreedores en disidencia utilizando el extremo inferior del rango de valoración, OpCo	354
A.22	Propuesta de conversión total de deuda por capital social, OpCo	356

GRÁFICOS

2.1	Situación financiera y desempeño del sector corporativo en ocho países antes de la crisis	14
3.1	El enfoque de Corea a la reestructuración de la deuda en concordancia con el enfoque de Londres	72
3.2	El enfoque de Estambul a la reestructuración de la deuda	79
3.3	Medición de las utilidades de 57 empresas en conciliación bancaria en Polonia, 1991-95	92
13.1	Mediana del cociente de cobertura de intereses y tasa de crecimiento del PIB en Tailandia, 1994-2001	234
13.2	Histograma del cociente de cobertura de los intereses (ICR) para la totalidad de países y de empresas, 2000	240
13.3	Cociente de cobertura de los intereses (ICR) para todas las empresas brasileñas en la muestra, 2000	241
14.1	Distancia hasta las dificultades financieras	258
14.2	Indicadores de endeudamiento del sector corporativo en Brasil, 1995-2002	263
14.3	Distancia hasta las dificultades financieras en Brasil, por sector, marzo 2002	265
14.4	Distancia hasta las dificultades financieras en Brasil, por sector, marzo 2002	266
14.5	Activos relativos a la barrera de las dificultades financieras en el sector de los servicios públicos en Brasil, 2002	267
14.6	Probabilidad estimada de incumplimiento real en oposición a la distancia hasta las dificultades financieras en el sector de los servicios públicos en Brasil, marzo a diciembre de 2002	268
14.7	Volatilidad implícita de los activos en el sector de los servicios públicos en Brasil, 2002	268
14.8	Activos menos barrera de las dificultades financieras en Tailandia, 1992 y 1996	274
14.9	Distancia hasta las dificultades financieras en Tailandia, por sector, julio de 1997	275

14.10	Distancia hasta las dificultades financieras en Tailandia, por sector, octubre de 1997	276
14.11	Riesgo de convertibilidad y fugas de capital a través de cuentas CC5 en Brasil, 2002	279
14.12	Distancia hasta las dificultades financieras del sector financiero en Tailandia, 1997	281
14.13	Valor de la garantía del sector financiero en Tailandia, 1997	282
15.1	El continuo de la evaluación de riesgo	292
15.2	Los principios del Banco Mundial/Marco de evaluación del ROSC	293
15.3	Enfoques del rescate de empresas	300
A.1	Valoración de una empresa comercial por parte de un experto en reestructuraciones	316

RECUADROS

2.1	Definiciones de reestructuración	12
2.2	Experiencias comparativas de países con las compañías de administración de activos	31
2.3	Programas especiales y enfoques a la reestructuración para la pequeña y la mediana empresa	35
4.1	Reglas reforzadas para mecanismos tipo CDRD en Malasia, agosto 2001	112
4.2	Contenido característico de los mecanismos de solución acordados en Corea	113
8.1	Asia Pulp and Paper	185
8.2	La función del gobierno mexicano en la reestructuración	192
8.3	La función del gobierno malayo en la reestructuración	193