



## AMENAZAS A LA INSOLVENCIA EMPRESARIAL

### PARTE 1

#### EN TIEMPOS DE CRISIS SUPERPUESTAS.

En el presente trabajo se abordarán lo que se consideran amenazas a la insolvencia empresarial en tiempos de crisis superpuestas. Crisis de deuda, recesión e inflación en una etapa global de trombosis financiera, suponen un desafío multidireccional sin precedentes en la historia para todos los agentes económicos. Estados sobreendeadados, pérdida generalizada de la actividad económica, crisis alimentaria, energética y una inflación que distorsiona no solo variables económicas sino hábitos de productores y consumidores, señalan un cambio de ciclo social que aumenta las vulnerabilidades de las empresas y las expone a diversos riesgos.

El riesgo es la probabilidad de que se produzca un incidente de seguridad, materializándose una amenaza y causando pérdidas que, de no ser contenidas, llevan a la desaparición de la empresa. Por su parte, una amenaza es toda acción que aprovecha una vulnerabilidad para atentar contra la seguridad de un sistema o una estructura<sup>1</sup>. Interesa exponer en particular, el potencial efecto negativo sobre algunos de los elementos de la empresa como agente económico.

Desde la perspectiva propuesta, cobran relevancia las vulnerabilidades, que no son otra cosa que las condiciones y características propias de una organización que la hacen susceptible a las amenazas, en especial aquellas que potencian o agravan la insolvencia y son de naturaleza exógena, comprometiendo su sustentabilidad y futuro. Asumir riesgos de manera desenfrenada en todos los contextos trae consecuencias.

#### I. LA INSOLVENCIA EMPRESARIAL NO SE ASIMILA A LA Dr. Carlos Alberto Ferro **INSOLVENCIA SOBERANA**

La primera amenaza que se analiza es la crisis de deuda soberana.<sup>2</sup> Si bien todos los agentes económicos están sometidos a ciclos, ambas insolvencias no son comparables. Se mueven a compases diferentes dentro de todo

ciclo económico y sus impactos en el mercado difieren, como así también su tratamiento.

Basta considerar que en la insolvencia empresarial los derechos de los acreedores están muy definidos dentro del marco de una ley de insolvencia, a diferencia de lo que sucede en la soberana, donde los acreedores no tienen ni tribunal, ni procedimiento definido para la protección de sus acreencias. Existe una fuerte reticencia en el teatro global a una ley de insolvencia soberana, por esa razón la ingeniería de reestructuración de deuda es inadecuada.

A diferencia de lo que sucede en el sector privado, los países no quiebran y eso da mayor confianza para el endeudamiento crónico, aunque suponga estancamiento. Además, racionalmente todos los gobiernos toman decisiones de esta índole, a sabiendas que el impago deberá soportarlo un gobierno futuro. Lo que es económicamente necesario, muchas veces es políticamente incorrecto. Esa mirada de corto plazo explica el fracaso de muchas economías nacionales de corte populista.

Anne Kruger, en un informe presentado ante el FMI en el año 2002, sostenía que el problema de cómo hacer frente a situaciones en que la deuda soberana es insostenible se hizo más apremiante en los años ochenta, cuando los flujos de capital privado — compuestos, en su mayoría, por préstamos de bancos privados a entidades soberanas—aumentaron mucho más que los flujos oficiales.

Posteriormente, en los años noventa, se produjo un crecimiento explosivo de los flujos privados, tanto en forma de bonos como de préstamos bancarios. Esta diversidad de instrumentos de deuda hace aún más difícil manejar situaciones en que la deuda soberana se ha tornado insostenible<sup>3</sup>. Esta interacción entre los distintos tipos de crisis, impactan sin dudas en la empresa y si bien pueden no provocar la insolvencia si pueden potenciarla.

<sup>1</sup> ¿Amenazas vs. Vulnerabilidad, sabes en que se diferencian? <https://www.incibe.es/>

<sup>2</sup> Definimos a la crisis de deuda como un fenómeno económico que atraviesan países, debido a problemas de financiación y endeudamiento. Normalmente relacionados con dificultades en el pago de sus compromisos o la gestión de tipos de interés. <https://economipedia.com/>

<sup>3</sup> <https://www.imf.org/es/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp111202>

Las crisis pueden ser cambiarias, de deuda o bancarias. Así, puede observarse que la corrida a los depósitos genera una demanda de activos (crisis cambiaria), que a su vez afecta los balances de los bancos produciendo un descalce (crisis bancaria). La crisis de deuda soberana provoca la falta de acceso de créditos en el mercado (crisis cambiaria) que a su vez produce aumento de la deuda en moneda extranjera. En síntesis, como señalan algunos autores,<sup>4</sup> estas crisis provocan por separado o actuando de manera conjunta, pérdida de liquidez, retracción del crédito, política monetaria contractiva y caída del PBI afectando la solvencia privada.

La crisis de deuda no solo es consecuencia de otro tipo de crisis, sino también causa. La caída del PBI como consecuencia de una depreciación monetaria y pérdida de reservas provoca un aumento de la prima de riesgo (riesgo país) que impacta deteriorando la solvencia.

Ante este panorama los inversores buscan mejores activos y retornos, lo que induce al soberano, a no captar fondos suficientes para refinanciar pasivos y declarar su impago. En el sector interno esto produce restricción crediticia y falta de liquidez que afecta el normal desenvolvimiento empresarial.

Por cualquiera de estos caminos, se advierte que la empresa privada y la sociedad en general, sufren las consecuencias. Es el denominado costo social: recesión, corte de la cadena de pagos, desempleo, pobreza. Así por ejemplo los costos sociales de la "década perdida" (1980) para América Latina, fueron cuantiosos. De acuerdo con las estimaciones de la CEPAL, la incidencia de la pobreza aumentó marcadamente entre 1980 y 1990, del 40,5% al 48,3% de la población.<sup>5</sup>

Por estos días el Banco Mundial advierte que la economía se dirige hacia la recesión y "una serie de crisis financieras en mercados emergentes y en desarrollo que les harían un daño duradero." La causa estaría en el fuerte ajuste monetario destinado a reducir los riesgos de inflación que empeoran la desaceleración económica actual. La combinación de ajuste monetario y fiscal, podría provocar una pronunciada caída de la actividad.<sup>6</sup>

En este escenario resultaría prudente para países fuertemente endeudados la reducción drástica del gasto público, como en forma reciente hiciera Ecuador<sup>7</sup> Porque al existir escasas opciones de financiamiento, debido al aumento de las tasas de interés globales, les está impedido a los mercados emergentes aprovechar el mercado global de bonos. La reestructuración voluntaria se impone en estos contextos. Para el caso el país sudamericano reestructuró la deuda con China, para poder administrar y hasta controlar ciertas variables económicas locales que sufren por el contexto internacional: subida

de tasas de interés, inflación y desaceleración económica. La nueva anomalía será para muchos países la gestión crucial del déficit fiscal.

Sin dudas hoy como ayer, el alza del precio del dólar significa problemas para las economías del mundo. Esto se traduce en desaceleración del crecimiento y problemas de inflación y sus derivados. La banca no está exenta de riesgo<sup>8</sup> A principios de la década de 1980, el sistema bancario privado de Argentina, que había experimentado un crecimiento explosivo desde 1977, se vio severamente sacudido por la quiebra de los dos bancos comerciales más grandes del país y la casi insolvencia de muchos otros bancos y compañías financieras.<sup>9</sup> Ese efecto derrame comprometió a las empresas del sector privado, que se vieron de pronto hundidas ante un contexto de restricción crediticia importante.

En marzo de 1980 se desata la crisis bancaria en Argentina con la liquidación del Banco de Intercambio Regional. La caída de este banco empuja a una crisis bancaria en el país, ante un contexto adverso para toda América Latina en materia de crisis de deuda soberana. En la foto se ve a ahorristas del BIR reclamando sus depósitos.

La crisis que viven hoy tres empresas del sector financiero no bancario en México, como son Unifin, Crédito Real y Alphacredit, ha encendido las alarmas en el mercado y requieren, frente a esta reminiscencia de 1980, cierta atención. Los mercados están parpadeando en rojo dadas las condiciones de vulnerabilidad superpuestas existentes. Debería recordarse que lo que lubrica la crisis por la pendiente, es la falta de confianza en las decisiones y la ausencia oficial de información transparente. Su efecto "alud" es impetuoso y son pocas las señales que logran a tiempo advertir del desastre, 6 porque la nieve al igual que las crisis bancarias, siempre se desliza de forma violenta y una vez iniciada, su detención no es sencilla.

En esta situación las vulnerabilidades aumentan. Un dólar más fuerte hace que las deudas que los gobiernos y las empresas de los mercados emergentes han contraído en dólares estadounidenses sean más caras de pagar. Los gobiernos de los mercados emergentes tienen \$83 mil millones en deuda en esa moneda que vencen a fines del próximo año, según datos del Instituto de Finanzas Internacionales que cubre 32 países.<sup>10</sup> Este es un dato que las empresas deben observar al entrar en el año 2023, porque los signos de tensión están muy extendidos.

El mal control del riesgo y el excesivo crédito y gasto por parte de autoridades, acaban no solo con países en default, sino con bancos y empresas. En otras palabras, todos los agentes económicos sufren efectos dispares. Por ello resulta importante que las unidades de negocios, gestionen el control de riesgo y evalúen la coyuntura, en

<sup>4</sup> Cosentino, Adrián, y otros. ob. cit., p. 215

<sup>5</sup> José Antonio Ocampo Barbara Stallings y otros. "La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica" CEPAL – NACIONES UNIDAS 2014, p. 42 y ss

<sup>6</sup> Andrew Duehren "El Banco Mundial advierte sobre una recesión mundial el próximo año si los bancos centrales elevan demasiado las tasas de interés" <https://www.wsj.com/15.09.2022>

<sup>7</sup> Sara Schaefer Muñoz y Ryan Dube, "Ecuador llega a acuerdo con China para reestructurar su deuda" <https://www.wsj.com/19.09.2022>

<sup>8</sup> Chelsey Dulaney, Megumi Fujikawa y Rebecca Feng, "El aumento del dólar significa problemas para las economías globales" en <https://www.wsj.com/18.09.2022>

<sup>9</sup> Por Juna de Onis "Sistema bancario argentino sacudido por importantes quiebras en el último mes" 28.0.1980 en [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com)

<sup>10</sup> Chelsey Dulaney, Megumi Fujikawa y Rebecca Feng cit.,

especial, en países donde la improvisación económica y política producen serias distorsiones a la economía e impactan en los costos empresariales (inflación, control de cambios, retenciones a exportaciones, restricciones crediticias) esto se traduce en recortes de puestos de trabajo, expectativas negativas de inversión, contracción industrial y cambio de preferencias de los consumidores.<sup>11</sup> Las amenazas no discriminan en el tamaño de la empresa. Ford informó que está pagando más por repuestos y materiales para compensar los efectos de la inflación. Los pagos más altos agregaron alrededor de \$ 1 mil millones en costos inesperados en el tercer trimestre. La compañía dijo en julio que enfrentaba presiones inflacionarias que afectarían una variedad de costos, por un total de alrededor de \$ 3 mil millones para el año.<sup>12</sup> Estos niveles de distorsión modifican cualquier plan previsto.

Tal como están haciendo varios sectores, en especial startups,<sup>13</sup> en situaciones excepcionales hay que tomar medidas excepcionales. Estas empresas emergentes cuestionan todos los aspectos del negocio, incluidos sus niveles de personal y el acceso sostenido al capital para los próximos meses. Las crisis modifican las formas en que se enfocan los negocios. Las condiciones financieras están actuando como un obstáculo para toda proyección empresarial afectando la solvencia,<sup>14</sup> dependiendo de los niveles de endeudamiento.

Esos niveles de endeudamiento también difieren entre los bloques económicos, de ahí que los pronósticos sean diferentes y las decisiones a tomar también. Por ejemplo, EE. UU. tiene un nivel de deuda alto: 150% del PBI y también es alto el endeudamiento corporativo. Los especialistas, observan para los próximos meses, un aumento potencial de morosidad, crecientes problemas y probable caída de empresas (quiebras corporativas). Mientras que, en Asia, tienen nivel de ahorro muy alto, una gran reserva de capitales domésticos que les permite autofinanciarse y no depender tanto de flujos externos como América Latina o el sector privado de EE. UU.<sup>15</sup> Cuando el dinero fácil desaparece, aparecen los problemas.

¿Cuál es el contexto al que se enfrentan las empresas ante una crisis de deuda soberana? A medida que las monedas pierden valor, aumentan las tasas de inflación. El dinero que los países de mercados emergentes tomaron prestado a tasas de interés "bajas" en dólares estadounidenses se convierte en una montaña creciente de deuda y en una bomba de tiempo que obliga a gestionar al borde del abismo.

Si este teatro de operaciones no es suficientemente malo, los inversionistas extranjeros, en un intento por escapar de los estragos de la depreciación de las monedas, corren hacia las colinas.<sup>16</sup> El Estado se queda sin financiamiento y las empresas también.

Sin dudas la restricción crediticia corre en todas las direcciones, por eso el sobreendeudamiento, default con reestructuración de la deuda soberana, quiebras bancarias e inversión deprimida son serias amenazas para la solvencia empresarial.

Según economistas el sobreendeudamiento es inevitable. Es la tendencia natural de todos los agentes económicos que aplazan para mañana el pago de la factura pendiente.<sup>17</sup> Sucede que cada una de esas facturas tienen su propio vicio y propician innumerables fenómenos económicos, que tal como los gérmenes, se diseminan de manera muy veloz por todo el cuerpo social. Esta situación de atasco económico provoca gran daño en las empresas porque afecta su capacidad de desarrollo, provocando crisis de solvencia, que, sin la terapia adecuada, puede degenerar en una hipertrofia primero y luego en colapso financiero.

En 1985 Bolivia, como gran parte de América Latina, sufrió una hiperinflación con altos costos sociales elevando los índices de pobreza.

Las crisis de deuda de los años setenta y ochenta fueron experiencias dolorosas, que no han sido debidamente estudiadas en la educación financiera de los países de Latinoamérica. La historia económica, que a muchos estamentos políticos repugna, enseñó que estos países tenían grandes cargas de deuda en moneda extranjera. Por entonces, la economía mundial atravesaba graves "desequilibrios" que llevaron a altos niveles de inflación, por lo cual la Reserva Federal de los EE. UU. decidió, como hoy, aumentar las tasas de interés para contener ese proceso.

Las consecuencias fueron graves crisis de deuda soberana y procesos hiperinflacionarios (Argentina 1989, México 1982, 1987) que devastaron al sector privado. La región comenzó a recuperarse recién en 1989, luego de una reestructuración masiva de la deuda externa promovida por el entonces secretario del Tesoro de los EE. UU., Nicholas Brady.<sup>18</sup> Cuando los países no pueden endeudarse emitiendo papeles de colores, bonos, etc., recurren a préstamos sindicados, como en la década de 1980 que tal como fue señalado tantas malas experiencias trajo.

---

<sup>11</sup> El mundo se está viniendo abajo": el duro diagnóstico de los startups en medio de la crisis en Wall Street" <https://www.infobae.com/17/05/2022>

<sup>12</sup> Nora Eckert, "Ford advierte escasez de piezas, se espera que los costos más altos de los proveedores afecten las ganancias" [www.wsj.com](http://www.wsj.com) 19.09.2022

<sup>13</sup> Se denomina así a una empresa emergente, normalmente con un alto componente tecnológico, con grandes posibilidades de crecimiento y que, por lo general, respalda una idea innovadora que sobresale de la línea general del mercado. La búsqueda de la innovación constante a menudo caracteriza a estos emprendedores, que saben aprovechar la oportunidad que presentan las nuevas tecnologías digitales ligadas a una idea innovadora de negocio. <https://www.bbva.com/>

<sup>14</sup> Natalia Kidd y Carlos Meneses, "La guerra desatada por Putin golpea y divide la Cumbre de las Américas" en <https://www.diariodecuyo.com.ar/3/06/2022>.

<sup>15</sup> Martín Redrado, "Al Banco Central, se le van los dólares como agua entre los dedos" <https://www.infobae.com/> 5.06.2022

<sup>16</sup> Steve H Hanke ob. Cit.

<sup>17</sup> Alain Minc, "El desafío del futuro" Barcelona 1986 p. 48

<sup>18</sup> Ernesto Talvi, ¿Volverá la Fed a estrangular a América Latina? <https://www.realinstitutoelcano.org/>

Coincidencia o no, los especialistas indican que la estrategia que sigue ahora la Fed se basa en gran medida en las lecciones de esos años.<sup>19</sup>

Los préstamos sindicados, que se agrupan entre un grupo de prestamistas, fueron la fuente dominante de financiamiento extranjero privado para los mercados emergentes hasta la crisis de la deuda latinoamericana de la década de 1980.<sup>20</sup> Esos tiempos han regresado, ante una coyuntura global que restringe el crédito y obliga a muchos países de estructuras económicas débiles a seguir endeudándose por la falta de disciplina fiscal. Las empresas del sector privado deben prestar más atención a esta etapa de la historia financiera e industrial.

Perder la paciencia y decidir sin precaución o en base a predicciones, puede provocar muerte súbita o desplome empresarial. El apresuramiento puede llevar al cierre de la empresa, su venta o liquidarla en menos tiempo de lo que uno cree. Los plazos de los gobiernos para celebrar acuerdos de rescate con organismos internacionales de crédito, ante un episodio de crisis de deuda, no son los de las empresas, que, en todo momento, están libradas a su propia suerte y deberán tomar decisiones económicas en un contexto de mayor inflación, recesión y default.

Las crisis bancarias, la inflación vertiginosa, los impagos de la deuda soberana y los auges y caídas económicas encuentran un origen común en la inestabilidad monetaria. Cada uno de estos males inspira llamados a cambios de política, muchos de los cuales amenazan a las sociedades libres. Karl Schiller, ministro de finanzas de Alemania de 1966 a 1972, captó bien el punto cuando observó que “la estabilidad no lo es todo, pero sin estabilidad, todo es nada”.<sup>21</sup>

La quiebra de Lehman Brothers tuvo lugar el 15 de setiembre de 2008 en EE. UU. Es considerada el punto de inicio de la crisis financiera, no se destinaron fondos públicos para su rescate como sí sucedió con Northern Rock en Reino Unido. Esta disyuntiva de los gobiernos quizás pueda reiterarse en el futuro inmediato.

La mirada de la banca en este escenario es muy particular. Anticipa una crisis y por eso aumenta las provisiones de insolvencias ante el endurecimiento de la política monetaria que provoca mayores costes de financiación y limita la demanda de préstamos, al tiempo que se elevan las pérdidas crediticias.<sup>22</sup>

Que un grupo de reguladores bancarios designados por el presidente de EE. UU esté considerando “nuevas reglas para exigir que los grandes bancos regionales” se sumen a los colchones financieros que podrían ser utilizados en tiempos de crisis, es un indicio preventivo que debería ser considerado por las empresas en sus proyecciones para

los próximos meses. Según los analistas, incluyen que las empresas regionales aumenten la deuda a largo plazo que pueda ayudar a absorber las pérdidas en caso de su propia insolvencia.<sup>23</sup>

Cabe preguntarse, si las medidas preventivas de esta naturaleza son necesarias. ¿Se justifica su costo...? La respuesta iría por la afirmativa. La razón es que el crecimiento constante de ciertas empresas y bancos ha introducido en el sistema financiero nuevos riesgos. Los balances en algunos casos son tan grandes, que podría ser difícil liquidar una empresa de este tipo de manera ordenada si uno falla.<sup>24</sup> El contexto económico actual exige recortar amenazas y priorizar todo tipo de alerta temprana.

Bien cabría preguntarse por parte de los gobiernos: ¿Cuántas empresas o bancos deben desaparecer? ¿Es una cuestión de cantidad, complejidad o calidad? El riesgo de prolongar la crisis y lastrar la productividad puede provocar un colapso económico en el sector privado, con sus efectos sociales.<sup>25</sup> Preferible es en estos casos disponer de herramientas legales flexibles que permitan amortiguar las crisis o darles a las empresas con desequilibrios económicos o en insolvencia empresarial, canales oportunos que favorezcan las reestructuraciones. Es el propio mercado el que determinará por un proceso de destrucción creativa cuales continúan y cuáles no.

Que los reguladores bancarios estén impulsando planes para que los bancos se liquiden sin un rescate del gobierno, da una idea de que las autoridades están considerando la posibilidad de encontrarse con un “cisne negro de magnitud” que implique como en el año 2008, salir al salvataje de ciertas empresas o bancos, considerados “esenciales” con fondos públicos. Situación que en el contexto actual agravaría todos los índices económicos, por ello los están invitando a emitir deuda de largo plazo como posible salida. Es tiempo de abordar instrumentos para gestionar “riesgos percibidos” porque la amenaza de tener conglomerados económicos demasiado grandes para quebrar no es una ficción, es una realidad.

Un dato sensible para considerar es que en la actualidad hay muchos bancos centrales aumentando la tasa de interés, lo que supone una onda expansiva amplia de esa política monetaria. Adan Tooze<sup>26</sup> señala que en lo que respecta a las economías avanzadas, la era de la globalización desde la década de 1990 ha sido una de desinflación y expansión monetaria por parte de los bancos centrales. Ahora ese equilibrio se está invirtiendo, y a escala global.

Dr. Carlos Alberto Ferro  
Prof. Adjunto Cátedra de Derecho Comercial II  
Carrera de Contador Público

<sup>19</sup> Nick Timiraos, “El susurrador de la inflación de Jerome Powell: Paul Volcker” <https://www.wsj.com/19.09.2022>

<sup>20</sup> Chelsey Dulaney, “Países de bajos ingresos recurren a préstamos bancarios riesgosos” <https://www.wsj.com/2.08.2022>

<sup>21</sup> Steve H Hanke, “Los tipos de cambio flotantes se suman a la incertidumbre económica” en <https://www.wsj.com/>

<sup>22</sup> Cristina Hidalgo, “Santander, el banco europeo que más sube las provisiones...” en <https://www.economiadigital.es>

<sup>23</sup> Andrew Ackerman, “Los grandes bancos regionales podrían enfrentar nuevas reglas para lidiar con una crisis” en [www.wsj.com](http://www.wsj.com) 18.09.2022

<sup>24</sup> Andrew Ackerman ob. cit.,

<sup>25</sup> Oscar Giménez, “¿Cuántas empresas deben morir...?” <https://www.elconfidencial.com/03.09.2022>

<sup>26</sup> Adan Tooze, “La primera deflación global ha comenzado, y no está claro qué tan dolorosa será” en <https://www.nytimes.com/4.10.2022>