

# Reestructuración y gestión de las sociedades en Asia oriental

*Magdi Iskander, Gerald Meyerman,  
Dale F. Gray y Sean Hagan*

La reestructuración de las sociedades y una mejor gestión de éstas son componentes esenciales de los programas de reforma económica que se llevan a cabo en muchos países. ¿Cómo pueden reestructurarse las sociedades de modo de promover el crecimiento y reducir el excesivo endeudamiento sin crear una carga excesiva para los contribuyentes? ¿Qué marco se requiere para promover una mejor gestión de las sociedades?

**L**A REESTRUCTURACIÓN de las sociedades comprende la reestructuración de su activo y su pasivo, incluido el reajuste de la estructura deuda–capital propio conforme a las necesidades de flujo de caja para promover la eficiencia, restablecer el crecimiento y reducir al mínimo el costo que recae sobre los contribuyentes. Por adecuada gestión de las sociedades se entiende el conjunto de normas y disposiciones regulatorias que permiten a los accionistas ejercer una adecuada supervisión de la empresa, para que ésta alcance el máximo valor posible y para que las acciones sean rentables. Tanto la reestructuración de las sociedades como la del sector financiero constituyen aspectos vitales de los programas de reforma que se están ejecutando en Asia oriental. Este artículo se centra en los programas de reforma que se están aplicando en Corea e Indonesia, así como en Malasia y Tailandia.

Las sociedades, el Estado y los bancos mantienen una estrecha interrelación en numerosos países de Asia oriental. Muchos sectores de su economía se caracterizan por los conglomerados controlados por un pequeño grupo de personas, una contabilidad no transparente, un entrecruzamiento de la propiedad entre el sector de las sociedades y el sector financiero, y escasos derechos para los accionistas minoritarios. Se estima que en 1997 las 10 familias más poderosas de Indonesia controlaban sociedades cuyo valor superaba la mitad de la capitalización de mercado del país. Las proporciones respectivas eran del 50% en Tailandia y el 25% en Corea y Malasia; en cambio, en Japón, la proporción es de apenas 2% a 3%. Para establecer una nueva estructura de gestión de las sociedades basada en relaciones transparentes —en las que se guarden las debidas distancias— entre las sociedades, el Estado y los bancos, se requieren reformas culturales e

institucionales básicas. No obstante, la modificación del estilo de gestión de las sociedades constituye un proceso a largo plazo. En Asia oriental la tarea inmediata consiste en hacer frente a la crisis actual a través de una reestructuración integrada del activo y el pasivo de las empresas muy endeudadas, la reestructuración de la deuda externa y la reforma del sector financiero. Se requiere una reestructuración integrada del activo y el pasivo de las sociedades para lograr el desarrollo de un sector de las empresas y un sector financiero competitivos, aminorar el riesgo de crisis recurrentes y reducir al mínimo el costo que supone para los contribuyentes el cumplimiento de esos objetivos.

**Acumulación de vulnerabilidades en el sector de las sociedades.** Antes de que estallara la crisis, las sociedades de Asia oriental se habían expandido hasta convertirse en conglomerados cada vez más vastos, que utilizaban en forma amplia el financiamiento mediante deuda, ya que los mercados de valores eran subdesarrollados y, en muchos casos, los propietarios preferían mantener el control de las empresas en un marco de concentración de las tenencias. Por otra parte, los sistemas de supervisión de la actividad bancaria y la gestión interna de los bancos de esos países presentaban fallas estructurales. Una gran proporción del crédito recibido de bancos y sociedades carecía de salvaguardias y había sido concedido a corto plazo, lo que dio lugar a un endeudamiento excesivo tras las devaluaciones de 1997 y 1998, dadas las altas tasas de interés de esos años. Dos de los factores que dificultan el control de las crisis financieras en Asia son el gran volumen de la deuda interna y externa a corto plazo y la apertura de muchas economías de la región, factores ambos que construyen las políticas monetaria y cambiaria de estas últimas.

**Necesidad de un enfoque global.** Para resolver los problemas del sector de las sociedades y

del sector financiero, así como el de la deuda externa, se requiere un enfoque general e integrado. Dado que hacen falta empresas sólidas para que una economía cuente con bancos que también lo sean, la reestructuración de las sociedades debe estar vinculada con la reestructuración de los bancos, que a su vez debe estar ligada con la resolución de los problemas de la deuda externa. Si se cumplen las obligaciones frente a los acreedores externos a corto plazo y las pérdidas se concentran en el Estado, los trabajadores y—en definitiva—los contribuyentes, puede haber incentivos perversos, y la carga puede distribuirse desigualmente. Para el Estado, el costo que representa la recapitalización de los bancos es alto: estimamos que oscila entre el 15% y el 35% del PIB en los cuatro países cuya situación se analiza en este artículo. Es probable que, para financiar estos costos en la esfera interna, deba aumentar el endeudamiento público, con el consiguiente incremento de las tasas de interés y una desaceleración aún mayor de la recuperación del sector de las sociedades.

A corto plazo, es urgente reestructurar el sector de las sociedades y el sector financiero. Es importante controlar la crisis de tal modo que se inicie el proceso de consecución de los objetivos de reforma a largo plazo de cada país, incluida la ejecución de las reformas básicas necesarias para crear relaciones de mutua independencia entre el Estado, las sociedades y los bancos. Entre otras medidas, sería necesario ampliar el número de propietarios de las sociedades liberalizando el ingreso de extranjeros y ampliando el papel de los mercados de capital. Es esencial proteger los derechos de los accionistas y elaborar mejores normas de contabilidad y de regulación bancaria. Así como la Gran Depresión provocó en Estados Unidos la sanción de normas legales y la realización de reformas que redujeron el financiamiento “basado en las relaciones” y sentaron las bases de una estructura financiera moderna, la crisis de Asia oriental brinda a los países de esa región la oportunidad de sentar las bases de un nuevo sistema de relaciones—en el que se mantengan las debidas distancias—que probablemente será más eficiente y viable.

La dificultad para los responsables de la política económica consiste en poner en marcha una reforma global que mantenga la presión sobre todas las partes, de modo de promover un reparto equitativo de la carga entre los prestatarios, los accionistas, el Estado y los acreedores externos; restablecer la afluencia de crédito a empresas viables, así como la confianza en el sistema financiero, y promover el establecimiento de un sistema empresarial y financiero competitivo que reduzca al mínimo la posibilidad de recurrencia de la crisis.

Para que la reforma sea viable y se reanude el crecimiento económico la carga económica de la reestructuración debe repartirse en forma equitativa entre los participantes externos (acreedores a corto plazo, tenedores de acciones y tenedores de bonos) y los participantes internos (accionistas, trabajadores y contribuyentes). Este reparto debe concebirse en el contexto de la creación de una estructura de relaciones en las que se mantengan las debidas distancias entre los nuevos propietarios del sector privado, el Estado, instituciones financieras sólidas y el mercado de capital en sentido más amplio. Las dificultades que actualmente supone el cumplimiento de las obligaciones de pago de la deuda externa y el mantenimiento de coeficientes de suficiencia de capital restrictivos determini-

nan en la práctica la amplitud, el ritmo y el costo de la reestructuración de las sociedades y los bancos.

**Marco para la reestructuración de las sociedades.** La reestructuración de las sociedades y del sector financiero lleva tiempo. Para evitar un período de incertidumbre y lento crecimiento económico, innecesariamente prolongado, el Gobierno debe redoblar sus esfuerzos por resolver los problemas sistémicos. Un enfoque global implica un Estado empeñado en eliminar los obstáculos a la reestructuración; debe facilitarse la aplicación de programas formales e informales de reestructuración de deudas, y debe establecerse un marco legal, reglamentario, contable e institucional nuevo y eficaz.

Es necesario eliminar los obstáculos que se opongan a la reestructuración, tales como una política tributaria que dificulte la reorganización de las sociedades, las fusiones, las operaciones de capitalización de deudas o condonación de deudas; las restricciones a la participación de extranjeros como tenedores de acciones de compañías nacionales y de inversionistas en los bancos nacionales; las leyes laborales y las leyes y reglas vigentes en otros ámbitos que puedan perturbar la reestructuración, así como los procedimientos de quiebra ineficaces.

Disponer de procedimientos de quiebra eficaces, dotados de mecanismos legales de cumplimiento coercitivo y que formen parte del proceso de reestructuración de la deuda de un país, constituye un mecanismo sumamente importante para evitar que las empresas no viables sigan absorbiendo crédito. También es útil contar con un régimen de quiebras eficaz para que los activos que han de distribuirse a los acreedores alcancen el máximo valor posible. La presencia de un sistema de quiebra eficaz, por su parte, crea incentivos apropiados para que los acreedores y deudores celebren transacciones extrajudiciales. Dados los costos y riesgos que entrañan incluso los sistemas de quiebra más avanzados, es esencial contar con un marco de política económica que facilite las transacciones extrajudiciales rápidas, justas y aceptables.

El marco de política económica del gobierno debe reducir al mínimo el costo que recae sobre los contribuyentes. Como es probable que el marco se refiera principalmente a las sociedades de grande y mediana escala, éstas no deben recibir subsidios directos ni indirectos. Las empresas de pequeña y mediana escala requieren un enfoque diferente. Como la mayoría de ellas sufren restricciones de acceso a los bancos y a los mercados de capital es importante que dispongan de mecanismos de renovación del crédito para capital de explotación y para comercio exterior.

También se requieren medidas de fomento de la competitividad del sector privado. Al tiempo que se reestructuran las sociedades, deben establecerse mecanismos que reduzcan las prácticas contrarias a la competencia y frenen el abuso del poder de mercado.

**Mejor gestión de las sociedades.** Conforme a la experiencia recogida en otros países, se logra una mejor gestión de las sociedades cuando éstas están obligadas a revelar más amplia información, cuando el poder de los grandes accionistas internos está sujeto a limitaciones, cuando una proporción considerable de los accionistas son externos y cuando el sistema financiero es privado y se basa en la competencia. Se requieren enmiendas legales para promover estas reformas. Además, los gobiernos de los países en crisis de Asia oriental están adquiriendo activos considerables (a través de compañías de administración de

Recuadro 1

## Reestructuración de las sociedades en Indonesia

Dada la rápida depreciación de la rupia de Indonesia, a la mayoría de las empresas del país les resulta casi imposible cumplir las obligaciones del servicio de su deuda externa y tampoco pueden pagar sus préstamos internos. El Gobierno indonesio ha adoptado una estrategia de reestructuración de las sociedades que contiene tres elementos interrelacionados: un marco destinado a facilitar la reestructuración de las sociedades, un nuevo régimen de quiebras, y un mecanismo que permite a los deudores y a los acreedores obtener protección frente al riesgo cambiario.

*Acuerdo de Francfort.* En junio de 1998, en una reunión celebrada en Francfort, Indonesia llegó a un acuerdo con sus principales bancos acreedores, con respecto a tres componentes de un marco basado en la reducción del riesgo cambiario en los pagos tras la reestructuración de la deuda externa, la reestructuración de las deudas interbancarias y el mantenimiento de servicios de financiamiento del comercio exterior.

*Iniciativa de Yakarta.* Este plan, que se puso en marcha en septiembre de 1998, consiste en el establecimiento de

un marco de negociaciones extrajudiciales, y se aplicará indiscriminadamente a los acreedores internos y externos. Conforme a sus directrices se procura que los acreedores subordinen sus derechos a los de otros acreedores dispuestos a proporcionar financiamiento provisional a los deudores que pongan a disposición de sus acreedores información adecuada. El Grupo de Trabajo de la Iniciativa de Yakarta es un organismo público autónomo dotado de personal profesional experimentado en reprogramación de deudas de sociedades (planes de liquidación de las deudas en mora de las sociedades), encargado de facilitar una activa reestructuración de las sociedades y acelerar el proceso de aprobación que requieren los planes de reestructuración. Está facultado para recomendar a la Fiscalía que ejerza, en interés público, su potestad legal de iniciar procedimientos de quiebra contra compañías deudoras.

*Reforma del régimen de quiebras.* El 20 de agosto de 1998 entró en vigor una ley de quiebra que representa una considerable modificación del régimen anterior y se

agrega a la creación del Tribunal Especial de Comercio. La nueva ley de quiebra de Indonesia contiene disposiciones destinadas a establecer procedimientos de quiebra eficientes y transparentes; prevé el nombramiento de liquidadores y administradores judiciales del sector privado para la gestión del patrimonio de los deudores; establece una mayor protección de los activos de estos últimos, incluidos los mecanismos de protección frente a transacciones basadas en información privilegiada y transacciones fraudulentas, y limita la capacidad de los acreedores dotados de garantías de ejecutar estas últimas en el curso de los procedimientos, lo que facilita la reorganización de las compañías. La posibilidad de que los acreedores inicien procedimientos de quiebra constituye un importante incentivo para las reestructuraciones extrajudiciales de deudas. La ley establece además un mecanismo a través del cual un deudor puede obligar a los acreedores disidentes a participar en un plan de reestructuración aprobado por la mayoría de acreedores preceptuada por la ley.

activos o mediante la adquisición de bancos insolventes). Es necesario que los responsables de la política económica enajenen estos activos de modo de promover mejoras a largo plazo de la gestión de las sociedades y obtener un valor de mercado por estas últimas, a fin de reducir al mínimo el costo que recae sobre los contribuyentes (con la consiguiente disminución del costo del programa de reestructuración de los bancos).

## Diversos enfoques de la reestructuración de las sociedades

En Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia se ha adoptado un enfoque que facilita y promueve la reestructuración de las sociedades; todos estos países han adoptado medidas encaminadas a eliminar los obstáculos a la reestructuración. No obstante, el avance logrado y el nivel de participación del sector público varían de un país a otro, y dependen en cierto modo de la proporción en que las sociedades están endeudadas frente a los bancos nacionales, en comparación con los bancos extranjeros; de la medida en que los bancos nacionales sean suficientemente sólidos desde el punto de vista institucional como para llevar a cabo una activa reestructuración, y del sector en el que se concentren los préstamos incobrables (inmobiliario, de producción de productos básicos o manufacturero). En Indonesia las sociedades mantienen dos tercios de su deuda frente a bancos privados extranjeros, y alrededor de un tercio frente a bancos privados nacionales. En Tailandia la proporción que corresponde a los bancos privados extranjeros es de alrededor del 50%. En Corea la mayor parte de la deuda de las sociedades corresponde a bancos nacionales; algo similar ocurre en Malasia, donde la proporción es de alrededor del 90%.

En Indonesia las empresas prestatarias adeudan la mayor parte del crédito a bancos extranjeros. Dado que los bancos nacionales experimentan dificultades y les corresponde una pequeña proporción del total de la deuda de las sociedades, los bancos extranjeros constituirán un protagonista importante en el proceso. Las autoridades han adoptado un enfoque de reestructuración de tres frentes, mediante el cual se procura facilitar la reprogramación voluntaria de la deuda, mejorar el régimen de quiebras y brindar protección frente al riesgo bancario una vez que se llega a un acuerdo de reestructuración (recuadro 1). Para respaldar este proceso las autoridades están eliminando también los obstáculos regulatorios a la reestructuración de las sociedades.

En Corea fueron más los bancos extranjeros que otorgaron préstamos a bancos nacionales, que a su vez prestaron su importe al sector de las sociedades, especialmente a los grandes conglomerados de empresas manufactureras. En 1998, el coeficiente deuda-capital de estos últimos aumentó hasta llegar al 500%, o más. Para encontrar una solución se requerirá un enfoque coordinado que permita reducir el endeudamiento de las sociedades y reestructurar los bancos nacionales y su deuda externa (recuadro 2). Los bancos nacionales presentan fallas institucionales, de modo que es difícil llevar a cabo una activa reestructuración de los grandes y poderosos conglomerados; en consecuencia, el Gobierno cumplirá un papel importante en el logro de este objetivo.

En Malasia las sociedades están endeudadas casi exclusivamente ante bancos nacionales, y muchos préstamos incobrables corresponden al sector inmobiliario e infraestructural. El problema de la deuda no es tan grave, y el sistema jurídico es

más favorable para la reestructuración que en otros países asiáticos. Los bancos, con fuerte apoyo del Gobierno, pueden convertirse en los principales agentes de cambio a los efectos de la reestructuración.

En Tailandia la deuda externa es proporcionalmente menor que en Indonesia, y muchos de los préstamos incobrables están concentrados en el sector inmobiliario. Los bancos pueden llegar a ser los principales agentes de reforma a los efectos de la necesaria reestructuración.

## Conclusión

Muchas sociedades de las economías en crisis de Asia oriental soportan un excesivo endeudamiento y en muchos casos forman parte de conglomerados controlados por pequeños grupos, aplican procedimientos contables no transparentes y mantienen estrechos vínculos con el Estado y con los bancos. Se requiere una reestructuración integrada del activo y el pasivo de las sociedades para que el sector de las empresas y el sector financiero lleguen a ser competitivos, reducir la frecuencia de las crisis y hacer que esos objetivos se alcancen al más bajo costo posible para los contribuyentes. Corea, Indonesia, Malasia y Tailandia están estableciendo marcos de reestructuración de las sociedades en los que el gobierno puede cumplir un papel constructivo, aunque informal, para facilitar y promover las reformas necesarias. La crisis económica actual brinda la oportunidad de sentar las bases de un nuevo sistema de gestión más adecuada de las sociedades que dé lugar al ingreso de accionistas externos de escala considerable y promueva la transparencia, fortalezca los derechos de los accionistas minoritarios, amplíe los mercados de capital y suscite la creación de sistemas financieros sólidos. **F&D**

## Recuadro 2 Reestructuración de las sociedades en Corea

Entre los elementos clave del enfoque adoptado por el Gobierno coreano para la reestructuración de las empresas figura la aplicación de reformas legales y reglamentarias. Se creó la Comisión de Supervisión Financiera como organismo autónomo encargado de reestructurar el sector de las sociedades y las instituciones financieras. La estrategia consiste en reestructurar los cinco conglomerados de mayor volumen, realizar operaciones de reprogramación voluntaria de deudas para los restantes, y conceder alivio especial de la deuda a empresas de pequeña y mediana escala.

Poco después de la fecha en que el actual gobierno asumió sus funciones, el Parlamento aprobó una serie de leyes destinadas a establecer un entorno legal y reglamentario más favorable para la reestructuración de las sociedades, incluido el perfeccionamiento del régimen de contabilidad y suministro de información.

El Gobierno coreano, siguiendo la recomendación de la Comisión de Supervisión Financiera, procura que los principales bancos integrantes de consorcios prestamistas centren la atención ante todo en las operaciones de reprogramación de deudas de los conglomerados que, por magnitud, figuran entre el sexto y el sexagésimo cuarto puesto. Es urgente atender la situación de estas empresas porque son las que experimentan más graves dificultades: carecen de los recursos financieros y la solidez necesarios para reestructurarse por sí mismas, y la quiebra en gran escala de este grupo de empresas incrementaría en forma pronunciada el desempleo.

### Sugerencias bibliográficas:

Stijn Claessens, 1998, Systemic Bank and Corporate Restructuring (Washington: Banco Mundial).

Mark Stone, 1998, "Corporate Debt Restructuring in East Asia: Some Lessons from International Experience", documento del FMI sobre análisis y evaluación de políticas económicas PPAA/98/13 (Washington).

Banco Mundial, 1998, East Asia: The Road to Recovery (Washington).



Magdi Iskander, Director y Presidente de la Junta Sectorial del Departamento de Desarrollo del Sector Privado del Banco Mundial



Gerald Meyerman, Gerente del Grupo de Reestructuración y Adecuada Gestión de las Sociedades del Departamento de Desarrollo del Sector Privado del Banco Mundial



Dale F. Gray, ex funcionario de los Departamentos de Europa II y de Finanzas Públicas del FMI, es economista principal en el Departamento de Desarrollo del Sector Privado del Banco Mundial.



Sean Hagan, Consejero Jurídico Adjunto en el Departamento Jurídico del FMI