

**UNIVERSIDAD ANDINA SIMÓN BOLÍVAR**

**OFICINA LA PAZ**



**AREA DE DERECHO**

**MAESTRÍA EN**

**“DERECHO ECONÓMICO”**

**(2006 – 2007)**

**“ANÁLISIS AL MARCO NORMATIVO  
DE REFLOTAMIENTO DE EMPRESAS”**

**ALUMNA:** Susana Aramayo Rodríguez

**TUTOR:** Lic. Alberto Bonadona

La Paz – Bolivia

2011

*Al presentar esta tesis como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de magister de la Universidad Andina Simón Bolívar, autorizó al centro de información o a la biblioteca de la universidad para que haga de esta tesis un documento disponible para su lectura según las normas de la universidad.*

*Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de esta tesis dentro las regulaciones de la universidad, siempre y cuando esta reproducción no suponga una ganancia económica potencial.*

*También cedo a la Universidad Andina Simón Bolívar los derechos de publicación de esta tesis, o de partes de ella, manteniendo mis derechos de autor, hasta un período de 30 meses después de su aprobación.*

### *Agradecimientos*

*A Dios, por cada día nuevo de vida y por todas las bendiciones que me da*

*A mis padres, por haberme permitido alcanzar cada uno de mis propósitos guiando cada uno de mis pasos.*

*A mi Tutor Lic. Alberto Bonadona, por haberme brindado su tiempo y conocimientos.*

*A todos mis Catedráticos, por haber contribuido a mi formación y a la culminación de un nuevo paso en mi vida.*

*A todos mis compañeros de la maestría por su amistad sincera*

*Dedicado a mis papás que son el cimiento de mi vida, a Percy y Alejandro la razón de seguir adelante....*

## RESUMEN DE LA TESIS

A raíz de la situación tan desfavorable para el sector empresarial, el año 2003 el Gobierno creó un mecanismo para enfrentar los problemas de las empresas en el país: su reestructuración económico-financiera buscando con esto la recuperación y preservación de la producción y el empleo.

El mecanismo en cuestión fue denominado “Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas” e implementado a través de la Ley No 2495 de 4 de agosto de 2003.

El fin perseguido por un proceso de reestructuración es la recuperación de créditos, sin dejar de lado el mantenimiento de la empresa como unidad económica que es fuente de empleos y por ende aporta al desarrollo económico de un país.

De la revisión de los procesos que ingresaron al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas, se puede establecer que no existe equilibrio toda vez que la Ley restringe la participación de todos los actores involucrados, generando mayores beneficios para los grandes acreedores y el deudor.

La reestructuración planteada en la Ley No 2495 tiende a generar un mayor plazo para cancelar las deudas impagas, sin embargo, no aporta con elementos que resulten eficientes para mantener y sacar a flote a la empresa contribuyendo a la reactivación económica, por el contrario genera pérdidas para el Estado.

Se puede concluir que el marco normativo instaurado por la Ley No 2495 y sus normas conexas no han obtenido resultados que puedan ser catalogados como eficientes, primero por el número de empresas que se encuentran al interior del Programa y segundo por todas las observaciones que se plantearon en cuanto a la falta de equilibrio, y maximización.

## INDICE

### INTRODUCCIÓN

<b>1. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA</b>	<b>2</b>
<b>2. OBJETIVO GENERAL</b>	<b>2</b>
<b>3. OBJETIVOS ESPECÍFICOS</b>	<b>2</b>
<b>4. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA</b>	<b>3</b>
4.1. Pertinencia jurídica	3
4.2. Pertinencia social	4
<b>5. DISEÑO METODOLOGICO</b>	<b>4</b>

### CAPÍTULO I

#### MARCO TEÓRICO

##### 1. ANTECEDENTES.

##### 1.2. CONCEPTOS

1.2.1. Reestructuración de Empresas	10
1.2.2. Teoría Microeconómica	10
1.2.3. Maximización	10
1.2.4. Equilibrio	10
1.2.5. Eficiencia de Pareto	11
1.2.6. Asimetrías de Información	11

##### 1.3. DIFICULTADES EN LA APLICACIÓN DE LA LEY No 2495

1.3.1. Etapas de la Ley No 2495	11
1.3.2. Etapa de admisión	13
1.3.3. Etapa de Registro de Créditos	17
1.3.4. Junta de Acreedores	19
1.3.5. Homologación del Acuerdo transaccional	23

### CAPÍTULO II

#### ANÁLISIS DEL MARCO NORMATIVO DEL PROCESO DE REFLOTAMIENTO

**CAPITULO III****ANÁLISIS DE LOS PROCESOS CON ACUERDOS DE REESTRUCTURACION HOMOLOGADOS****3.1. AMETEX S.A.**

3.1.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia	42
3.1.2. Tecnología, Capacidad instalada y uso de Capacidad Instalada	43
3.1.3. Hilandería Laja S.A.	43
3.1.4. Universaltext	44
3.1.5. Mex y Matex	44
3.1.6. Batt	45
3.1.7. Polar	46
3.1.8. Producción	46
3.1.9. Crisis financiera	47
3.1.10. Acreedores y Junta de Acreedores	49
3.1.11. Plan de reestructuración	50
3.1.12. Acuerdo de Transacción	51
3.1.13. Deudas comerciales	51
3.1.14. Deudas con acreedores financieros	51
3.1.15. Deudas con personas naturales	52
3.1.16. Deudas con NAFIBO	52
3.1.17. Alivio financiero – quitas y condonaciones	53
3.1.18. Resultados	55

**3.2. SANTA MONICA COTTON TRADING COMPANY S.A.**

3.2.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia	56
3.2.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada	57
3.2.3. Producción	58
3.2.4. Crisis financiera	59
3.2.5. Plan de reestructuración	62
3.2.6. Acuerdo de Transacción	63

3.2.7. Seguimiento	64
3.2.8. Resultados de la evaluación	65
<b>3.3. HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A.</b>	
3.3.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia	68
3.3.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada	70
3.3.3. Producción	70
3.3.4. Crisis financiera	72
3.3.5. Plan de reestructuración	73
3.3.6. Acuerdo de transacción	74
3.3.7. Alivio financiero	74
3.3.8. Seguimiento	74
3.3.9. Resultados	76
<b>3.4. TEXTURBOL S.A.</b>	
3.4.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.	78
3.4.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada	78
3.4.3. Producción	79
3.4.4. Crisis financiera	79
3.4.5. Plan de reestructuración	80
3.4.6. Acuerdo de Transacción	81
3.4.7. Seguimiento	83
3.4.8. Resultados	84
<b>3.5. SAGIC S.A.</b>	
3.5.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.	86
3.5.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada	88
3.5.3. Producción	89
3.5.4. Crisis financiera	90
3.5.5. Acreedores y Junta de Acreedores	91
3.5.6. Plan de reestructuración	92
3.5.7. Acuerdo de transacción	93
3.5.8. Alivio financiero	95
3.5.9. Seguimiento	95
3.5.10. Resultados	96



### **3.6. GUNDLACH I.C.S.A.**

3.6.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.	98
3.6.2. Producción	99
3.6.3. Crisis financiera	99
3.6.4. Acreedores y junta de acreedores	100
3.6.5. Plan de reestructuración	101
3.6.6. Acuerdo de Transacción	102
3.6.7. Alivio financiero	103
3.6.8. Seguimiento	103
3.6.9. Resultados	104

### **3.7. BEBIDAS S.A.**

3.7.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.	105
3.7.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada	106
3.7.3. Producción	107
3.7.4. Crisis financiera	109
3.7.5. Acreedores y Junta de Acreedores	110
3.7.6. Plan de reestructuración	111
3.7.7. Acuerdo de Transacción	112
3.7.8. Alivio financiero	112
3.7.9. Seguimiento	113
3.7.10 Resultados	113

### **3.8. YOTAÚ ALL SUITES HOTEL**

3.8.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.	115
3.8.2. Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada.	115
3.8.3. Producción	116
3.8.4. Crisis financiera	116
3.8.5. Acreedores y junta de acreedores	117
3.8.6. Plan de reestructuración	117
3.8.7. Acuerdo de transacción	118
3.8.8. Alivio financiero	119

3.8.9. Seguimiento	119
3.8.10. Resultados	120

## **CAPÍTULO IV**

### **BASES PARA LA REFORMULACION DE LA LEY No 2495**

4.1. Aspectos a considerar	122
4.2. Mecanismos para resolver los problemas económicos de las empresas	127
4.3. Reglas y directrices para una reestructuración voluntaria	129
4.3.1. Marco Institucional	130

## **1. INTRODUCCIÓN.**

### **1.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.**

La actividad económica del país el año 2002, de acuerdo a un estudio realizado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe – CEPAL, se vio limitada por la debilidad de la demanda interna privada, la inseguridad política y el enfriamiento de la demanda mundial. Con relación al empleo, el mismo estudio señala que la tasa de ocupación urbana cayó de 55,4% a 53,0%, al tiempo que la población en edad de trabajar aumentó 2,8%.

Durante el año 2003, de acuerdo a Boletines del Banco Central de Bolivia, fue difícil lograr un crecimiento del empleo formal que pueda absorber al elevado número de personas que se incorporan a la fuerza de trabajo, considerando la limitada demanda laboral de los sectores más dinámicos, que hacen un uso intensivo de capital.

Boletines Informativos de la Asociación de Bancos Privados de Bolivia – ASOBAN, establecen que la reprogramación de cartera nació con la crisis económica del país. Las deficiencias temporales de flujo de recursos de los deudores, que impiden un pago de los compromisos en los plazos y montos acordados en los contratos de crédito, comenzó a hacerse sentir a partir de 2002 y se fue acentuando en los siguientes años.

La Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras – SBEF, señala que las reprogramaciones efectuadas por el sistema financiero a diciembre del 2002 alcanzaron la suma de \$us 903 millones, de la cual \$us 849 millones, el 94%, fueron realizadas por la Banca. Entre enero y marzo del 2003, las reprogramaciones efectuadas por el sistema financiero se incrementaron en \$us 19 millones, realizadas en su totalidad por el sistema bancario.

El sector de la Industria Manufacturera fue el más afectado por todos los acontecimientos antes descritos, ya que el no contar con el suministro regular de materias primas e insumos hizo que su capacidad de producción y de generación de ingresos se reduzca drásticamente; se llegó a extremos en que no pudieron cumplir con contratos firmados, por lo cual tuvieron que soportar multas y anulaciones.

Otros de los sectores duramente golpeados por todos los acontecimientos descritos, especialmente los sociopolíticos, fueron el del turismo y el de los servicios de hotelería. En estas condiciones los establecimientos hoteleros vieron mermada su demanda y se enfrentaron a excesivos niveles de capacidad subutilizada y altos costos fijos que les significaron pérdidas operativas considerables.

En este contexto de hechos y acontecimientos muchas de las empresas entraron en un nivel de deterioro productivo e insolvencia financiera, fundamentalmente por la falta de mercados y la alta competencia externa.

A raíz de esta situación desfavorable para el sector empresarial, el año 2003 el Gobierno creó un mecanismo para enfrentar los problemas de las unidades económicas en el país.

El mecanismo en cuestión fue denominado “Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas” e implementado a través de la Ley No 2495 de 4 de agosto de 2003.

Con la adopción de la Ley de Reestructuración de Empresas, Bolivia se incorporó a la lista de países que promueven el desarrollo económico a través de normativa tendiente a proteger el crédito y conservar a las empresas como unidades económicas generadoras de fuentes de empleo.

## **2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.**

¿El Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas, implementado mediante la Ley No 2495, logró el reflotamiento de las unidades económicas que se acogieron al mismo durante el período 2003 - 2008?

## **3. OBJETIVO GENERAL.**

Valorar los resultados del Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas durante el periodo 2003 - 2008

## **4. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.**

**4.1.** Valorar las dificultades en la aplicación efectiva de la Ley 2495.

- 4.2. Analizar los procesos de reestructuración de aquellas unidades económicas con acuerdos de transacción homologados que se acogieron al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas durante el periodo 2003 – 2008
- 4.3. Formular las bases de una propuesta de modificación a la Ley de Reestructuración Voluntaria de Empresas vigente en Bolivia.

## **5. JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.-**

Los siguientes párrafos establecen el interés académico, científico, social y práctico de la presente investigación.

### **5.1. Pertinencia Jurídica.-**

La organización económica de todo Estado debe responder esencialmente a principios de justicia social que tiendan a asegurar para todos los habitantes, una existencia digna del ser humano, Carlos Cordero señala que se entiende por organización económica al establecimiento o reforma de la administración adecuada de los bienes, el ahorro o aprovechamiento del dinero y de otros bienes del trabajo.

El régimen económico debe propender al fortalecimiento de la independencia nacional y al desarrollo del país mediante la defensa y el aprovechamiento de los recursos naturales y humanos en resguardo de la seguridad del Estado y en procura del bienestar del pueblo boliviano.

Las políticas gubernamentales relacionadas a la economía deben cumplir el régimen económico que propugna la Constitución Política del Estado que tiene como objetivo fortalecer al propio Estado y lograr el bienestar del pueblo.

Las políticas públicas, requieren de un presupuesto que las acompañe; cuando la sociedad logra que el Estado modifique una política pública, ésta repercute de inmediato en la planificación, por ende en el presupuesto y en otras normas. El Poder Legislativo, en el ánimo de atender demandas sociales, puede elaborar normas que favorezcan a los distintos sectores, pero el punto crítico se presenta cuando la ley no cuenta con el respaldo

presupuestario o bien altera los recursos y la recuperación de acreencias. Este precepto no se constituye en un impedimento para la aprobación de Leyes, obliga a los proyectistas a ajustarse a cierta racionalidad administrativa.

El análisis de la Ley No 2495 permitirá determinar si los postulados de la misma permiten un efectivo reflotamiento de las empresas, aspecto que incide de gran manera en la economía de la nación.

### **5.2. Pertinencia Social.-**

Cuando una empresa con deudas se ve en la imposibilidad de cumplir con las mismas, los distintos ordenamientos jurídicos han previsto disposiciones legales que buscan garantizar el pago de las acreencias y mantener a la empresa como una unidad económicamente activa.

Son muchos los intereses que se deben atender y varias las partes afectadas en un proceso de reflotamiento empresarial, entre ellas propietarios, empleados acreedores, proveedores de bienes y servicios entre otros.

Los mecanismos que asume el gobierno no sólo deben velar por compaginar los diversos intereses sino también deben tomar en cuenta los aspectos sociales y políticos que repercuten en los objetivos económicos del Estado.

### **6. DISEÑO METODOLÓGICO.-**

La investigación propuesta, por la naturaleza del problema que pretende resolver, es de orden jurídico social, en la medida en que enfoca el objeto de estudio -reestructuración económica de empresas- desde las dimensiones tanto jurídica como fáctica.

A su vez es propositiva, por cuanto busca no sólo aportar evidencias sobre un determinado tipo de dificultades que se presentan en la concepción y aplicación de la normativa de reestructuración, sino que, fundamentalmente está orientada a perfilar soluciones tendentes a superar las distorsiones que se presentan.

Desde el punto de vista del nivel de conocimiento que se pretende alcanzar, el estudio es esencialmente descriptivo. El método general, aplicado a lo largo de la investigación, será el analítico sintético.

El análisis en profundidad de los elementos normativos del objeto de estudio será desarrollado a través de métodos particulares como el jurídico descriptivo, jurídico interpretativo.

# CAPÍTULO I

## MARCO TEORICO

### 1. ANTECEDENTES.

La economía boliviana durante el período 1990 -1998, según datos del Instituto Nacional de Estadística – INE, creció en promedio a una tasa del 4.5 % anual, en particular los años 1997 y 1998, el PIB creció a tasas del 4.95 % y 5.03 % respectivamente; siendo estas las tasas de crecimiento más altas registradas en los últimos años, no obstante que se presentaron problemas severos como el fenómeno del niño, los efectos de la crisis asiática y los conflictos socio-políticos al interior del país.

En estos dos años, los sectores de la construcción, transporte (asociados a la construcción del gasoducto al Brasil) y minería fueron los que determinaron esas altas tasas que compensaron la caída de los otros sectores.

El año 1999 se presenta la más drástica caída en la tasa de crecimiento del PIB, la cual apenas llega a 0.43 %, habiendo sido la tasa más baja de los últimos 20 años.<sup>1</sup> Las razones que explican este deterioro tan radical, son el fenómeno del niño que impacta sobre la producción agropecuaria y sobre las vías de comunicación y los conflictos socio-políticos que afectan al conjunto de sectores.

El año 1999, se termina la construcción del gasoducto a Brasil por lo que las tasas de crecimiento de los sectores de la construcción y transportes, antes los más dinámicos, se tornan negativas. Finalmente los precios y demanda de los minerales se desploman y repercuten en una tasa también negativa para el sector de la minería.<sup>2</sup>

Estas medidas inciden en nuestro país determinando una menor demanda por productos bolivianos, a la vez que incentivaron la importación y el contrabando de productos brasileños, con el correspondiente efecto negativo sobre la producción nacional; el efecto se siente más a nivel de la producción industrial, por el ingreso de productos manufacturados, con lo cual se registra una tasa de crecimiento de solo 2.93 % en el sector de la industria manufacturera (se pone especial énfasis en lo ocurrido en esta

---

<sup>1</sup> Boletín Mensual del Banco Central de Bolivia, No 192 año 2000

<sup>2</sup> Informe No 315 UDAPE, año 2001



gestión 1999, por tratarse del punto de inflexión que marca el inicio de la profunda crisis que afectaría a las siguientes cuatro gestiones).

Es de vital importancia destacar y reiterar la incidencia negativa que tuvieron sobre la actividad económica en general los constantes y agudos conflictos sociopolíticos, ya que los mismos se convirtieron en procesos reiterativos con tendencia a permanecer en el tiempo; los paros, huelgas, bloqueos de caminos y enfrentamientos callejeros, paralizaron actividades con mucha frecuencia, haciendo que el suministro de artículos de primera necesidad para la población y de materias primas e insumos para la industria, sean muy irregulares.

El sector de la Industria Manufacturera se ve también afectado por todos los acontecimientos antes descritos, ya que, el no contar con el suministro regular de materias primas e insumos, hizo que su capacidad de producción y de generación de ingresos se reduzca drásticamente; se llegó al extremo de que no pudieron cumplir contratos, lo que significó tener que soportar multas y anulaciones. La tasa de crecimiento del sector estuvo ubicada alrededor del 3% y la participación en el PIB alrededor del 14%<sup>3</sup>.

Las industrias del sector textil y de confección de prendas reciben impactos negativos que frenaron su desarrollo. Por un lado, se enfrentaron a constantes incrementos en sus costos de producción determinados por las alzas permanentes en los precios de las materias primas e insumos, especialmente los de origen importado y derivados del petróleo, los mismos que no pudieron ser compensados adecuadamente con elevaciones en los precios de venta; por otro lado, estuvo la competencia de los productos asiáticos y de otros países que son internados, legal e ilegalmente, a precios muy bajos con los cuales no se puede competir.

Reportes de la entonces Superintendencia de Empresas realizados por analistas en la materia señalan que esta actividad habría significado el cierre de miles de talleres artesanales y la pérdida de más de 15.000 empleos permanentes y formales por año; los mismos que luego se transforman en empleos informales. La diferencia de precios de

---

<sup>3</sup> Boletín Mensual del Banco Central de Bolivia No 58 Año 2000

expendio al público de esta ropa usada hace imposible que la industria formal pueda competir con ellos.

Otros sectores golpeados por todos los acontecimientos descritos, especialmente los sociopolíticos, fueron el turismo y los servicios de hotelería. Por un lado, el riesgo país que se proyectó en el mundo entero hizo que las corrientes de turistas que deseaban visitar Bolivia sea cada vez menor, disminuyendo los importantes flujos de ingresos de divisas; al mismo tiempo, los flujos de turistas locales también se vieron afectados por la incertidumbre e incomodidad que significaba el trasladarse de un punto a otro en el país. En estas condiciones los establecimientos hoteleros vieron mermada su demanda y se enfrentaron a excesivos niveles de capacidad subutilizada y altos costos fijos que les significaron pérdidas operativas considerables.

En materia de empleo, se tiene que todos estos eventos determinan el despido de un gran número de trabajadores, disminución en sus salarios, incremento de los niveles de pobreza, en suma, significó un incremento en el desempleo y un incremento en el empleo informal.<sup>4</sup> A su vez se presentó un grave deterioro en los niveles de consumo, como consecuencia de la pérdida de ingresos, desmejorando el nivel de vida de la población y aumentando los riesgos nutricionales y de salud en general. Los bajos niveles de crecimiento económico continuaron hasta el año 2003 y empezaron a repuntar recién a partir del año 2004, manteniéndose los siguientes años con tasas sobre el 4 %.<sup>5</sup>

Un otro aspecto importante que merece ser considerado es el hecho de que los años de la década del 90, se caracterizaron por ser de alto optimismo en cuanto a crecimiento económico a nivel mundial; existía una gran oferta de recursos financieros que los bancos estaban dispuestos a colocar en el mercado, aún asumiendo muchos riesgos.

El empresariado boliviano no pudo quedar exento de la influencia de esta situación favorable, por lo que tomó la decisión de ampliar sus actividades en base a la contratación

---

<sup>4</sup> Reporte de la Superintendencia de Empresas No 15, Año 2001

<sup>5</sup> Banco Central de Bolivia- Asesoría Política Económica.

de créditos del sistema bancario, que en esos momentos estaban disponibles en condiciones de fácil acceso; aunque sus características no eran de las mejores por tratarse de créditos de corto plazo y con altas tasas de interés.

Es en este contexto de hechos y acontecimientos que muchas de las empresas entran en un alarmante nivel de deterioro productivo e insolvencia financiera, fundamentalmente por la falta de mercados y la alta competencia externa.

El año 2002 el sector industrial prácticamente colapsa, registrando la tasa de crecimiento más baja de los últimos 3 años 0.25 %; esta tasa estuvo determinada por los valores negativos que registraron los sub-sectores con mayor participación, que son el de alimentos y el de textiles, prendas de vestir y productos de cuero, los mismos que tuvieron tasas negativas de 1.75 % y 2.36 % respectivamente<sup>6</sup>.

A raíz de esta situación tan desfavorable para el sector industrial, el año 2003 el Gobierno determina la implementación de un programa de recuperación empresarial, cuyo objetivo fundamental es la reestructuración económico-financiera de las empresas y, con ello, la recuperación y preservación de la producción y el empleo.

Para este fin se crea el marco jurídico-legal y el mecanismo que permite la aplicación de medidas conducentes al logro de los anteriores objetivos. El mecanismo en cuestión fue denominado Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas-(PRVE).

El Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas PRVE, es creado mediante la Ley No.2495 del 4 de agosto de 2003, estipula que: “las unidades económicas pueden celebrar acuerdos y contratos que les permitan preservar y generar empleo, reactivar su producción y restablecer su capacidad competitiva”.

---

<sup>6</sup> Informe de Estabilidad Financiera – Banco Central de Bolivia

## 1.2. CONCEPTOS.

1.2.1. **Reestructuración de empresas.** La expresión “reestructuración de empresas”, tal como es usada en la Ley No 2495, tiene dos acepciones una estática y otra dinámica. En su acepción estática designa una determinada coyuntura o situación de crisis y cambio de las organizaciones productivas; en su acepción dinámica, un conjunto de acciones procedimientos de transformación de los objetivos y de los recursos de la empresa encaminadas a la superación de la situación de crisis. En ambas acepciones “reestructuración de empresas” apunta a un concepto primariamente económico y no jurídico; es decir, un concepto que tiene su principal campo de juego en la vida de la producción y del intercambio de bienes y servicios, y no en el mundo del derecho o de la ordenación de las relaciones sociales por parte de las instituciones públicas.

1.2.2. **Teoría Microeconómica.-** La Microeconomía o teoría de precios como también se la conoce se refiere al estudio del comportamiento de los individuos, las familias, las empresas y los mercados en los que actúan. La Microeconomía, utiliza modelos que permiten explicar y predecir el comportamiento de consumidores y productores. (Roger Leroy Miller y Roger Meiners, *Microeconomía*, México, McGRAW-HILL,2000)

1.2.3. **Maximización.-** La teoría económica del comportamiento del consumidor, supone que los individuos intentan maximizar su satisfacción o utilidad en las elecciones que realizan, este concepto al ser aplicado a las reglas de la Ley de Reestructuración de Empresas, permitirá apreciar el comportamiento de los participantes del acuerdo de transacción.

1.2.4. **Equilibrio.-** Situación de un conjunto de variables interrelacionadas en la que no existe tendencia al cambio, en economía, el concepto de equilibrio es de carácter analítico y se emplea como artificio metodológico para explicar el funcionamiento de modelos teóricos que contienen diversas variables relacionadas entre sí, vale decir, es una ficción útil para el diseño y análisis de las relaciones causales de distintos fenómenos económicos. Por lo tanto, no

involucra ninguna connotación valorativa. (Roger Leroy Miller y Roger Meiners, *Microeconomía*, México, McGRAW-HILL,2000)

**1.2.5. Eficiencia de Pareto.-** Se define la condición de Pareto como una asignación de recursos tal que cuando se compara con cualquiera otra, las partes involucradas están por lo menos en iguales condiciones de lo que e4staban antes, y por lo menos una de ellas está mejor de lo que inicialmente estaba. Roger Leroy Miller y Roger Meiners, *Microeconomía*, México, McGRAW-HILL,2000)

**1.2.6. Asimetrías de Información.-** Es definida como iinformación imperfecta, se dice que existen asimetrías de información cuando se presenta una situación caracterizada por falta de datos relevantes. ([http://es.mimi.hu/economia/informacion\\_imperfecta.html](http://es.mimi.hu/economia/informacion_imperfecta.html))

### **1.3. DIFICULTADES EN LA APLICACIÓN DE LA LEY No 2495**

#### **1.3.1. Etapas de la Ley No 2495.**

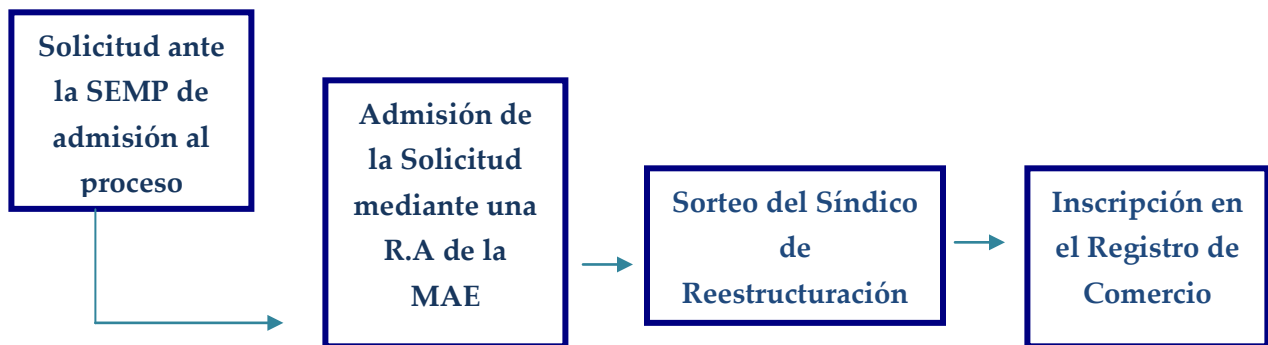
Las Leyes actuales se caracterizan por tener un fuerte contenido que produce cambios complejos que afectan a un gran numero de la población, tal es el caso de la Ley No 2495, por esta razón un análisis sobre su aplicación resulta útil a efectos de determinar si cumple el objetivo para el cual fue creada.

En el actual contexto social la intuición del legislador sobre los problemas de la sociedad puede resultar insuficiente, el éxito de una Ley no puede ser dejado a la suerte, debe ser por el contrario el resultado de una labor que fue no solo fue bien estructurada sino también ejecutada.

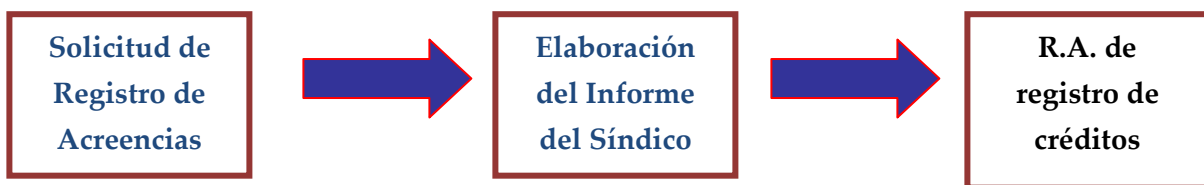
La Ley No 2495 de 4 de agosto de 2003, establece el marco jurídico alternativo al dispuesto en el Código de Comercio, para que deudores y sus acreedores acuerden la reestructuración o liquidación voluntaria de empresas no sujetas a la regulación de las Superintendencias de Bancos y Entidades Financieras, Pensiones Valores y Seguros a través de la suscripción y ejecución de un acuerdo de transacción. (Ley No 2495, Artículo 1º)

Los pasos que toda empresa debe seguir al momento de solicitar su inclusión al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas se resumen en:

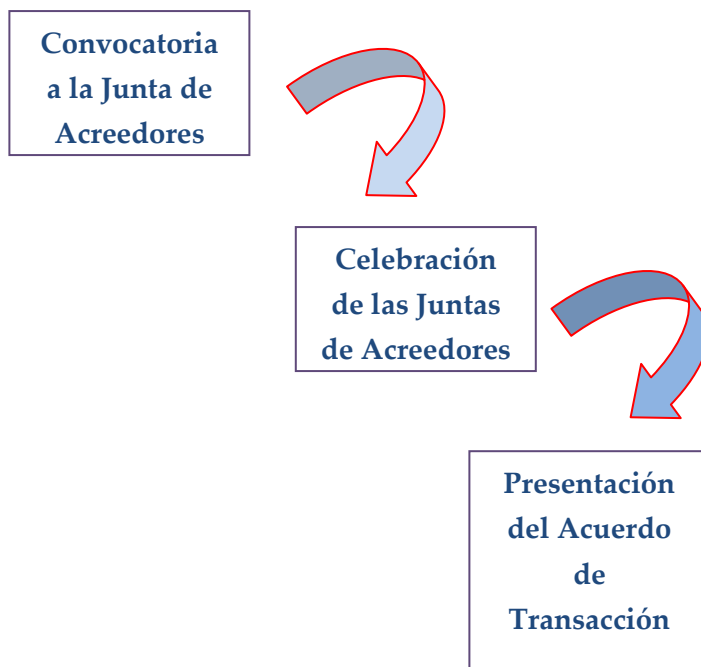
**A. Etapa de admisión.-**

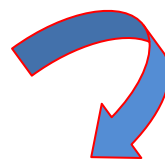


**B. Registro de Acreencias.-**



**C. Celebración de la Junta de Acreedores.-**





Inscripción en  
el Registro de  
Comercio

#### **D. Homologación del acuerdo de transacción.-**

Homologación del  
Acuerdo a través  
de una R.A.

El proceso de reorganización busca que a través de un acuerdo, empresas viables puedan normalizar sus relaciones comerciales y crediticias.

Se debe tomar en cuenta que el reflotamiento de las empresas afecta a varios grupos de personas, empleados, proveedores, acreedores, inversores, municipios, aspecto por el cual, el establecer con precisión si la empresa puede ser salvada mediante su reestructuración, de manera previa a la inclusión de esta en el Programa, resulta importante.

##### **1.3.2. Etapa de Admisión.**

El Artículo 5 de la Ley No 2495 señala que un deudor puede solicitar a la Superintendencia de Empresas la apertura de un procedimiento para la celebración de un acuerdo de transacción con sus acreedores.

Para que la solicitud sea admitida se debe presentar la siguiente documentación:

- a) Plan de Reestructuración o liquidación voluntaria

- b) Escritura de Constitución y sus modificaciones, inscritas en el Registro de Comercio, cuando corresponda;
- c) Lista de todos los accionistas o socios precisando para cada uno de ellos el número de acciones y porcentaje de participación;
- d) Balance General de la última gestión;
- e) Lista detallada de los acreedores, coincidente con el Balance General actualizado;
- f) Lista detallada de todos los procesos judiciales, arbitrales o administrativos seguidos contra el deudor o por él;
- g) Autorización del órgano correspondiente y poderes de los representantes legales del deudor para someterse a los alcances de la Ley.

El Artículo 5 del Decreto Supremo No 27384, Reglamento de la Ley No 2495 señala:

- I. El representante o apoderado legal de la empresa presentará el formulario de solicitud a la Superintendencia para iniciar un proceso de reestructuración voluntaria, indicando el nombre o razón social de la empresa, actividad económica, domicilio legal y monto de capital.
- II. Asimismo, el representante o apoderado legal de la empresa adjuntará una copia del depósito bancario realizado en la cuenta establecida por la Superintendencia para este propósito, para el pago de las publicaciones a las que hace referencia el artículo 6 de la Ley.

Dentro de los requisitos comunes se exige la presentación de estados financieros con dictamen de auditor externo de las últimas dos gestiones. El Artículo 52 del Código de Comercio señala que los libros y papeles deberán conservarse cuando menos por cinco años, a lo que Morales Guillen señala que no es suficiente con llevar la contabilidad de conformidad a las normas, también existe la obligación de conservar la documentación relacionada con el tráfico del comerciante.

Tomando como base lo establecido por el Código de Comercio, resulta claro que la revisión de los estados financieros de los últimos 5 años, otorga una visión más real del estado de la



empresa a tiempo de solicitar su admisión en el proceso de reestructuración. Los estados financieros mostraran, la situación de la empresa de una manera más clara y permitirá corroborar que los datos presentados al ente regulador guardan relación con la documentación existente en la empresa.

El artículo 9 del Decreto Supremo No 27328, señala que una vez recibido el formulario de solicitud, el ente regulador tiene el plazo de **3 días hábiles** para la revisión de la documentación.

Dadas las características de la información a ser presentada, en especial aquella referida al plan de reestructuración, el plazo de 3 días otorgado al ente regulador resulta insuficiente, revisados los Informes emitidos por los analistas del órgano regulador se evidenció que el promedio de días en éstos es de 20 días hábiles administrativos.

Un plazo mayor permitiría al ente regulador cumplir con su función de revisión y verificación de datos, haciendo uso de todos los medios a su alcance optando incluso por las visitas a la empresa, con la finalidad de verificar que los antecedentes presentados son reales.

Llama la atención, que la Ley No 2495, no establece indicadores financieros previos que permitan efectuar un verdadero diagnóstico de la empresa, con la finalidad de establecer si la unidad económica se encuentra en posibilidades de reestructuración.

El análisis de una empresa que pretende reestructurarse de acuerdo a Pinkas Flint debe al menos abarcar dos áreas:

- Las acciones y procedimientos de gestión que son esenciales para la supervivencia y recuperación;
- La identificación de los factores y principales problemas que las contrariedades financieras generan a la compañía.

Se debe otorgar mayor importancia a los siguientes aspectos:

- Las pérdidas acumuladas no deben ser superiores al capital de la empresa;

- Se debería contar con una relación detallada de todos los bienes muebles e inmuebles de la empresa, que adjunten un informe de tasación con una antigüedad no mayor a los dos meses de la presentación de la solicitud;
- Una lista de todas las cargas y gravámenes indicando los titulares y montos que se les adeuda, conciliado con los balances presentados;
- Una relación de los créditos por cobrar y las posibilidades de recuperación de los mismos, información que debe ser conciliada con los balances presentados;
- Un plan estratégico de la Empresa que comprenda un estudio de mercado que refleje las opciones reales de la unidad económica en proceso de refluotamiento.

En su Artículo 8, la Ley No 2495, señala que el Síndico de reestructuración puede evaluar el plan, opinar sobre su consistencia y en su caso proponer alternativas a la Junta de Acreedores para mejorar el mismo.

Como se evidencia del texto de la norma, la opinión del Síndico no tiene carácter vinculante, la Junta de Acreedores podrá o no tomar en cuenta las recomendaciones efectuadas, dejando de lado la función fiscalizadora propia de la regulación.

Por las condiciones expuestas, el marco legal de reestructuración en lo que a la etapa de admisión se refiere adolece de las siguientes falencias:

- La Superintendencia de Empresas actúa simplemente como canalizador de la solicitud de la unidad económica, dejando de lado su función fiscalizadora y reguladora;
- El marco legal vigente no contiene indicadores financieros previos, que permitan efectuar un diagnóstico real de la empresa;
- No existe disposición alguna que haga referencia a la validez y comprobación de fuentes empleadas por la empresa en el Plan de Reestructuración presentado;
- Los plazos otorgados para la admisión no permiten efectuar un análisis económico financiero adecuado que posibilite un pronunciamiento sobre la viabilidad de la reestructuración;

- El marco legal vigente priva al ente regulador, de la potestad de efectuar un pronunciamiento vinculante con relación a la reestructuración de la empresa.
- La calidad de declaración jurada que se le asigna a la documentación presentada por la empresa, no debería constituirse en un límite para que el ente regulador compruebe la veracidad de los datos.

### **1.3.3. Etapa de Registro de Créditos.**

El Artículo 10 de la Ley No 2495 señala que los acreedores aún los no incorporados en la nómina publicada por el ente regulador, solicitarán el registro de sus créditos contenidos en documentos celebrados conforme a Ley, debiendo acompañar los títulos justificativos o una copia legalizada de ellos.

La Superintendencia de Empresas en un plazo no mayor a 20 días calendario, sobre la base del informe del Síndico registrará los créditos y establecerá los derechos de voto, conforme al Reglamento en el marco de legislación comercial y civil aplicable.

El Reglamento de la Ley No 2495, establece que los acreedores deberán apersonarse ante el Síndico de Reestructuración para solicitar el registro de sus créditos indicando:

- Los montos que se les adeudan, desglosados en capital e intereses;
- Fechas de contratación de los créditos
- Copia legalizada de los documentos pertinentes respaldatorios.

El Síndico en el plazo de 3 días hábiles debe elaborar un informe sobre:

- La nómina de los acreedores presentada por el deudor;
- La nómina de los acreedores que se apersonaron y solicitaron el registro de sus acreencias;
- La nómina de los acreedores que no se apersonaron ante el Síndico y no constan en el listado presentado por el deudor;
- La procedencia de las solicitudes de registro de créditos, la cuantía y condiciones de las mismas;

- Los votos que pudieran corresponder a cada acreedor cuya solicitud de registro sea procedente

El Artículo 1297 del Código Civil señala que el documento privado reconocido por la persona a quien se opone o declarado por la Ley como reconocido, hace entre los otorgantes y sus herederos y causa-habientes, la misma fe que un documento público respecto a la verdad de sus declaraciones.

El Artículo 1306 del mismo cuerpo legal señala que los libros y otros documentos de contabilidad hacen plena prueba contra los comerciantes y empresas a que pertenecen mas quien se sirva de ellos no podrá quitarles lo que contengan contrario a su pretensión.

Asimismo, el Artículo 1307 del Código Civil señala que los libros y documentos de contabilidad llevados legalmente por los comerciantes y empresas hacen fe entre ellos respecto a sus asientos y relaciones.

Con relación a las fotocopias legalizadas, el artículo 1311 del Código Civil señala, las copias fotográficas u otras obtenidas por métodos técnicos para la reproducción directa de documentos originales, harán la misma fe que éstos si son nítidas y si su conformidad con el original auténtico y completo se acredita por un funcionario público autorizado previa orden judicial o de autoridad competente o, a falta de esto si la parte a quien se opongan no las desconoce expresamente.

De lo precedentemente expuesto se evidencia que el Síndico no solo debería enfocar su informe a una relación de los acreedores que se presentaron o no, debería efectuar un análisis de la documentación presentada a efectos de comprobar la veracidad de la acreencia declarada.

Para cumplir esta tarea el plazo de tres días resulta insuficiente, se deben tomar en cuenta las diligencias que debe efectuar el síndico, las mismas que resultan importantes toda vez que de la admisión de los créditos depende la asignación de votos en la Junta de Acreedores.

#### **1.3.4. Junta de Acreedores.**

El Artículo 12 de la Ley No 2495, señala que una vez publicada la resolución de registro de créditos, el Síndico de Reestructuración convocará a la primera Junta de Acreedores, la misma que deberá realizarse dentro del plazo de los siete días hábiles siguientes a la publicación de la resolución antes citada.

El Artículo 13 del mismo cuerpo legal establece que la Junta de Acreedores convocada y reunida de acuerdo a lo establecido en esta Ley, presidida por el Síndico de reestructuración y conformada por los acreedores registrados con derecho a voz y voto, es el órgano soberano que representa la voluntad del conjunto de acreedores registrados y tiene competencia exclusiva e indelegable para tratar aquellos asuntos relativos a la reestructuración o liquidación voluntaria de la empresa.

La norma señala que el Estado no participará de la Junta de Acreedores, ni los trabajadores o titulares de créditos vinculados.

Señala también que las resoluciones de la Junta de Acreedores son obligatorias para el deudor y todos los acreedores aun para los ausentes y disidentes, a estos últimos no se les podrá imponer condiciones quitas y esperas distintas de las que se hubieren establecido para los acreedores que intervinieron en la celebración de la junta de acreedores.

Para que la Junta sesione válidamente se requiere la presencia de los acreedores registrados que representen al menos la mayoría absoluta del saldo adeudado a capital de los créditos registrados, de conformidad al artículo 14 de la Ley No 2495.

Las resoluciones de la Junta de Acreedores se tomarán por el voto que represente al menos dos tercios del saldo adeudado a capital de los acreedores registrados presentes con derecho a voto.

El Decreto Reglamentario de la Ley No 2495, señala en su Artículo 20 que la junta de acreedores es el órgano soberano que representa la voluntad de los acreedores por lo que

tiene la facultad exclusiva e indelegable para tratar todos los asuntos relativos a la reestructuración voluntaria de la empresa deudora.

El Artículo 27 de la precitada norma señala que las decisiones de la junta son de cumplimiento obligatorio por el deudor, aún para los ausentes y disidentes no pudiendo ser impugnadas o recurridas en instancias judiciales o administrativas.

Los jueces o tribunales no podrán admitir ninguna demanda contra las decisiones de la Junta de Acreedores, caso contrario el Síndico de Reestructuración pasará obrados al Ministerio Público para que este inicie inmediatamente una acción de prevaricato.

Se salvan de la disposición anterior aquellas impugnaciones que se efectúen en los siguientes casos:

- Cuando la junta se lleva a cabo en hora, lugar y fecha distintos a los acordados en la convocatoria;
- Cuando las decisiones de la junta sean tomadas sin las mayorías establecidas al efecto.

La Ley confiere a la Junta de Acreedores la calidad de órgano soberano que representa la voluntad de todos los acreedores con facultad indelegable y exclusiva para tratar los asuntos relativos a la reestructuración de la empresa.

Sin embargo, el mismo cuerpo legal establece que ni el Estado ni los acreedores vinculados serán partícipes de la junta, generando no solo una contradicción sino también una transgresión al principio jurídico de Igualdad, el cual establece un tratamiento equitativo a todos los acreedores que concurren al proceso.

El prohibir la participación del Estado en la Junta de Acreedores da lugar a que un grupo de particulares determinen las acciones a seguir en el proceso de reestructuración sin tomar en cuenta que las acreencias estatales deben estar destinadas a la satisfacción del interés público.

Hasta la aprobación del Decreto Supremo No 28414 de 21 de octubre de 2005, las acreencias estatales se encontraban sujetas a las quitas y condonaciones establecidas por la junta de Acreedores pudiendo esta si así lo acordaban perdonar el total de la deuda.

El Decreto Supremo antes citado establece en el párrafo II, (.....)Los montos de las quitas de las acreencias públicas en ningún caso podrán exceder el 50% del saldo deudor a la fecha de registro ante la Superintendencia de Empresas, las instituciones estatales acreedoras no capitalizarán sus créditos.

El artículo 519 del Código Civil señala que el contrato tiene fuerza de Ley entre las partes, por lo que la negociación entre particulares sobre sus acreencias se encuentra enmarcada en el ordenamiento vigente, sin embargo, el pretender aplicar iguales condiciones al Estado, sin que este sea parte de negociaciones, se contrapone al interés público en general.

El Artículo 180 del Código de Procedimiento Civil establece que procederá la conciliación en los procesos civiles, siempre que no fuere parte el Estado.

La organización económica debe responder esencialmente a principios de justicia social que tiendan a asegurar para todos los habitantes, una existencia digna del ser humano, entendida la organización económica como el establecimiento o reforma de la administración adecuada de los bienes, el ahorro o aprovechamiento del dinero y de otros bienes del trabajo y de las energías de toda índole para lograr un determinado fin, consensuado con las personas y con los medios adecuados.

El régimen económico de un país debe propender al fortalecimiento de la independencia nacional y al desarrollo mediante la defensa y el aprovechamiento de los recursos naturales y humanos en resguardo de la seguridad del Estado y en procura del bienestar del pueblo en su generalidad.

Todo Proyecto de Ley que implique gastos para el Estado debería indicar, al propio tiempo, la manera de cubrirlos y la forma de inversión, esto buscando impedir que se produzca

el proceso de planificación y ejecución del presupuesto nacional alteraciones que generen un desorden administrativo.

Las políticas públicas requieren de un presupuesto que las acompañe, cuando la sociedad logra que el Estado modifique una política pública, ésta repercute de inmediato en la planificación y por ende en el presupuesto y en otras normas.

El Poder Legislativo en el ánimo de atender demandas sociales puede elaborar normas que favorezcan a los distintos sectores y el punto crítico se presenta cuando la Ley no cuenta con el respaldo presupuestario o bien altera los recursos y la recuperación de acreencias.

El respaldo presupuestario no se constituye en un impedimento para la aprobación de Leyes, obliga a los proyectistas a ajustarse a cierta racionalidad administrativa, condición que no se cumple de manera adecuada en la Ley objeto de análisis.

Otro de los aspectos que se debe analizar es el que señala, las decisiones de la Junta de Acreedores no pueden ser impugnadas en instancias judiciales o administrativas, siendo este precepto atentatorio a lo establecido en la Constitución Política del Estado, Artículo 14 que establece que todo ser humano tiene personalidad y capacidad jurídica con arreglo a las leyes.

Asimismo, la Ley No 2341 de 25 de abril de 2002, Ley de Procedimiento Administrativo establece en el Artículo 11, toda persona individual o colectiva, pública o privada, cuyo derecho subjetivo o interés legítimo se vea afectado por una actuación administrativa podrá apersonarse ante la autoridad competente para hacer valer sus derechos o intereses conforme corresponda.

El Parágrafo II de la misma norma señala que cualquier persona podrá intervenir como denunciante, sin necesidad de acreditar interés personal y directo con relación al hecho o acto que motiva a su intervención. La prohibición expresa de acudir a instancias sean judiciales o administrativas, se constituye en una flagrante vulneración a las garantías de toda persona.



### **1.3.5. Homologación del Acuerdo Transaccional.**

El Artículo 17 de la Ley No 2495 señala que el Acuerdo de Transacción suscrito entre el deudor y sus acreedores registrados, homologado por el Superintendente de Empresas, constituye novación, tiene los efectos de cosa juzgada, impide definitiva e irrevocablemente todo pronunciamiento judicial posterior relacionado a los términos y condiciones contenidos en el mismo.

Una vez homologado el acuerdo de transacción ningún acreedor incluyendo el Estado podrá modificar por ningún motivo la cuantía de sus acreencias. Homologar de acuerdo al Diccionario de la Real Lengua Española, es la acción de contrastar el cumplimiento de determinadas especificaciones o características de una acción. Al establecer la normativa vigente que la Superintendencia debe homologar el acuerdo transaccional al que arribó la Junta de Acreedores reconoce la facultad reguladora del Estado, y su posibilidad de verificar si se han cumplido con las especificaciones de la Ley 2495 pero además del ordenamiento administrativo vigente que regula las relaciones del Estado, por lo que éste podría observar y solicitar la modificación de aquellos aspectos que no considere adecuados al proceso.

Cuando se habla de homologación en el derecho preventivo, se dice que “la homologación es la sentencia judicial que da imperio al acuerdo preventivo, haciéndolo obligatorio para todos los acreedores del concursado comprendidos en él, incluso para aquellos que no dieron su conformidad a la propuesta hecha por el concursado”. (RIVERA, Julio C., *Instituciones de Derecho Concursal*, Tomo I, Ed. Rubinzal-Culzoni Editores, 2º Ed., Buenos Aires, 2003. p. 476)

Aplicando este concepto a la homologación que debe efectuar el ente regulador, se tiene que consiste en asignar fuerza vinculante al acuerdo al que arribaron particulares haciéndolo obligatorio para todos los involucrados.

## **CAPÍTULO II**

### **2.1. ANÁLISIS ECONÓMICO DE LA LEY 2495**

A tiempo de elaborar una norma los legisladores se preguntan cómo afectará la misma al comportamiento de las personas a las que está dirigida, en este caso las empresas.

Los abogados contestan a esa interrogante en base a la intuición y la experiencia, sin embargo, la economía permite a través de la aplicación de conceptos microeconómicos, pronosticar o determinar los efectos de las disposiciones legales sobre el comportamiento de las personas.

En el presente caso se aplican tres conceptos microeconómicos, maximización, equilibrio y; eficiencia a efectos de poder analizar los efectos de la Ley de reestructuración de empresas.

La economía supone que todos los actores económicos maximizan algo, en el caso de las empresas éstas maximizan sus beneficios.

Respecto al equilibrio, éste es un patrón de interacción que persiste a menos que sea perturbado por fuerzas o externalidades.

Existe una conexión vital entre la maximización y el equilibrio, el comportamiento maximizador tiende a impulsar a las personas hacia un punto de descanso, que es entendido como el equilibrio.

El tercer concepto referido a la eficiencia de Pareto, señala que una situación particular es eficiente si es imposible cambiarla para que por lo menos una persona mejore su situación, sin empeorar la situación de otra persona.

Estos tres conceptos básicos, permiten explicar el comportamiento económico de las instituciones ya que implican la interacción coordinada de muchos individuos diferentes y permiten determinar en qué medida se cumplen en la aplicación efectiva de la Ley.

El Artículo 1 de la Ley No 2495, de 4 de agosto de 2003, señala que el objeto de la norma es establecer el marco jurídico alternativo al dispuesto en el Código de Comercio, para que deudores y sus acreedores acuerden la reestructuración o liquidación voluntaria de empresas, sean estas personas naturales o jurídicas a través de la suscripción y ejecución de un acuerdo de transacción.

La Reestructuración de deuda es el proceso que se realiza cuando un deudor no está en condiciones de pagar los compromisos que ha contraído o cuando ambas partes, por diversos motivos, prefieren modificar los términos de la deuda previamente pactada.

Como en muchos casos no es posible o conveniente ejecutar la deuda vale decir, proceder al remate, se busca negociar nuevos términos para su pago, proceso al que se llama también *renegociación*.

La reestructuración incluye casi en todos los casos la modificación de los plazos de vencimiento, haciendo que se eliminen las deudas a corto plazo y se conviertan en deudas consolidadas a largo plazo; de modo que los montos a pagar resulten más uniformes.

También se procede en algunos casos a refinanciar la deuda previamente contraída, es decir a emitir nuevos préstamos, en condiciones más accesibles, con los que se pagan los anteriores.

En dicho caso, y cuando el deudor se halla en una situación financiera crítica, puede establecerse también los llamados períodos de gracia, lapsos en los cuales el deudor tiene tiempo de recuperarse antes de iniciar los pagos correspondientes al nuevo préstamo contratado. Los períodos de gracia generalmente significan que durante ese tiempo no se realizarán pagos de capital sino exclusivamente de intereses.

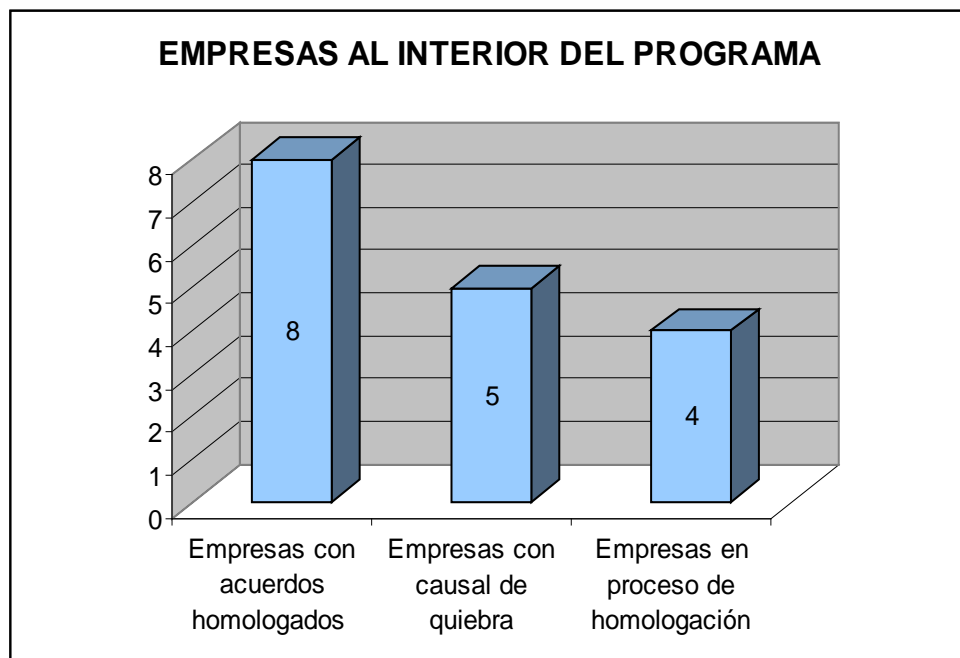
De la revisión de los procesos que ingresaron al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas, se puede establecer como primer punto que no existe equilibrio toda vez que la Ley restringe la participación de todos los actores involucrados, generando mayores beneficios para los grandes acreedores y el deudor.

La reestructuración planteada en la Ley No 2495 tiende a generar un mayor plazo para cancelar las deudas impagas, sin embargo, no aporta con elementos que resulten eficientes para mantener y sacar a flote a la empresa contribuyendo a la reactivación económica, por el contrario en muchos de los casos genera pérdidas para el Estado y para la propia unidad económica.

La entonces Superintendencia de Empresas, entidad llamada por Ley para supervisar la reestructuración de las unidades económicas del país, ha recibido desde la fecha de promulgación de la Ley No 2495, 17 solicitudes, de las cuales 8 cuentan con acuerdos transaccionales homologados.

Del número restante de empresas, 4 cuentan con informes de causal de quiebra y, 4 se encuentran en proceso de homologar el acuerdo de transacción.

**Grafico No 1**

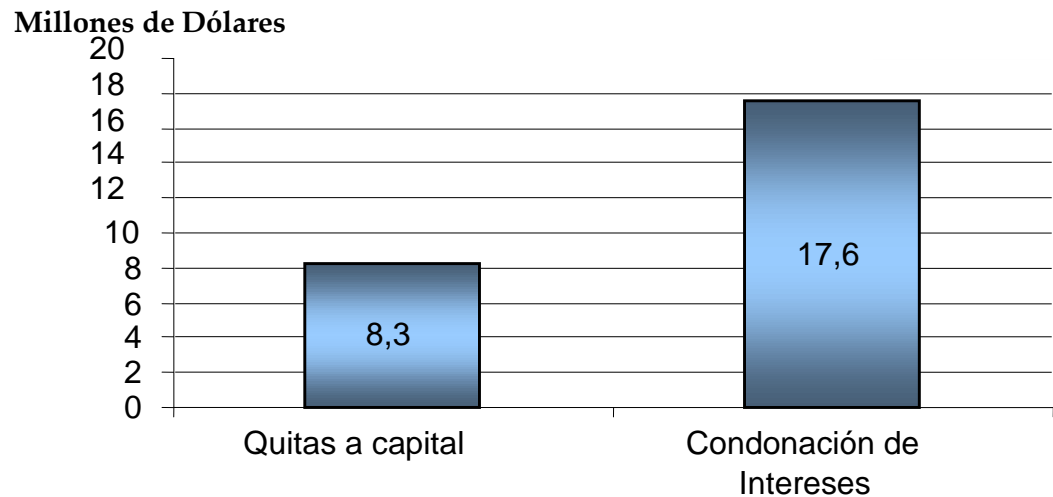


Fuente: Elaboración propia; Datos DGRE

Los datos que se presentan a continuación demuestran que el Estado sin haber tenido participación alguna en la negociación del Acuerdo de Transacción aceptó quitas a capital por un monto de 8.3 millones de Dólares y condonó intereses en un monto de 17.6 millones de Dólares.

**Grafico No 2**

### Montos fijados para el Estado



Fuente: Elaboración Propia

A momento de elaborar la Ley de Reestructuración de empresas se debieron considerar los siguientes aspectos.

La empresa es una institución donde se realiza la producción a partir de insumos, así como los consumidores maximizan racionalmente la utilidad sujetos a las restricciones que puedan tener en sus ingresos, se supone que las empresas maximizan sus beneficios sujetas a las restricciones que les imponen la demanda de los consumidores y la tecnología de producción.

La empresa maximizadora de beneficios produce la cantidad que genera la mayor diferencia positiva entre el ingreso de la empresa y sus costos.<sup>7</sup>

Otro aspecto importante al momento de admitir una empresa al Programa de Reestructuración es el cuantificar los activos, la economía ofrece una técnica para convertir las corrientes de ingresos futuros en una suma fija ahora.

La economía resuelve el problema del avalúo de activos respondiendo a la pregunta, ¿cuánto está dispuesto a pagar ahora por un activo que generará un flujo dado de ingresos netos en el futuro? Esa pregunta se contesta calculando el valor presente descontado del flujo futuro de ingresos netos.

El uniformizar procedimientos, evita el riesgo de que las empresas puedan alterar los datos y da a los operadores públicos directrices concretas en la fiscalización de información.

Las asimetrías en cuanto a la información presentada por las empresas, así como la falta de procedimientos homogéneos en el tratamiento de las empresas, son una de las principales falencias detectadas, lo que se traduce en falta de equilibrio y eficiencia<sup>8</sup>.

La imposición de sanciones en caso de evidenciar la existencia de información falsa, debió haber sido considerado en la Ley No 2495 de manera expresa y tampoco fue tomado en cuenta por el Ente Regulador a tiempo de llevar adelante los procesos.

No se debe dejar de lado que si bien la norma de reestructuración adolece de varios vacíos legales, el ente regulador, en cumplimiento a la normativa administrativa vigente se encuentra obligada a verificar toda la información que recibe a efectos de precautelar la legalidad de los actos administrativos que emite.

---

<sup>7</sup> Boletín Productivo, Cámara de Comercio 2003

<sup>8</sup> Informe de la Superintendencia de Empresas DGRE/SA/25/2007

Otro de los elementos importantes que la norma debió considerar, son los costos de transacción de manera que se genere un equilibrio para todos los actores.

Los costos de transacción son los costos del intercambio y tienen tres pasos:

1. Identificar las partes que participarán del intercambio
2. Debe llegarse a un acuerdo entre partes
3. Una vez celebrado el acuerdo este debe ejecutarse

La teoría de juegos señala que existe mayor probabilidad de que las partes lleguen a una negociación eficiente para todos cuando todos cooperan, aplicado al caso de estudio, cuando todas las partes tienen claros sus derechos y obligaciones<sup>9</sup>.

El hecho de que la Ley No 2495 no permita que todos los actores (acreedores) sean participes de la negociación atenta contra la eficiencia de la misma, tanto el Estado como los acreedores pequeños se ven obligados a someterse a la decisión de terceros que no están velando por todos los intereses comprometidos.

Este aspecto genera que se quiebre el equilibrio entre partes, pero además genera mayores costos para algunos de los interesados. Existe menor probabilidad de que las partes negocien cuando sus derechos son ambiguos y más si los valores de amenaza son de conocimiento público.

La Ley no consideró tampoco medios que puedan depurar y verificar la información presentada por los privados. Las condiciones planteadas por la Ley No 2495, permiten la posibilidad de que privados puedan crear relaciones crediticias con la finalidad de aplicar similares condiciones a las deudas que mantiene con entidades públicas. Concluida la negociación lo más seguro es que las partes quieran celebrar un acuerdo que plasme los términos acordados, lo que podría ser costoso pues se deben prever posibles contingencias que pueden cambiar el valor de la negociación. Los costos de ejecución y monitoreo pueden ser elevados si se trata de períodos de largo plazo.

---

<sup>9</sup> Teoría de los juegos, Apuntes Maestría Derecho Económico, Lic. Guido Capara

Los acuerdos hasta la fecha homologados por el ente regulador, son de largo plazo, sin embargo, por falta de previsión de la Ley, no se establece un régimen de contingencias apropiado que facilite además un buen monitoreo.

Resulta también importante establecer que los costos de la ejecución serán bajos cuando las violaciones al acuerdo puedan observarse fácilmente y la administración del castigo sea barata.

Se puede resumir lo expuesto de la siguiente manera:

<b>COSTOS BAJOS</b>	<b>COSTOS ALTOS</b>
<b>Derechos claros y simples</b>	<b>Derechos inciertos y complejos</b>
<b>Pocas partes</b>	<b>Muchas partes</b>
<b>Partes amistosas</b>	<b>Partes hostiles</b>
<b>Comportamiento razonable</b>	<b>Comportamiento poco razonable</b>
<b>Sin contingencias</b>	<b>Numerosas contingencias</b>
<b>Bajos costos de monitoreo</b>	<b>Altos costos de monitoreo</b>
<b>Castigos baratos</b>	<b>Castigos costosos</b>

Una vez suscrito el acuerdo transaccional la teoría de la negociación señala que una promesa es legalmente exigible cuando se formula como parte de una negociación, de otro modo no es exigible.

La generación de promesas en el presente caso está referida a intercambios diferidos, es decir transacciones que requieren el paso del tiempo para su conclusión.

Los Acuerdos de Transacción Homologados que fueron objeto de la revisión señalan que el órgano encargado de establecer las acciones a seguirse en caso de incumplimiento es la Junta de Acreedores, la cual carece de mecanismos eficaces para sancionar al deudor teniendo en la mayoría de los casos como opción el activar las acciones legales en contra de la empresa, hecho que le implica un costo no contemplado en la negociación.



El facultar al ente regulador a imponer ciertas sanciones que impliquen un alto costo a la empresa infractora del Acuerdo contribuiría a la obtención de acuerdos óptimos pero sobre todo viables y eficientes.

Los acuerdos a los que se llegan a través de la Ley No 2495 son de gran cuantía por lo que provocan tratos en los que cada una de las partes debiera obtener beneficios.

En ese tipo de transacciones es posible que el promitente o deudor no se preocupe mucho por la pérdida que el incumplimiento imponga al receptor de la promesa es decir al acreedor

En efecto es posible que el deudor solo sienta preocupación por su responsabilidad, si tal es el caso, cumplirá cuando ello le cueste menos que la responsabilidad por el incumplimiento, e incumplirá cuando el cumplimiento le cueste más que la responsabilidad por el incumplimiento.

La eficiencia requiere que se maximice la suma de las ganancias de quien promete y del receptor de la promesa, el cumplimiento de una promesa beneficia al receptor y le cuesta al promitente.

De lo expuesto se tiene que para hacer cumplir los acuerdos, la Ley debe permitir que los individuos asuman compromisos creíbles de una forma óptima, generando incentivos para que exista una cooperación eficiente.<sup>10</sup>

La cooperación es eficiente cuando el promitente invierte en el cumplimiento al nivel eficiente y el receptor de la promesa confía al nivel eficiente. Al regular los acuerdos, la Ley puede corregir fallas reduciendo la amenaza de comportamiento oportunista que destruye la disposición de las personas de hacer compromisos recíprocos.

Todos los aspectos mencionados permiten señalar que la Ley No 2495 no cumple con los conceptos de maximización y equilibrio planteados por la teoría microeconómica.

---

<sup>10</sup> <http://www.econlink.com.ar/definicion/teoriadejuegos.shtml>

Como se dijo anteriormente la Ley No 2495, no establece de manera expresa la finalidad de la reestructuración y pareciera tener como objetivo el reprogramar deudas contemplando además quitas y condonaciones.

No puede ser considerado un cuerpo normativo eficiente, toda vez que, no contemplo lo referido a costos para todas las partes involucradas ni plasmo en su contenido incentivos que permitan a las empresas acogerse al Programa.

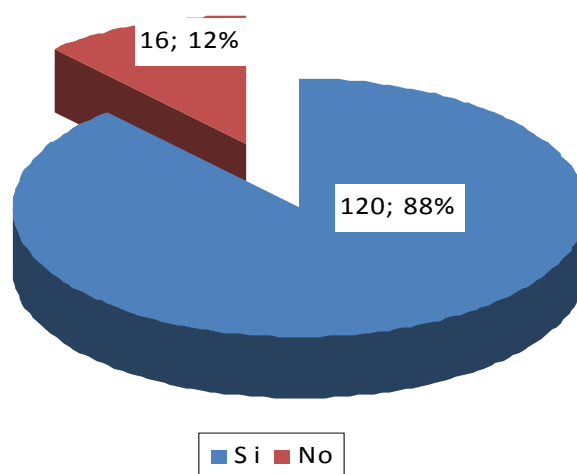
Este aspecto se corrobora con los datos obtenidos de la encuesta efectuada a 136 empresas a nivel nacional.

De acuerdo a la información proporcionada por las empresas que conformaron el universo de encuestados, el Proceso de Reestructuración planteado por la Ley No 2495 no resulta atractivo y puede efectuarse sin necesidad de acogerse a la norma.

El Grafico No 3 muestra que de las 136 encuestadas, 120 eran pasibles de un procedimiento de reestructuración, sin embargo, no se acogieron al Programa.

### **Grafico No 3**

**EMPRESAS QUE REQUIEREN REESTRUCTURACIÓN**



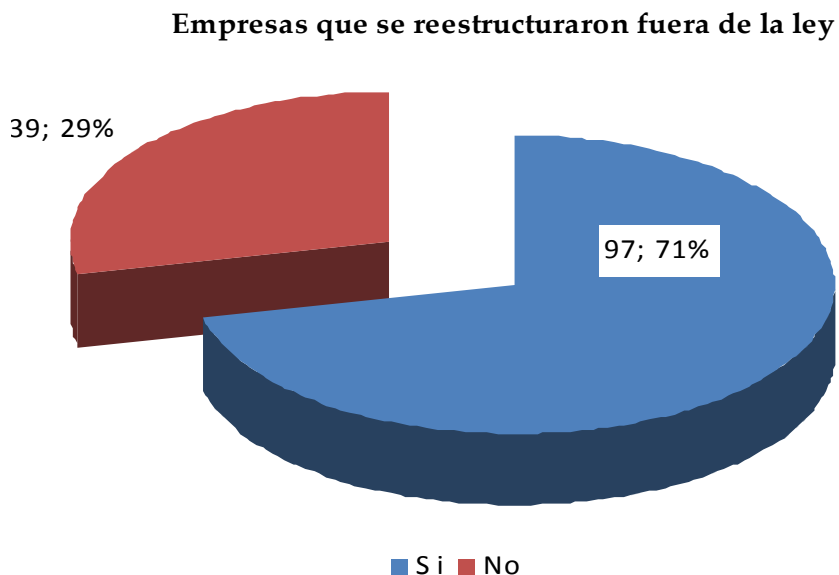
Fuente: Elaboración propia

El Grafico No 4 refleja la siguiente información.

De las 136 empresas encuestadas, 97 llegaron a acuerdos de reestructuración con sus acreedores, lo que implica la reprogramación de deudas y el refinanciamiento sin necesidad de acogerse al programa de reestructuración voluntaria.

Es necesario aclarar que entre los acreedores de estas empresas se encontraban personas naturales, jurídicas y entidades de la administración pública.

**Grafico No 4**



Fuente: Elaboración propia

La Ley No 2495, más allá de plantear incentivos que permitan a las empresas que no gozan de buena salud financiera y administrativa acogerse a un programa que les permita reflotar, ha plasmado en su contenido aspectos que alejan a las unidades económicas de este procedimiento.

Las razones por las que las empresas no ingresan al Programa de la Superintendencia de Empresas son:

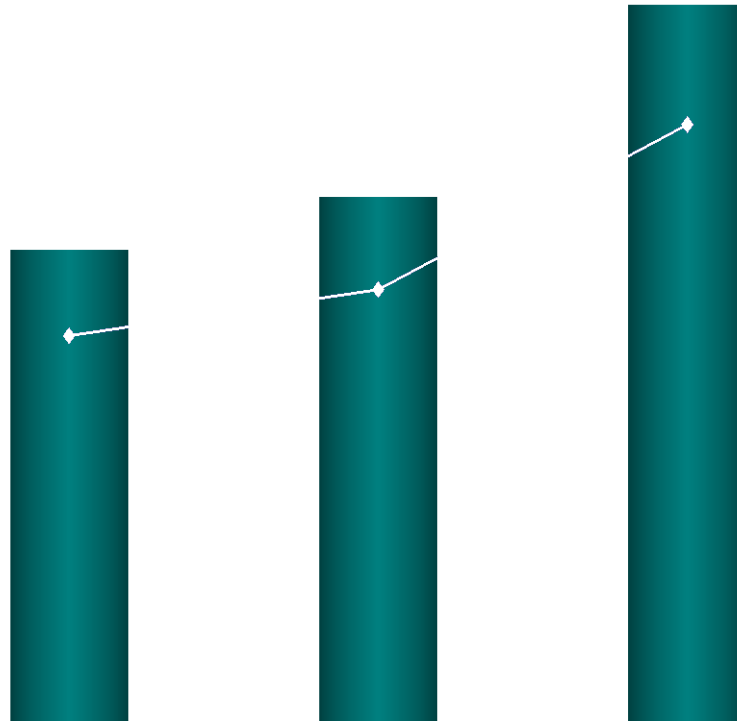
- No desean transparentar contabilidad
- No consideran relevante el papel de la Superintendencia de Empresas
- No desean pagar la tasa de regulación establecida en la Ley No 2495
- No desean pagar un salario al Síndico de reestructuración

El hecho de solicitar una tasa de regulación y un salario para el Síndico, a una empresa que se encuentra con serios problemas financieros se constituye en un desaliento, toda vez que se impone la erogación de montos de dinero que no benefician ni contribuyen a la empresa en su proceso de reflotamiento.

Cabe señalar que revisadas las Resoluciones Administrativas emitidas por el ente regulador que fijan el salario a ser cancelado a los Síndicos de Reestructuración se ha podido evidenciar que las mismas carecen de un sustento técnico y legal que justifique la remuneración establecida. El Estatuto del Síndico señala que el monto de remuneración podrá ser actualizado tomando en cuenta la variación del índice de precios al consumidor, sin embargo, revisadas las Resoluciones Administrativas emitidas, se evidencia que el monto fue fijado en Dólares Americanos, hecho que no permite una actualización toda vez que ya se cuenta con un deflactor que está constituido por el tipo de cambio.

Se hace notar también que no existe al interior de los registros de la Superintendencia un expediente de cada uno de los síndicos el cual permita contar con un seguimiento a las tareas que este efectúa. Esta información es sustentada en el siguiente gráfico.

**Grafico No 5**



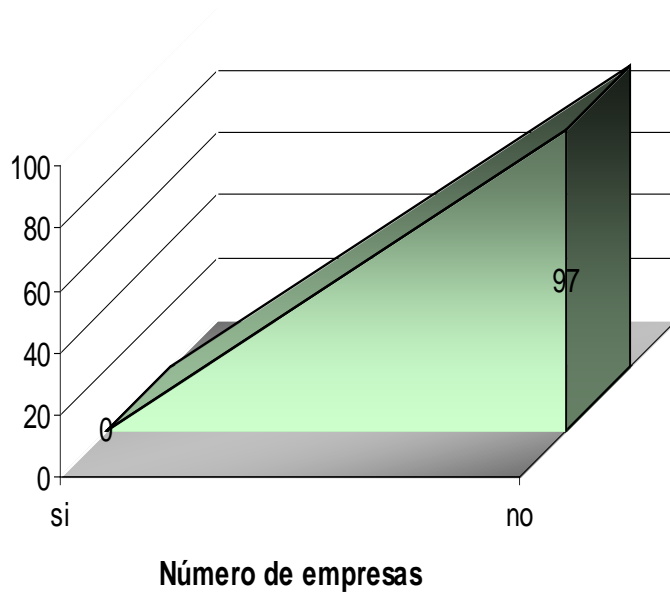
---

Fuente: Elaboración propia

Con relación a las quitas contempladas en la Ley No 2495 las cuales se aplican a privados bajo condiciones de negociación y son impuestas al Estado, se pudo apreciar que en los casos de reprogramación de deudas fuera del marco de la Ley ningún acreedor acepto se efectúen quitas a capital.

**Grafico No 6**

### **Empresas que han aplicado quitas en la reprogramacion de deudas**



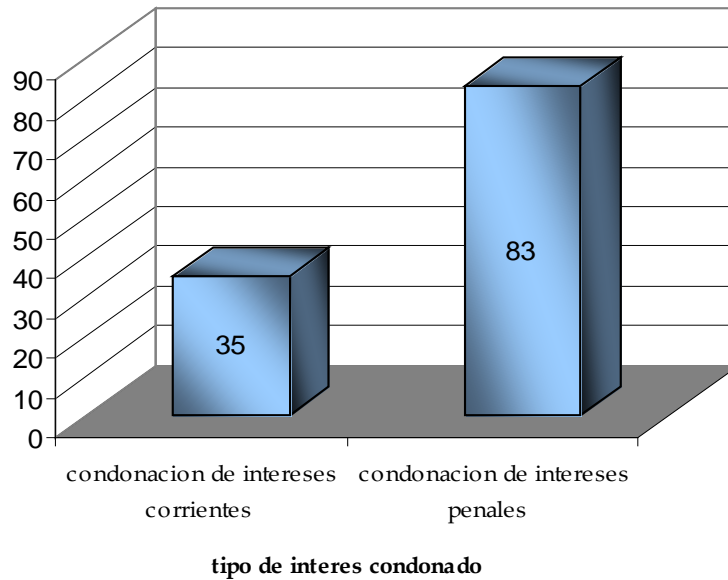
Fuente: Elaboración propia

Con relación a la condonación de intereses, aspecto también contemplado en la Ley No 2495 se obtuvieron los siguientes datos:

De 97 empresas que reprogramaron sus deudas fuera del marco de la Ley No 2495, 35 empresas acordaron con sus acreedores la condonación de intereses corrientes y 83 negociaron la condonación de intereses penales.

**Grafico No 7**

**Empresas que negociaron la condonacion de intereses**



Fuente: Elaboración propia

Datos como los presentados demuestran que las quitas y condonaciones son un incentivo para aquellas empresas que solo buscan generar un alivio económico en sus estados financieros, evadiendo responsabilidades contraídas con entes estatales ante todo.

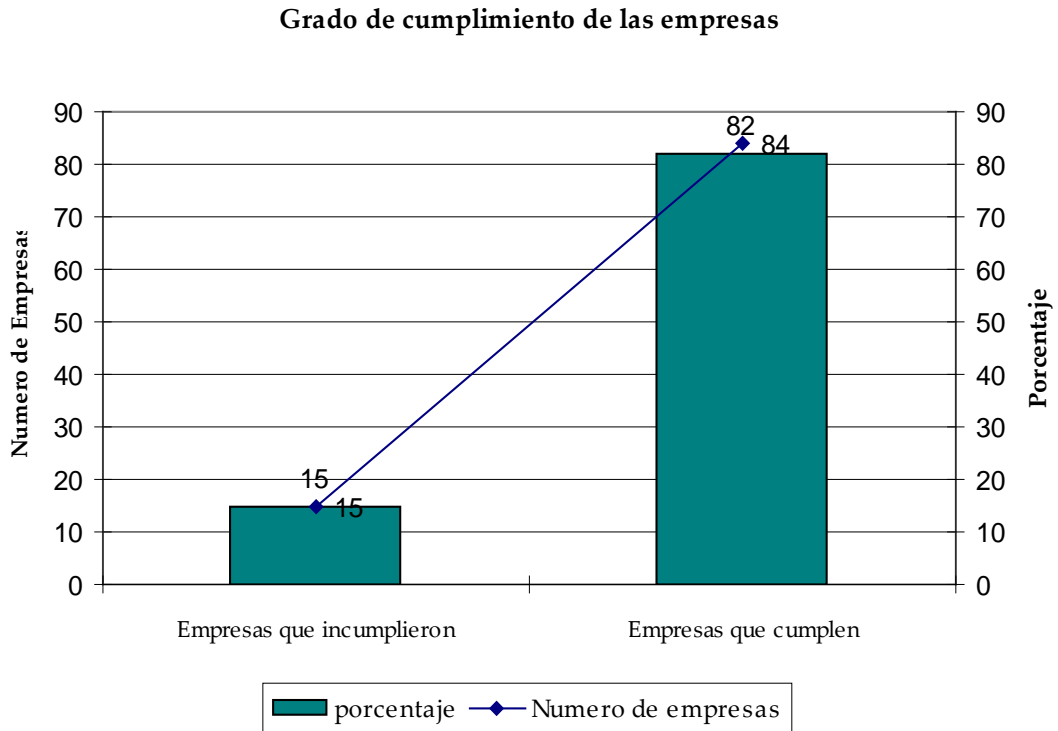
El permitir que deudas con el Estado sean condonadas, genera para el resto de la sociedad una mala percepción toda vez que, para ciertos sectores el Estado hace uso de sus medios coercitivos al momento de exigir el cumplimiento de obligaciones, y en este caso sin ningún tipo de oposición permite que recursos que debían ser destinados a la satisfacción de intereses públicos se pierdan.

Con relación al grado de cumplimiento de las empresas que lograron reprogramar sus deudas se obtuvieron los siguientes datos:

De 97 empresas encuestadas 82 se encuentran cumpliendo a cabalidad las reprogramaciones efectuadas y 15 han incurrido en incumplimiento, aspecto que les ha significado tener que soportar las sanciones impuestas por sus acreedores.

De donde se desprende que el monitoreo y la previsión de contingencias, como señala la teoría económica coadyuvan a que los acuerdos a los que se arriba sean óptimos y por lo tanto susceptibles de ser cumplidos a cabalidad por la empresa que se beneficia de la reprogramación.

### Grafico No 8



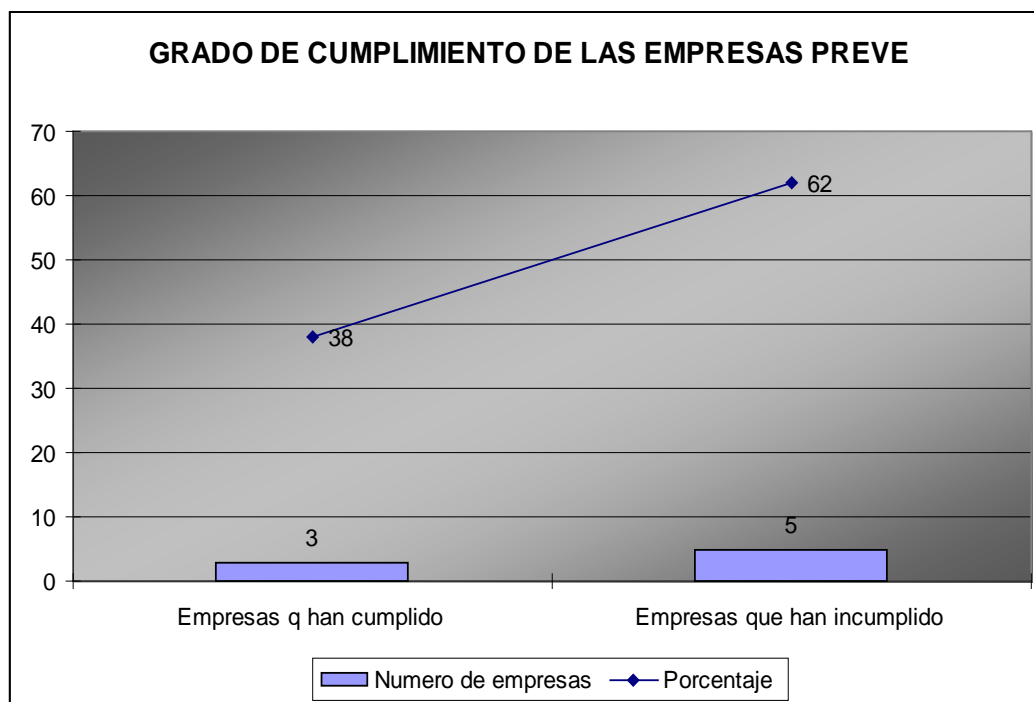
Fuente: elaboración propia

De la revisión de las carpetas de las empresas se ha podido evidenciar que el grado de incumplimiento al interior del Programa de Reestructuración es alto, a esto se debe añadir que no existen a la fecha Informes de seguimiento pormenorizados del ente regulador que permitan cuantificar en su real medida el incumplimiento de las empresas que se beneficiaron con las quitas y condonaciones.



De 8 empresas que se cuentan con Acuerdos de transacción Homologados, solo 3 se encuentran cumpliendo con sus obligaciones y han logrado de acuerdo a los datos proporcionados mejorar su situación es decir, han logrado un verdadero reflotamiento de la unidad económica.

**Gráfico No 9**



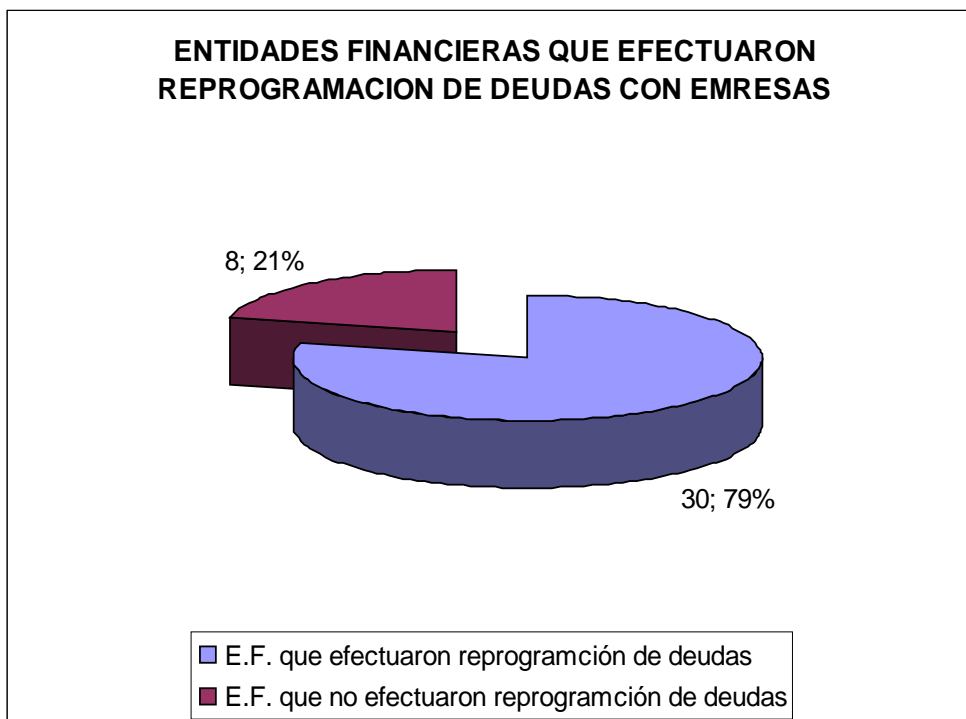
Fuente: Elaboración propia

También se pudo observar en el trabajo de campo efectuado que las Entidades Financieras Reguladas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, no consideran necesario el acogerse al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas para reprogramar y en algunos casos refinanciar las deudas con empresas privadas.

Este aspecto también debe ser considerado ya que la Ley No 2495 no se constituye en un instrumento eficaz para los entes regulados del Sistema Financiero.

El siguiente Grafico demuestra que de 38 Entidades Financieras Reguladas 30 efectuaron reprogramación de deudas fuera del marco de la Ley No 2495, se debe considerar que de acuerdo a información proporcionada por la superintendencia de Bancos y Entidades Financieras son 50 las instituciones reguladas.

**Grafico No 10**



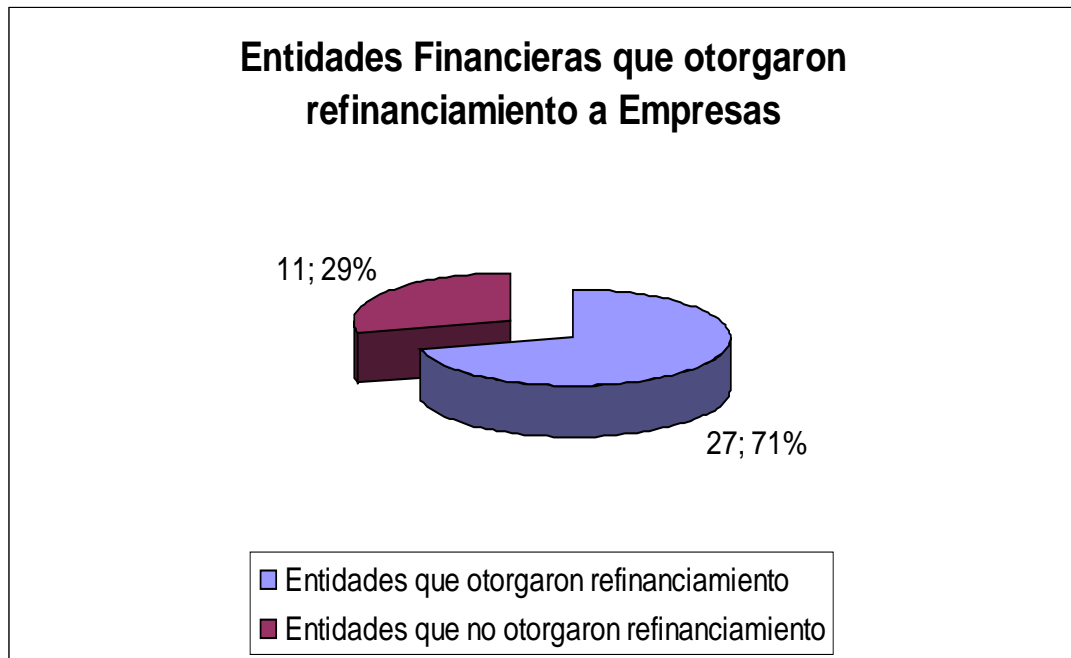
Fuente: Elaboración propia

Asimismo, se pudo establecer que 27 entidades de las 38 que reprogramaron deudas, otorgaron además a las empresas un refinanciamiento, coadyuvando al reflotamiento de las mismas.

Este punto nos permite validar lo señalado precedentemente en lo que se refiere a la negociación bajo términos claros y la obtención de acuerdos óptimos, la Ley de reestructuración voluntaria de empresas, debería haber constituido un marco legal de aplicación preferente para que entidades del sector financiero puedan reprogramar sus

deudas y otorgar nuevas condiciones de financiamiento, sin embargo los datos presentados reflejan otra realidad.

**Grafico No 11**



De lo que se puede concluir que el marco normativo instaurado por la Ley No 2495 y sus normas conexas no han obtenido resultados que puedan ser catalogados como eficientes, primero por el número de empresas que se encuentran al interior del Programa y segundo por todas las observaciones que se plantearon en cuanto a la falta de equilibrio, y maximización.

**CAPITULO III**  
**ANALISIS DE LOS PROCESOS**  
**CON ACUERDOS DE REESTRUCTURACION HOMOLOGADOS**

**3.1. AMETEX S.A. (América Textil S.A.)**

**3.1.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Ametex S.A. tiene su origen el año 1996 como resultado de la fusión de seis empresas que hasta entonces venían operando individualmente, la característica más relevante de la empresa es que sus procesos productivos están integrados verticalmente; abarcan desde el tratamiento de la materia prima, fabricación de hilos y telas, confección de prendas de vestir, hasta la comercialización de las mismas en los mercados interno y externo.

Se puede decir que es una de las pocas empresas que abarca toda la cadena productiva de los textiles de algodón en el país, siendo que solo le falta completar la cadena con la utilización de la materia prima nacional.

Como respuesta a las expectativas de crecimiento económico que se presentaban muy favorables, durante las gestiones 2000 y 2001 los accionistas decidieron llevar a cabo una importante ampliación de sus instalaciones productivas con una inversión superior a los 25 millones de dólares; esta medida implicó, a su vez, una absorción de más de 1.500 trabajadores adicionales. Esta capacidad ampliada, le permitió alcanzar niveles record de producción y exportaciones.

Ametex S.A. está catalogada como la principal empresa textilera del país con una inversión superior a los 38 millones de dólares, una producción promedio del orden de los 40 millones de dólares anuales comercializada preferentemente en los mercados externos y un aporte de, por lo menos, 35 millones de dólares anuales en divisas.

Asimismo, es la empresa que genera el mayor volumen de empleo en el país, alrededor de 3000 trabajadores y empleados, siendo éste un empleo de calidad y bien remunerado.

Como mecanismo para financiar sus inversiones, emitió bonos bursátiles que fueron colocados en el mercado nacional.

### **3.1.2. Tecnología, Capacidad instalada y uso de Capacidad Instalada**

La mayoría de las plantas de Ametex S.A. poseen una tecnología de punta y están consideradas como las más modernas a nivel continental e incluso mundial, especialmente aquellas que están destinadas a la producción de hilos y telas.

La maquinaria y equipos industriales destinados a la hilatura y tejeduría son altamente automatizados, por lo que sus procesos productivos son intensivos en el uso de capital y generadores de importantes economías de escala. Por otro lado, en sus plantas dedicadas a la confección de prendas de vestir, sus procesos son intensivos en el uso de mano de obra y, por lo tanto, generadores de altos niveles de empleo.

Las empresas que componen el grupo empresarial son:

### **3.1.3. Hilandería Laja S.A. (Hilasa)**

Planta dedicada a la fabricación de hilados de algodón para uso en la producción de telas por parte de otra de las plantas del grupo; su maquinaria data del año 2000, ocasión en que se realiza una inversión superior a los 20 millones de dólares. Su moderno proceso productivo está monitoreado por todo un sistema computarizado, capaz de detectar los mínimos niveles de fallas, dado que las exigencias de calidad que imponen los clientes del extranjero hace que los hilos producidos deban ser lo más puros y uniformes posibles; análisis en laboratorios especializados, garantizan que las mezclas definidas en el uso de la materia prima (fibras de algodón), den como resultado hilos de mejor calidad.

La planta tiene una capacidad instalada para producir 270 Toneladas de hilos al mes en la actualidad produce 187 Toneladas por mes, utilizando el 69% de su capacidad instalada.

Su producción está destinada íntegramente como materia prima para la planta que continúa la cadena productiva en el área de la tejeduría y teñido de telas.

#### **3.1.4. Universaltext**

Planta encargada de la producción y teñido de telas (tejidos de punto), que luego serán utilizadas por otra unidad de la empresa. Produce una amplia variedad de tejidos y colores, según los requerimientos de los clientes y según el desarrollo propio de la empresa. Su moderna tecnología, cuenta con procesos completamente automatizados y computarizados, que garantizan la producción de telas de alta calidad como lo exigen los clientes externos. En modernos laboratorios las telas son sometidas a pruebas de resistencia a la rotura, a la fricción, a la luz, al encogimiento.

En materia de teñido laboratorios especializados con programas computarizados garantizan la obtención de colores uniformes en las telas e hilos satisfaciendo de esta manera la alta exigencia de los clientes.

Un aspecto que se debe relevar de esta planta es el hecho de que profesionales bolivianos desarrollaron máquinas destinadas al exprimido de telas, con una tecnología propia y con resultados óptimos en cuanto a rendimiento y calidad, lo que permite mayores niveles de producción.

En tejeduría, la planta industrial posee una capacidad instalada para producir telas por un volumen de 340 Toneladas por mes, actualmente produce 219 Toneladas por mes, utilizando el 64% de su capacidad.

En tintorería es capaz de teñir 230 Toneladas de telas al mes y 150 Toneladas de hilos por mes, actualmente procesa 183 Toneladas telas y 110 Toneladas de hilos al mes utilizando el 80% y 73% de la capacidad instalada respectivamente.

#### **3.1.5. Mex y Matex**

Plantas dedicadas al corte, confección y embellecimiento de telas, actividades altamente intensivas en el uso de mano de obra. La producción de estas plantas está destinada íntegramente al mercado externo. Mex se dedica exclusivamente a la confección de prendas de vestir; mientras que Matex, además de la confección de prendas, es la que realiza las operaciones de corte y embellecimiento de telas.

La capacidad instalada para confección, en las dos plantas, es de 1.000.000 de prendas/mes y actualmente produce 465.000 prendas/mes, lo que equivale al 46.5% de utilización de capacidad en este rubro.

En la actividad de corte, la capacidad instalada le permite el procesamiento de 900.000 prendas/mes; en estampados 400.000 prendas/mes y en bordados 900.000 prendas/mes. En la actualidad se está produciendo el corte de 555.000 prendas/mes, estampado de 255.000 prendas/mes y bordado de 386.400 prendas/mes, lo que quiere decir que se está usa el 62%, 30% y 43% de las capacidades instaladas respectivamente, en cada proceso productivo.

Tanto la producción de Matex como la de Mex, pasan por rigurosos controles de calidad que son exigidos por los clientes; quienes además, en forma periódica realizan auditorias técnicas de calidad a toda la cadena productiva y a las prendas exportadas.

En principio, el cliente hace el requerimiento de las prendas en base a diseños propios que son enviados a Ametex S.A. para su consideración y confección; ésta desarrolla el producto en pequeña escala, replica la prenda y la devuelve al cliente, quién al dar su conformidad encarga los volúmenes requeridos que luego son producidos en gran escala.

Alternativamente, Ametex S.A. desarrolla productos en base a características propias desarrolladas por profesionales bolivianos que pone a consideración de los clientes del exterior; una vez que estos productos son aceptados, determina su producción en gran escala. Los procesos de diseño son computarizados y la empresa cuenta con personal altamente calificado en el campo de la creatividad y desarrollo artístico.

### **3.1.6. Batt**

Unidad dedicada a la comercialización de prendas de vestir en el mercado nacional. Sus productos principales son las prendas casuales y deportivas. La producción de las prendas se encuentra tercerizada en fábricas y talleres artesanales ubicados en las ciudades de La Paz y El Alto, que las producen bajo estrictas normas de calidad exigidas por Batt.

A fin de garantizar esa calidad, la empresa proporciona capacitación y entrenamiento previos a los responsables de esta la producción. El volumen de prendas comercializadas por Batt en todo el territorio nacional, es de aproximadamente 40.000 prendas al mes.

### **3.1.7. Polar**

Planta destinada a la producción de cobijas, mantas y frazadas, mediante la utilización como materia prima, de los residuos generados por las otras plantas del grupo (60%), e importaciones de material residual de los mercados norteamericano, europeo y asiático (40%).

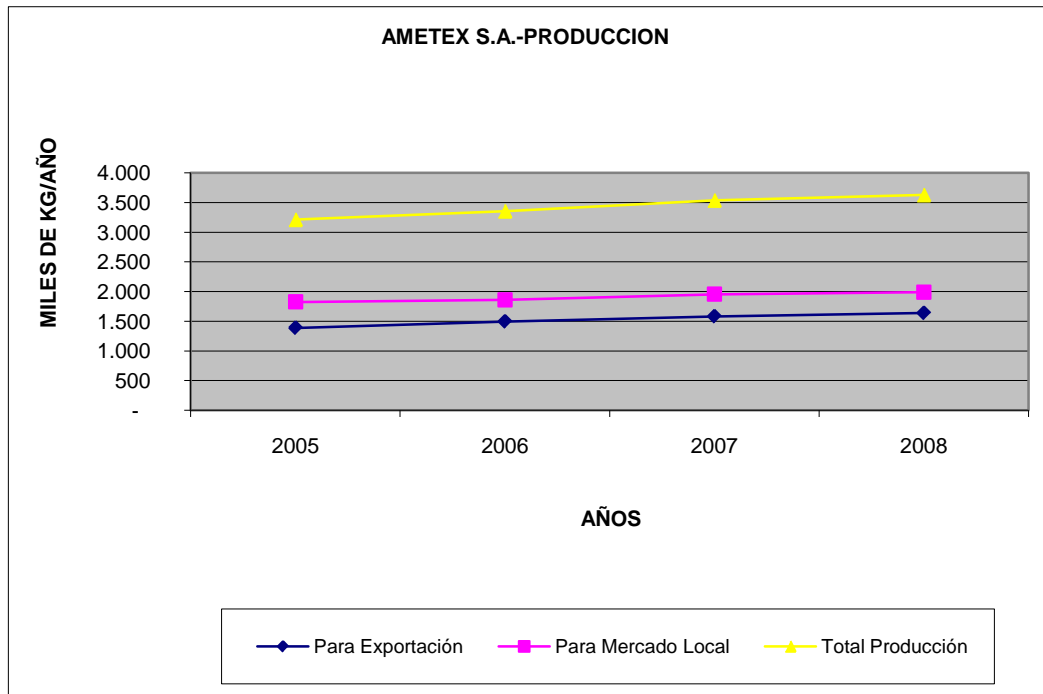
Su capacidad instalada le permite producir unas 80.000 frazadas al año y en la actualidad está utilizando toda su capacidad productiva. La demanda del mercado nacional es superior al nivel de producción por lo que se presenta un caso de demanda insatisfecha; sin embargo, por las limitaciones financieras que atraviesa aún el grupo, no se planea una ampliación en el corto plazo.

### **3.1.8. Producción**

Los principales productos elaborados por Ametex S.A. para el mercado externo, son las camisas y poleras de tejidos de punto 100% de algodón, para hombres y niños; en menor escala, prendas para mujeres y niñas. Para el mercado local, se tiene la producción de prendas casuales y deportivas comercializadas por Batt S.A. y las frazadas polar producidas por Polar.



**GRÁFICO No 12**



Fuente: Informes AMETEX

La producción total, medida en kg., ha venido evolucionando en forma creciente entre las gestiones contables 2005 y 2008 con un aumento del 13% (tasa promedio anual de 4.3%); la producción para exportación creció en 18% y la destinada al mercado local en 9% (promedio anual de 6% y 3% respectivamente).

### **3.1.9. Crisis Financiera y sus Causas Principales.**

Ante las expectativas de crecimiento económico en el país y crecimiento de las exportaciones a los mercados norteamericano y latinoamericano, en las gestiones 2000 y 2001 los accionistas de la empresa deciden la ampliación de la capacidad productiva con una inversión superior a los 25 millones de dólares, financiada con créditos de corto plazo que luego serían convertidos a mediano plazo mediante la emisión de bonos.

De acuerdo a informes de los ejecutivos de la empresa y en función a los datos contenidos en los estados financieros, ya desde la gestión 2002 se presentaron problemas de iliquidez, resultados negativos e incumplimiento en el pago de obligaciones.

En primer término se presentó un drástico descenso en las ventas al mercado norteamericano, atribuible a los efectos causados por los atentados del 11 de septiembre del 2001, cuya repercusión llegó incluso hasta los mercados latinoamericanos y al propio mercado local, donde también las ventas se redujeron; a ello se suma el masivo ingreso de productos de contrabando, que en definitiva, afectaron severamente los niveles de ingresos de la empresa.

En segundo lugar, la inestabilidad política reinante en el país y los hechos luctuosos de febrero y octubre/2003, afectaron negativamente al desenvolvimiento económico en general y, por ende, a las actividades productivas y de comercialización de la empresa; estos hechos derivaron en la anulación de varios pedidos que no pudieron ser cumplidos oportunamente, con la consiguiente pérdida de ingresos e incremento de costos por penalizaciones.

Otro elemento coadyuvante de la crisis, fue el retraso en la devolución de CEDEIM por parte del Estado, que tiene su efecto negativo sobre la liquidez y sobre la capacidad operativa y de pagos, al mantener recursos inmovilizados.

A las limitaciones financieras de capital de trabajo, determinadas por la reducción de ingresos, se sumó el hecho de que no pudo acceder a los recursos de la Corporación Andina de Fomento CAF, además de que tuvo que hacer frente a las continuas exigencias de pagos ejercidas por parte de algunos de los entes financiadores. Pese a todos los factores adversos arriba enumerados, la empresa continuó operando y cumpliendo con las obligaciones financieras.

Entre los años 2003 y 2004, no obstante que se implementaron planes de reorganización administrativa y financiera, consistentes en: reducción de personal; reducción de gastos administrativos y de comercialización; dación en pagos de parte de los activos; fusión de centros productivos; renovación y ampliación en plazos de instrumentos de deuda; reprogramación de deuda con bancos y otros, continuaron generándose pérdidas que afectaron negativamente la situación patrimonial e incrementaron los pasivos como consecuencia de la cesación de pagos de las obligaciones vencidas, especialmente por los bonos emitidos durante la gestión 2001.

Las condiciones anotadas no mejoran en los años siguientes, determinando que la crisis financiera llegue a su más alto nivel en marzo del año 2006, por lo que los representantes de la empresa decidieron plantear y ejecutar un plan de reestructuración, en el marco de la Ley No. 2495 de Reestructuración Voluntaria de Empresas, llegando a la firma de un Acuerdo de Transacción.

### 3.1.10. Acreedores y Junta de Acreedores.

Al momento de ingreso de la empresa al Programa de Reestructuración Voluntaria - PRVE, la estructura de acreencias tenía la siguiente composición y valores:

**TABLA No 1  
AMETEX S.A.-ACREENCIAS  
(Miles de Bs.)**

<b>Detalle</b>	<b>31/03/2006</b>	<b>%</b>
Acreencias Laborales	5,907	1%
Acreencias Sociales	6,073	1%
Acreencias Estatales	4,979	1%
Tributarias	4,979	1%
Bancarias	-	-
Otras	-	-
Acreencias Privadas	529,155	97%
<b>Total Acreencias</b>	<b>546,114</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros Ametex S.A.

**TABLA No 2**  
**AMETEX S.A.-JUNTA DE ACREEDORES**

Detalle	%
Banco Industrial S.A. (BISA)	30,86
BBVA Previsión AFP	19,74
Futuro de Bolivia AFP	19,00
Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	9,39
Citibank	9,20
Citicorp Leasing	2,94
Otros	8,87
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción Ametex S.A.

Como se aprecia en las Tablas la participación mayoritaria es de los acreedores privados (97%) quienes establecieron las condiciones del Acuerdo de transacción.

### **3.1.11. Plan de Reestructuración**

En función a todos los elementos detallados anteriormente se elaboro el Plan de Reestructuración. Los lineamientos más importantes del plan, se basan en:

- a) estrategias de aumento en volúmenes de producción y exportación,
- b) estrategias de aprovechamiento de precios de venta y ampliación de mercados,
- c) estrategias de reducción de costos y
- d) estrategias de reprogramación de pasivos.

El Plan de Reestructuración fue elaborado considerando todos los aspectos relevantes a la situación de la empresa; empezando por la identificación de los principales problemas a través de un diagnóstico completo y serio, pasando por la identificación de las ventajas y desventajas de un análisis FODA y terminando en la determinación de las verdaderas posibilidades de producción y ventas que le otorga el mercado, su capacidad instalada y tecnología.

La generación de recursos financieros suficientes para capital de trabajo y para el pago de obligaciones, se convirtió en el objetivo primordial que determinó las condiciones en que se firmó el Acuerdo de Transacción, ya que con ella la continuidad productiva estaba ciertamente asegurada.

#### **3.1.12. Acuerdo de Transacción**

En fecha, 7 de julio de 2006 se llega a la homologación del Acuerdo de Transacción entre la empresa Ametex S.A. y sus acreedores.

La base principal del acuerdo radica en la reprogramación de su deuda a mayores plazos de pagos y reducción en tasas de interés. Se reestructura la deuda total a capital, de acuerdo a las siguientes condiciones:

#### **3.1.13. Deudas Comerciales**

Se refiere a las deudas contraídas con proveedores de bienes y servicios, nacionales y extranjeros, cuyos montos fueron destinados exclusivamente a financiar operaciones productivas y comerciales de la empresa. Estas deudas serán pagadas en los términos en que fueron contratadas, salvo casos excepcionales en que Ametex S.A. en común acuerdo con el acreedor defina términos distintos y asciende a \$us. 4.239.778.

#### **3.1.14. Deudas con Acreedores Financieros**

Deuda contraída con acreedores financieros, denominada también Deuda Original, que fue contraída con anterioridad a la solicitud de reestructuración la cual asciende a \$us. 44.195.105.

- a. De este monto \$us. 26.143.658, serán pagados en el plazo de 8 años en cuotas mensuales a capital e intereses, con una tasa de interés ponderada del 7% anual. Tiene el derecho de pago preferente respecto a cualquier otra deuda.
- b. El monto de \$us. 17.429.105, será pagado en los 8 años posteriores al último pago de la deuda anterior en cuotas mensuales a capital e intereses; se reconoce una tasa de interés fija ponderada del 7% más una tasa fluctuante determinada por la

relación entre el rendimiento anual en dividendos sobre el patrimonio neto de la gestión correspondiente. Mantiene las garantías originales y adquiere el privilegio de pagos luego de que se cancele la última cuota de la deuda principal.

- c. El monto de \$us. 622.342. será pagado en el plazo de 8 años en cuotas mensuales a capital e intereses, con una tasa de interés ponderada del 7% anual. Tiene el derecho de pago preferente respecto a cualquier otra deuda.

### **3.1.15. Deudas con Personas Naturales**

El monto considerado en el Acuerdo de Transacción alcanza a \$us. 4.788.788.

Con la finalidad de darle un tratamiento de contenido social y equidad a esta deuda, se define una “Opción” distinta a la aplicada para los acreedores financieros, que consiste en lo siguiente:

El monto de \$us. 2.873.267 debe ser pagado en 8 años, con una tasa de interés equivalente al 50% de la tasa ponderada de la deuda principal garantizada de 7%, es decir una tasa del 3.5% anual.

Los restantes \$us. 1.915.511 serán pagados en 4 años (a partir del 5to. y hasta el 8vo. Año de la Deuda Principal Garantizada) sin intereses.

En caso de que las personas naturales no acepten esta opción de pagos, se someterán a las condiciones estipuladas para los acreedores financieros.

### **3.1.16. Deudas con NAFIBO**

La deuda contraída con NAFIBO está sujeta a un convenio especial firmado entre partes. El monto del capital adeudado alcanza a \$us. 3.600.281.

- a) Un 60% de esta deuda, es decir, \$us. 2.160.169, será pagada en 8 años en cuotas mensuales a capital e intereses y con una tasa de interés del 5.13% anual.
- b) El 40%, \$us. 1.440.112, será pagados en 8 años a partir del último pago de la porción anterior, con amortizaciones mensuales a capital e intereses y con una tasa de interés del 5.13% anual.

### **3.1.17. Alivio Financiero – Quitas y Condonaciones**

No se plantean quitas a capital ni condonación de intereses por lo que las acreencias, tanto privadas como públicas serán canceladas en su totalidad. Sin embargo los plazos y tasas de interés, fueron definidos en 8 años y 3.77% (en promedio) para las personas jurídicas y, 16 años y 1.10% (en promedio) para las personas naturales.

Las acreencias públicas, de acuerdo a prorrata, serán pagadas en 15.64 años plazo y una tasa de interés del 3.66% anual.

### **3.1.18. Seguimiento**

Luego de la firma del Acuerdo de Transacción, que significó una importante reestructuración financiera, con pasivos a largo plazo y menores tasas de interés, los esfuerzos del plantel ejecutivo estuvieron concentrados en atender de lleno el proceso productivo con el objeto de recuperar los niveles de producción y ventas que generen los recursos suficientes para el pago de sus obligaciones.

De acuerdo a la información y datos contenidos en la Memoria Anual 2006-2008 y los presentados en los estados financieros al 30 de septiembre de 2008, se tienen los siguientes resultados:

- A partir de la reestructuración se registra un crecimiento en los volúmenes de producción, tanto para el mercado nacional como el externo, expresado en términos de millones de prendas producidas o millones de minutos utilizados. Por su parte, las ventas por exportación, expresadas en términos de valores monetarios, sufrieron un leve descenso entre marzo/2007 y marzo/2008.
- La causa para este descenso, fue la incertidumbre generada por la posible no ampliación del ATPDEA que debía finalizar en el mes de junio/2007; este hecho trajo consigo una importante disminución de los niveles de exportación. Sin embargo, una vez que se anunció la ampliación de dicho acuerdo las ventas nuevamente recuperaron su nivel cercano a los 4 millones de dólares mensuales.

- En el mercado nacional, se registra un incremento en las ventas del 13%, determinada fundamentalmente por las mayores ventas de frazadas de la fábrica Polar.
- En el plano de la diversificación de clientes y productos, se obtuvieron importantes resultados, habiendo llegado a nuevos clientes en los mercados de Latinoamérica y Europa.
- La gestión contable finalizada en marzo/2008 presenta una utilidad de 13 mil dólares, la misma que pudo haber sido mayor de no mediar el incumplimiento en las entregas al exterior que significaron multas por 2 millones de dólares, en su mayoría atribuibles a demoras en los servicios aéreos
- Los gastos administrativos se redujeron en 25%, como producto de un redimensionamiento administrativo, que si bien vino acompañado con reducción de personal, ésta no fue muy significativa.
- Los gastos financieros disminuyeron en un 54%, como consecuencia de la negociación de plazos más largos para el pago de deudas y la disminución en tasas de interés.
- Los gastos de comercialización disminuyeron en 55%, debido a que los nuevos términos de ventas al exterior determinan que los costos por fletes aéreos los asumen los importadores.

A principios de la gestión 2008 nuevamente se presentó la incertidumbre en cuanto a la ampliación del ATPDA, hecho que influyó negativamente en las ventas. Esta situación determinó una postergación en los pagos correspondientes al mes de febrero para ser pagado por prorrata en los siguientes meses.

El comportamiento de las variables claves del plan, demuestra que éste se fue cumpliendo a cabalidad. Si bien en febrero de 2008 se presentaron limitaciones financieras, que indujeron a la postergación de pagos, estas tienden a normalizarse con la confirmación de ampliación del ATPDA.



### **3.1.19. RESULTADOS DE LA EVALUACIÓN**

En el plano de la producción y ventas:

Se mejoraron los niveles de producción y de ventas, con tendencias crecientes a futuro, ya que la capacidad instalada de sus plantas y su tecnología así lo permiten.

Se incrementaron los ingresos de divisas por exportación y se espera que estos sigan subiendo aún más en el futuro.

Se están cumpliendo las políticas de ampliación de nuevos clientes y nuevos mercados, a fin de ir bajando la dependencia existente en estos campos.

Ante la culminación del ATPDEA se han tomado las provisiones necesarias para abrir nuevos mercados, ya que el impacto en costos es de por lo menos 3.6 millones de dólares al año.

El impacto sobre la producción algodonera en el país es prácticamente nulo al trabajar con materia prima importada.

En lo referente a empleo y salarios:

Se mantuvo el nivel de empleo directo y se incremento el indirecto a través de la terciarización; asimismo, se mantuvieron los salarios en niveles expectables. La remuneración promedio mensual en Ametex está en el orden de los 2.200 Bs., mientras que el promedio del sector “productos textiles, prendas de vestir, productos de cuero y zapatos” no sobrepasa los 1.400 Bs., de donde se tiene que son superiores en un 57%.

Las condiciones de trabajo en las distintas plantas de Ametex S.A. son muy adecuadas y se cumplen con todas las normas de seguridad.

Las deudas que se tenían con los trabajadores fueron completamente regularizadas.

Los aportes a las AFPs se realizan normalmente, con lo cual se está asegurando que los trabajadores contarán con jubilaciones en el futuro.

Las provisiones para beneficios sociales se las constituye de acuerdo a Ley.

Los trabajadores se encuentran plenamente identificados con la empresa y apoyan de manera franca y decidida su recuperación

En el plano de recuperación financiera:

- ✓ Se nota una recuperación financiera real de la empresa, que se manifiesta en la reducción de pasivos.
- ✓ Se está dando cumplimiento a todos los compromisos de pagos con los acreedores.
- ✓ Las proyecciones económico-financieras fueron realizadas sobre bases sólidas que están siendo corroboradas por los niveles de ejecución alcanzados.
- ✓ Ante el cierre del ATPDEA se deben concretar los objetivos de ampliación de los mercados y generación de nuevos clientes.

En base a todos los antecedentes señalados, se llega a la conclusión de que el PRVE tuvo un resultado muy positivo en la recuperación de la empresa Ametex S.A., habiendo logrado los objetivos buscados, que son: preservación de la producción, preservación del empleo y recuperación financiera.

Finalmente, es importante recordar que Ametex S.A. solo procedió a renegociar su deuda en condiciones más favorables de plazos y tasas de interés y no se benefició con ningún otro tipo de alivio financiero en términos de quitas y condonaciones.

### **3.2. SANTA MONICA COTTON TRADING COMPANY S.A.**

#### **3.2.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Empresa textil establecida en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, dedicada a la fabricación de hilados 100% de algodón. Originalmente fue constituida como empresa desmontadora de algodón; posteriormente los accionistas adquieren las instalaciones y planta industrial de la ex-Hilandería Santa Cruz SAM que pertenecían a la Prefectura del Departamento de Santa Cruz de la Sierra para integrar la cadena textil.

Con una inversión superior a los 10 millones de dólares, que permitió el reacondicionamiento y puesta en marcha de la maquinaria y equipos, el año 1998 empieza sus actividades productivas con la fabricación de hilados 100% de algodón para el mercado interno y externo.

Su ubicación próxima a los centros productores de la materia prima y en una de las regiones de mayor desarrollo económico en el país, le da una importante ventaja comparativa y la convierte en una empresa con muchas perspectivas de crecimiento en el corto y mediano plazo.

No obstante la antigüedad de su maquinaria que data de la década de los años 70, fue capaz de casi triplicar su producción y ventas en los primeros tres años de actividad.

Gracias a la actitud emprendedora de sus ejecutivos, desde un inicio se buscaron y concretaron las relaciones comerciales con países del Pacto Andino (Perú, Colombia, Ecuador y Venezuela), además de Chile, para la comercialización de la producción de la empresa.

### **3.2.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada**

La mayoría de la maquinaria data de los años 70, por lo que se entiende que se trata de una tecnología antigua. Sin embargo, no se debe olvidar que esta maquinaria se encontraba parada por mucho tiempo (1980-1988) y por lo tanto no estuvo expuesta al desgaste normal de una en constante funcionamiento; por esa razón es que se la pudo habilitar rápidamente, aunque con una considerable inversión calculada en cerca de 9 millones de dólares.

La característica más relevante de esta tecnología es que consume mucha energía eléctrica en sus operaciones, además de que genera muchas fallas en el producto final; precisamente ésta habría sido una de las principales causas para que la empresa enfrente los problemas económico-financieros que la pusieron al borde de la quiebra.

El trabajo creativo de ingenieros y técnicos bolivianos, ha sido capaz de generar un conjunto de cambios e innovaciones tecnológicas que lograron superar gran parte de estos problemas, permitiendo al presente una normal producción con niveles de calidad internacional; prueba de ello es que el 90% de sus ventas las realiza en los mercados externos.

Según la información proporcionada por los ejecutivos de la empresa, la capacidad instalada actual de la planta está en condiciones de producir unas 570 Toneladas/mes de hilos a un título promedio o producción bruta; de la misma, se estaría utilizando alrededor

del 91%, lo que quiere decir una producción promedio de 517 Toneladas/mes (datos que se corroboran según la producción generada entre abril y septiembre/2008).

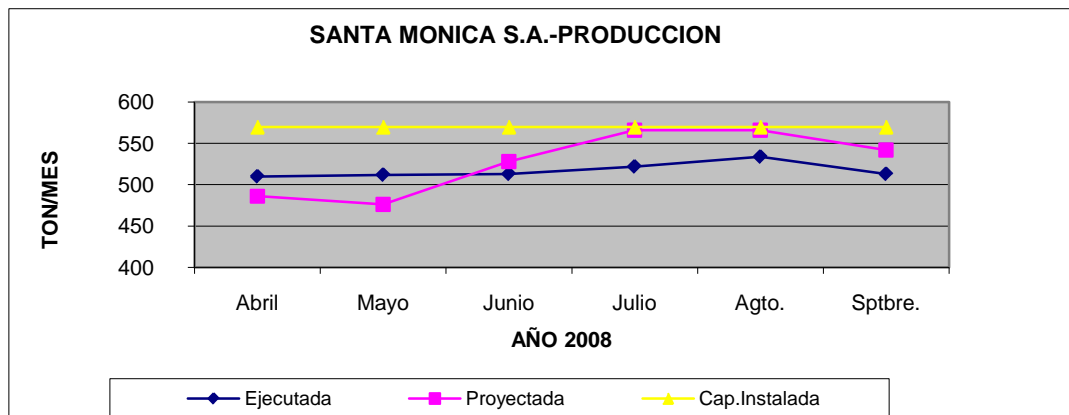
### 3.2.3. Producción

El principal producto elaborado es el hilo 100% de algodón su proceso productivo abarca desde la selección del algodón, pasando por la limpieza y preparado del mismo, hasta llegar a su transformación final en hilos.

En el pasado, los elevados índices de productos fallados hicieron que se presenten muchos reclamos y devoluciones por parte de los clientes lo que significó cuantiosas pérdidas de ingresos y aumentos en costos, por efecto de multas y costos falsos en transporte. Importantes innovaciones y mejoras realizadas por personal técnico de la empresa, acompañadas de la modernización de alguna maquinaria, permitieron que estos problemas fueran ampliamente superados y que en la actualidad los porcentajes de fallas hayan llegado a niveles muy bajos o casi nulos.

En el campo de la diversificación de productos la empresa fue capaz de desarrollar una variedad de hilo de calidad intermedia, a través de modificaciones en los procesos productivos y en los equipos industriales, el cual fue inmediatamente aceptado por los clientes; este es el caso del hilo denominado Ne 20. Estas mejoras cualitativas y cuantitativas se lograron sin tener que recurrir a mucha inversión, permitiendo de esta manera un mayor flujo de ingresos y una mejora substancial en la situación financiera de la empresa.

**GRAFICO No 13**



Fuente: Informes Santa Mónica

La capacidad instalada le permitiría producir, en promedio, alrededor de 570 Toneladas/mes de hilos de un título promedio; actualmente se estaría utilizando cerca del 91% de esa capacidad, produciendo un promedio de 517 Toneladas/mes.

El Gráfico No 13 muestra que la producción ejecutada esta en un rango comprendido entre las 510 y 534 Toneladas/mes; también permite apreciar la alta correlación existente entre producción proyectada y ejecutada, lo cual dice muy bien sobre los supuestos incorporados en el plan de negocios de Santa Mónica S.A. para el cálculo de producción estimada.

Por otro lado, según datos contenidos en el plan de negocios, en la actualidad la demanda existente para la producción de Santa Mónica Cotton es de por lo menos 600 Toneladas/mes, de donde se puede concluir que existe una demanda insatisfecha en un nicho de mercado favorable a la empresa, especialmente relacionado con el sector externo.

No obstante de existir esta condición favorable para la expansión productiva de la empresa, el criterio de los ejecutivos se inclina por un avance paulatino en materia de inversiones y un financiamiento con recursos propios; cosa que le está proporcionando excelentes resultados sin riesgo de volver a incurrir en limitaciones e incapacidad de pagos.

#### **3.2.4. Crisis Financiera y sus Causas Principales**

La crisis financiera se inicia con los problemas de calidad que se presentaron en la producción de hilos, expresados en fallas por irregularidades, impurezas, poca resistencia y otras, que se debían a problemas de carácter tecnológico y de mala calidad de las materias primas.

Estas fallas determinaron constantes reclamos y devoluciones de parte de los clientes, muchos de los cuales volcaron sus preferencias hacia los productos asiáticos. En muchas ocasiones estos reclamos derivaron en anulación de contratos y penalizaciones económicas que disminuyeron seriamente los ingresos, aumentaron los costos y debilitaron la capacidad de negociación y de cobranzas.

El elevado apalancamiento financiero (medido por la relación pasivo/patrimonio = 5.4) y los gastos financieros del orden de los 90.000 dólares mensuales, unidos a las exigencias de pagos, pusieron en serio riesgo de quiebra a la empresa.

Por otro lado, la incertidumbre y discontinuidad en el financiamiento para capital de trabajo, determinan continuas paralizaciones en la producción durante las gestiones 2002/2003, que en conjunto llegan casi al año de inactividad. Recién en agosto/2003 es que se logra el apoyo del Banco Mercantil S.A. para la reiniciación de la actividad productiva.

Pese a todos los esfuerzos realizados por la empresa para solucionar su problema de escasez de capital de trabajo, los resultados no fueron los suficientes como para conseguir un normal desempeño que le permita generar recursos suficientes para atender las obligaciones financieras, tributarias, sociales y laborales cada vez mayores.

Por estas razones solicita su ingreso al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas, en el marco de la Ley No. 2495.

Luego de su ingreso al Plan de Reestructuración, la evolución financiera de la unidad económica se muestra favorable. Si bien los activos totales registran disminución, ello se debe a la depreciación del activo fijo que fue muy superior a las nuevas inversiones. Las nuevas inversiones realizadas permitieron una mejora substancial en materia de producción y productividad.

El resultado más relevante se refleja en la disminución de pasivos que se registró entre marzo/2004 y marzo/2007. En primer lugar se produjo la capitalización de acreencias por parte de los bancos acreedores, que permitió eliminar casi toda la pérdida acumulada mejorando la situación patrimonial.

Seguidamente se presenta una importante reducción en las obligaciones financieras de corto y largo plazo, como producto del pago de obligaciones según lo pactado en el Acuerdo de Transacción. Estos hechos demuestran la buena salud financiera de la empresa y la capacidad de pagos generada con la implementación del Plan de Reestructuración.

Los resultados obtenidos durante el período marzo/2005-marzo/2008, fueron muy positivos. Las ventas crecieron en 88% como consecuencia de la introducción de nuevos productos en los mercados de exportación; asimismo, los costos de producción crecieron en menor proporción, 60%, debido a las mejoras tecnológicas introducidas que permitieron eliminar fallas en la producción que en el pasado generaban altos costos falsos.

Por su parte, los costos de administración se redujeron drásticamente debido a la reestructuración administrativa realizada; si bien los costos de comercialización se incrementaron, fue debido al mayor volumen de ventas. Los gastos financieros decrecieron notablemente como producto de la reducción de pasivos y la reprogramación a largo plazo y menores tasas de interés que permitió el Acuerdo de Transacción.

En suma, se nota una mejora substancial en la situación financiera de la empresa al haber revertido los resultados negativos de gestiones anteriores.

**Tabla No 3**  
**Acreedores y Junta de Acreedores**  
**(Miles de Bs.)**

Detalle	31/03/2006	%
Acreencias Laborales	699	0
Acreencias Sociales	-	-
Acreencias Estatales	209	0
Tributarias	209	0
Bancarias	-	-
Otras	-	-
Acreencias Privadas	585.611	100%
<b>Total Acreencias</b>	<b>586.519</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros

**Tabla No 4.-  
SANTA MONICA S.A.-JUNTA DE ACREEDORES**

Detalle	%
Banco Mercantil S.A.	60.19
Banco Santa Cruz S.A.	20.77
Banco de Crédito S.A.	6.44
Banco Nacional de Bolivia S.A.	5.59
Banco Económico S.A.	3.64
Otros	3.37
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

Las Tablas 2 y 3, muestran que el 100% de la acreencia son con el sector privado donde la participación mayoritaria es de 5 bancos comerciales con 97% de las acreencias. La conformación de la Junta de Acreedores estuvo determinada por dichos bancos comerciales.

### **3.2.5. Plan de Reestructuración**

El Plan de Reestructuración elaborado por la alta dirección de la empresa Santa Mónica Cotton S.A., fue estructurado sobre la base de un análisis de las condiciones internas y externas, determinadas a través de un diagnóstico de situación serio, las proyecciones sobre producción, ventas y flujos financieros se las realizó sobre bases y cifras reales y con un criterio bastante conservador.

El Plan de Reestructuración contemplaba la obtención de un crédito por 2.5 millones de dólares que serían destinados a la modernización y ampliación de la planta productiva y para capital de operaciones, esta alternativa no se concretó y se optó por un plan alternativo que no contempla inversiones iniciales. El nuevo planteamiento contemplaba los siguientes puntos.

- Mantener la empresa en marcha y mejorar los índices de calidad de la producción
- Ampliación de mercados y nuevos clientes
- Capitalizar parte de la deuda y reprogramar la restante



- Establecer un cronograma de pagos ordenado, priorizándolos de acuerdo a ley y por características especiales.
- Otorgar a los acreedores la facultad de fiscalizar el cumplimiento del acuerdo.
- Conservar las fuentes de trabajo.
- Se define una clasificación de las acreencias en 7 categorías de créditos:
  - a) Laborales,
  - b) Estratégicos,
  - c) Prioritarios,
  - d) Tributarios,
  - e) Preferentes,
  - f) Vinculados y
  - g) contingentes,

en base a la cual se definen los planes de pago, respetando los privilegios otorgados por disposiciones legales en vigencia y de acuerdo al orden de importancia que estos tengan para Santa Mónica en el desarrollo de sus actividades productivas y comerciales.

### **3.2.6. Acuerdo de Transacción**

- Capitalización del 22% de las acreencias de capital a largo plazo con bancos comerciales, denominada deuda antigua, por la cual se emiten acciones preferidas.
- Aumento de capital por parte de los accionistas de la empresa, en una suma igual a la capitalizada por los bancos acreedores, por el cual se emiten acciones ordinarias.
- Reprogramación del saldo de la deuda antigua a un plazo de 7 años y con dos años de gracia a capital; una tasa de interés variable de 5% en los primeros tres años, pudiendo incrementarse en 0.5% anual, hasta un máximo de 7%.
- Condonación total de intereses corrientes, moratorios y penales que se devengaron hasta el 30 de noviembre del 2004.
- Emisión de acciones preferidas y con una tasa de retorno asegurada del 3% por el monto capitalizado, solo si se obtienen utilidades.
- Los accionistas antiguos se obligan a comprar las acciones emitidas a los bancos.
- Regularización de pagos a la CNS para restitución del seguro a trabajadores.
- Conciliación y regularización de pagos a AFPs.

- Firma de convenio de pagos con el Gobierno Municipal de Santa Cruz por deudas fiscales.

**Tabla No 5 SANTA MONICA COTTON S.A. QUITAS Y CONDONACIONES**

(En Miles de \$us.)

Detalle	Deuda Original	Quitas y Condonaciones	Saldo Reprogramado	% Quitas y Condonaciones
Sector Público (BCB-BBA)	-	-	-	-
Sector Público (Impuestos)	-	-	-	-
Sector Privado	449	449	-	100%
<b>Total</b>	<b>449</b>	<b>449</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>

Fuente: Acuerdo de transacción

El alivio financiero que recibió, solo consistió en la condonación de parte de los intereses devengados, por el monto que se refleja en la Tabla 4, todo con el sector privado.

### 3.2.7. Seguimiento

A partir de la vigencia del Plan de Reestructuración se lograron los siguientes avances:

- Se incrementa la producción y se reducen los niveles de fallas en los productos, mediante una reingeniería de procesos y modificaciones en maquinaria por parte de ingenieros bolivianos.
- Se desarrollaron nuevos productos de alta aceptación en el mercado sin necesidad de incurrir en elevados gastos de inversión. En enero de 2007 se puso en marcha el proyecto denominado “pabilos”, que está produciendo un nuevo producto a partir de la utilización del material residual de la planta, lo cual permitió incrementar el valor agregado y los ingresos.
- Se amplió la cartera con nuevos clientes, tanto locales como extranjeros.
- Las ventas aumentan en 22.3% y no obstante la reducción de precios de venta en 8%, los costos de producción también cayeron en un 15.2%, dando como

resultado un importante incremento en el margen de contribución que permite disminuir pasivos. Se realizan ventas anticipadas y al contado con la consiguiente reducción en inventarios y mejoras en la liquidez.

- La provisión de materia prima, desde los mercados de Brasil y Paraguay, fue manejada acertadamente con lo que se redujeron los costos de la misma. Se tienen compras de algodón anticipadas hasta marzo/2010 y se está operando a través de la Bolsa de NY mediante Brokers especializados.
- Se invirtieron 700.000 \$us. con recursos generados por la propia empresa en el desarrollo de dos nuevos proyectos. Uno denominado +Ne 30, consistente en la introducción de dos máquinas coneras que aumentan la capacidad de producción en 40 Toneladas/mes y el otro denominado “pabilos” para aprovechar el material residual y aumentar la capacidad en otras 80 Toneladas/mes.
- Se restituye el seguro de salud a los trabajadores ya que se cancelaron las cuotas programadas con la Caja Nacional de Salud, dando cumplimiento a los acuerdos del Plan.
- Se cancelan las deudas con las AFPs, de acuerdo con el Plan.
- En materia laboral, se cancelaron los sueldos a trabajadores puntualmente; se otorgaron y consiguieron créditos para la compra de material escolar y electrodomésticos para los trabajadores.
- Los trabajadores están plenamente identificados con la empresa y apoyan en todo momento el proceso de recuperación.
- Recomposición patrimonial con nuevos aportes y absorción de pérdidas.
- Las deudas por concepto de impuestos, tanto con el Gobierno Municipal de Santa Cruz como con el Servicio de Impuestos Internos fueron honradas de acuerdo a los términos del Convenio.
- Se mantienen líneas de crédito de los bancos.
- Se están realizando pagos anticipados a acreedores, con recursos propios generados por la empresa.

### **3.2.8. RESULTADOS DE LA EVALUACION.**

Al momento de tomar la decisión de solicitar su ingreso al PRVE, los ejecutivos de Santa Mónica Cotton reconocieron que su situación de crisis económica-financiera era

insostenible, aspecto que fue planteado a sus acreedores buscando un entendimiento que permitiera en primera instancia mantener la empresa en marcha y luego fortalecerla para hacerla sostenible en el tiempo generando los suficientes recursos para el pago de todas sus obligaciones.

La aceptación de los principales acreedores financieros, los bancos comerciales, para capitalizar parte importante de sus acreencias fue un factor definitivo en la recuperación de la empresa y no significó ninguna concesión en términos de quitas a capital, solo cedieron parte de los intereses devengados no pagados. Esta modalidad permitió, además, aliviar parte importante de la carga financiera expresada en intereses y amortizaciones que de otro modo se tendrían que pagar; adicionalmente, significó también un mejoramiento de su situación patrimonial.

Otro importante aporte de los bancos comerciales, particularmente del Banco Mercantil S.A., es la decisión de mantener vigente una línea de crédito a favor de la empresa que le permitió financiar sus necesidades de capital de trabajo.

Las proyecciones de ingresos y gastos que sustentan el plan de reestructuración, así como la determinación de las variables más importantes, se las realizó desde un punto de vista técnico, considerando no solo la evolución histórica sino también el entorno macroeconómico interno y externo. Este hecho permitió que los valores proyectados sean susceptibles de lograrse, aspecto que se demuestra a la luz de los actuales resultados.

Desde el punto de vista productivo, se lograron los siguientes objetivos:

- Los niveles de producción alcanzados superan ampliamente las proyecciones y se está trabajando a plena capacidad. Este logro fue posible gracias a la implementación de cambios técnicos en la maquinaria y equipos y por la incorporación de nueva maquinaria en áreas claves que permitieron, no solo elevar la producción sino también mejorar la calidad de los productos eliminando fallas.
- Se logra una importante inversión en nueva maquinaria con la generación de excedentes por la propia empresa y sin tener que recurrir a nuevo endeudamiento. Asimismo, con la misma fuente de financiamiento se realizaron pagos anticipados de sus acreencias y compras anticipadas de materias primas.

- En términos de costos de producción, cuyo componente materias primas es el de mayor participación, se obtuvo un importante ahorro determinado por la baja de los precios del algodón y por las compras anticipadas que se realizaron a través de la Bolsa de NY. De igual manera otro de los componentes de mayor gravitación como es el consumo de energía eléctrica, fue reducido considerablemente con la instalación de maquinaria moderna en áreas claves del proceso industrial, esperándose que en el futuro se logren aún mayores niveles de ahorro con la incorporación de nueva maquinaria que se tiene proyectada.
- Desde el punto de vista comercial se obtuvieron logros importantes, que se reflejaron en ventas anticipadas, diversificación de mercados, precios competitivos, concentración productiva en productos de alta demanda, gestión mejorada de cobranzas, bajos niveles de reclamos de los clientes, etc. Si bien se presenta una concentración de su cartera en clientes de Colombia y Perú con más del 80% de las exportaciones, no es menos cierto que este hecho le favorece ampliamente, en la medida en que estos países ya tienen sus Tratados de Libre Comercio firmados con los EEUU y por lo tanto el nicho ganado por Santa Mónica se puede mantener e incluso ampliar.

En el plano laboral se tiene lo siguiente:

- El empleo generado por la empresa es de gran importancia, tanto en número como en calidad, y su nivel remunerativo es superior a la media sectorial.
- Se preservaron las fuentes de empleo de los trabajadores y se mejoraron los niveles salariales.
- Se regularizaron todos los salarios y subsidios atrasados así como los aportes a cajas de salud, restaurando la atención médica que había sido suspendida; incluso se llega a beneficiar a los trabajadores con la garantía sobre créditos de empresas comerciales.
- Se están realizando normalmente los aportes a las AFPs, asegurando de esta manera que los trabajadores podrán contar con sus jubilaciones.
- La empresa cumple estrictamente con todas las normas de seguridad que se exigen por Ley.

Desde el punto de vista de la recuperación financiera de la empresa se tiene lo siguiente:

- Cumplimiento de los compromisos de pagos de acuerdo a los términos y condiciones pactadas en el Acuerdo de Transacción; aún más, se están realizando pagos anticipados a acreedores, tal como se observa en los estados financieros e informes de la empresa.
- Disminución de pasivos como producto de las amortizaciones realizadas, incremento en activos fijos por incorporación de nueva maquinaria y obtención de importantes utilidades.

En conclusión, el ingreso de Santa Mónica Cotton S.A. al PRVE, hasta el presente significó un éxito, ya que fue capaz de preservar el empleo, recuperar e incrementar la producción y la generación de divisas para el país, así como también solucionar los problemas financieros que en el pasado la pusieron al borde de la quiebra. El plan que se elaboró y, sobre todo la aplicación del mismo, estuvo concebido sobre la base de un profundo análisis de las condiciones estructurales que generaron la crisis y no solamente en el marco de una reestructuración de pasivos.

En este caso no existieron grandes costos adicionales para el Estado y la sociedad, ya que no se produjeron quitas a capital y la condonación de intereses fue parcial y por un monto no muy considerable.

### **3.3. HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A.**

#### **3.3.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Empresa hidroeléctrica constituida el año 1996, con el fin de desarrollar el proyecto hidroeléctrico del río Taquesi y afluentes en la localidad de Sud Yungas del departamento de La Paz. El Estado boliviano le otorgó una concesión por el período de 40 años.

La característica más relevante de la empresa es que desarrolla sus actividades en uno de los sectores económicos más importantes y con perspectivas de amplio crecimiento, como es el energético; aún más, por el tipo de generación basado en el uso de recursos hídricos no contaminantes del medio ambiente, está sujeta a ciertos beneficios otorgados tanto a nivel interno como internacional.

Originalmente la empresa fue conformada por capitales nacionales, pero por la magnitud del proyecto y de la inversión se decidió buscar un socio con la suficiente experiencia, capacidad técnica y el financiamiento que permita hacer viable el Proyecto.

Es así que el año 1997 se concreta la participación societaria de la empresa Tenaska Bolivia Holding, subsidiaria de la empresa norteamericana Tenaska Holding (L) Corporation, con una participación del 75% del capital, quedando el restante 25% en manos de socios bolivianos.

El proyecto que se decide ejecutar, consistió en la instalación de dos plantas en cascada con capacidad de generar 90 MW; con una inversión de 105 millones de dólares, de los cuales 40 fueron aportados por los inversionistas principales y 65 a través de la colocación de bonos.

El 65.54% de los bonos son adquiridos por Tenaska Capital y el restante 34.46% por la AFP Futuro de Bolivia; el plazo de colocación original fue de 12 años y con una tasa de interés del 10.5% anual.

El año 2000 se inician las obras civiles del proyecto, el mismo que se programó para ser entregado en abril/2002. En primera instancia se reacondicionó la planta antigua de la Chojlla, interconectándola a la red nacional de generación de energía, con una capacidad generadora de alrededor de 0.850 MW. Seguidamente se procedió a construir las nuevas plantas en la Chojlla y Yanacachi Norte.

El inicio de obras fue financiado por dos préstamos otorgados por Tenaska Capital Inc. por un valor de 30 millones de dólares. Como la continuidad de obras requiere de un financiamiento asegurado, en principio se buscaron fondos en fuentes de organismos financieros internacionales y de la banca comercial internacional; sin embargo, por el elevado costo de éstas fuentes financieras se las desestima y se busca como alternativa la colocación de bonos en el mercado nacional.

En esos momentos existía una importante disponibilidad de fondos en poder de las administradoras de fondos de pensiones, AFPs, y éstas se interesaron en dicho mecanismo.

El año 2001 se presentaron problemas geológicos, consistentes en derrumbes y riadas que retrasan los trabajos, por lo que la entrega final se realiza recién el mes de junio/2002, es decir, dos meses después del plazo estipulado. Este hecho significó una penalización económica por parte de la Superintendencia de Electricidad, además de la no generación de ingresos que estaban previstos en ese período.

### **3.3.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada**

Hidroeléctrica Boliviana cuenta con tecnología de punta y la modernidad de sus plantas garantizan una producción continua y segura por un largo plazo. La puesta en marcha se realiza el año 2002, sus instalaciones solo tienen una antigüedad de cinco años.

La maquinaria y equipos instalados, se catalogan como los más adecuados para el aprovechamiento de las aguas de ríos con bajo caudal pero de mucha pendiente, como son los existentes en la zona de los yungas de La Paz.

Asimismo, la envergadura de las obras civiles realizadas para la implementación del proyecto, como ser: cuatro reservorios de distintas capacidades para el almacenamiento de aguas, más de ocho kilómetros de túneles y otros tantos en ductos de acero para la conducción de aguas hacia las plantas, garantizan una máxima capacidad generadora de 90 MW de potencia en condiciones normales.

### **3.3.3. Producción**

Por las características con que opera sistema de energía en el país, toda la producción de Hidroeléctrica Boliviana es entregada al sistema interconectado, donde no existen limitaciones a la producción, más allá de las determinadas por la capacidad instalada y aquellas estipuladas en el campo regulatorio del sector.

Hidroeléctrica Boliviana participa con el 8.6% de la generación eléctrica en el país y dentro de la generación hídrica con el 20.1%. Su capacidad efectiva de generación es de 90 MW.

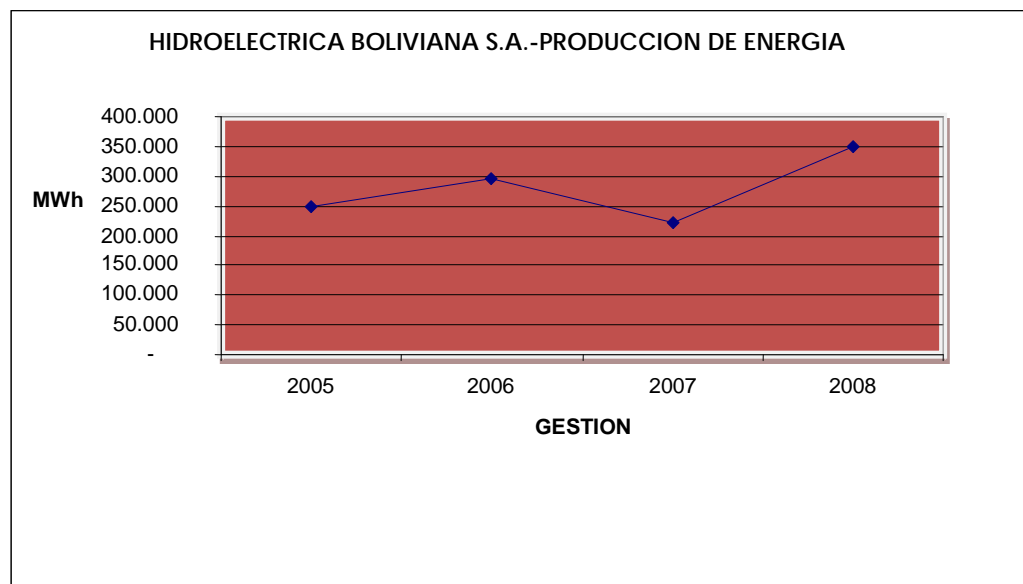
La producción tiene un comportamiento cíclico bien definido, determinado por la disponibilidad de agua en las diferentes épocas del año. En general, durante los meses de abundancia en precipitaciones pluviales (noviembre-marzo) es cuando se aprovecha de



producir a su máxima capacidad, compensando los bajos niveles del resto del año o época de estiaje.

Es importante resaltar que la empresa, mediante los trabajos de ampliación de reservorios de agua, ha podido incrementar sustancialmente su capacidad generadora en estos meses críticos.

**Gráfico No 14**



Fuente: Plan de reestructuración

Desde su ingreso al Plan de Reestructuración hasta el cierre de gestión del 2008, la producción creció en un 41%. La caída brusca que se observa Gráfico 14 para el año 2007, se explica fundamentalmente por la paralización productiva ocasionada por los fenómenos naturales, riadas, derrumbes y otros, que causaron serios destrozos en sus instalaciones. Sin embargo, una vez que estos problemas fueron solucionados y que la producción retornó a la normalidad, los niveles alcanzados durante la gestión 2008 superaron ampliamente los volúmenes proyectados.

### **3.3.4. Crisis Financiera y sus Causas Principales.**

Entre los principales factores que se identifican como inicio de la crisis económico-financiera de la empresa, de acuerdo a lo señalado en el Plan de Reestructuración, se tienen los siguientes:

- Disminución de precios de la energía como consecuencia de la aplicación del DS No. 26093 y disminución de precios de la potencia firme determinada por el Comité Nacional de Despacho de Carga (CNDC), que afectaron los ingresos esperados.
- Sobrestimación de las proyecciones de generación y venta de energía, realizadas al momento de elaboración del proyecto
- Alto endeudamiento y elevado costo financiero
- Retrasos en la conclusión y puesta en marcha del proyecto, como consecuencia de derrumbes y riadas ocurridos el año 2001, que derivó en penalizaciones y pérdida de ingresos.
- Disminución en la generación debido a deslizamientos ocurridos entre finales del año 2003 y principios del 2004, hecho que se traduce en nuevas pérdidas de ingresos.
- Demora en la recepción de repuestos y partes necesarias para rehabilitar la planta de la Chojlla, mantenimiento prolongado y dificultades en su alineamiento y puesta en marcha, que significaron nuevas pérdidas.
- Reliquidación por conceptos de potencia firme por parte del Comité Nacional de Despacho de Carga, que le significó una importante pérdida de ingresos durante las gestiones 2003 y 2004.
- Debido a la baja generación de ingresos y escasez de recursos financieros, el 2004 se empezó a incumplir con los pagos de obligaciones por los bonos emitidos.

### **3.3.5. Plan de Reestructuración**

El Plan de Reestructuración se basa en tres pilares fundamentales que son:

- a) incremento de los ingresos,
- b) disminución de costos operativos y
- c) disminución de costos financieros.

El incremento de ingresos se lo encaró mediante la ampliación y construcción de reservorios de agua que permitieron una mayor capacidad generadora de energía y mayor disponibilidad de potencia firme, especialmente en las épocas de escasez de lluvias, y mediante la implementación de sistemas de separación de aguas turbias tendientes a evitar daños en la maquinaria y equipos.

La disminución de costos operativos, en principio se basaba en la contratación de los servicios de una nueva línea de transmisión que permitiría la reducción del costo de transporte de la energía, aspecto que todavía no fue concretado por la empresa.

La disminución de los gastos financieros basados en la reestructuración de pasivos a mayores plazos y menores intereses, especialmente con los tenedores de bonos.

El plan de negocios fue elaborado desde un punto de vista técnico, sobre la base de un adecuado diagnóstico de la situación empresarial y considerando las ventajas y desventajas que afectan a la empresa.

Se presentaron importantes desfases entre los datos proyectados y los que efectivamente se concretaron con la puesta en marcha del plan; sin embargo, estos problemas se deben principalmente como efecto de fenómenos naturales incontrolables y por los cambios en el campo regulatorio del sector energético en materia de precios.

### **3.3.6. Acuerdo de Transacción**

El Acuerdo de Transacción establece:

- Capitalización del cupón No.7 impago por un monto de 3.4 millones de dólares, por lo cual se emiten acciones preferidas con dividendos preferidos de 5.25% anual, sobre el monto nominal.
- Emisión de bonos por un valor de 76.8 millones de dólares, para reemplazar la antigua emisión de 61 millones de dólares que estaba en mora.
- Se pacta una tasa de interés entre 5.25% y 14.5% como máximo.
- Plazo de 16 años para el repago de capital e intereses de los nuevos bonos.
- Los préstamos otorgados por Tenaska Capital Inc., Tenaska Inc. y Tenaska Bolivia Holdings, serán cancelados de acuerdo a las posibilidades de Hidroeléctrica Boliviana, reconociendo tasas de interés entre 1% y 2% sobre la Prime Rate.

- La empresa deberá depositar en una cuenta especial, cada trimestre, la suma de 2 millones de dólares, hasta lograr un acumulado de 10 millones de dólares que serán utilizados en caso de que los fondos destinados a cubrir capital e intereses de los bonos sean insuficientes, y para recompra de bonos o gastos operativos con la aprobación previa de los tenedores de bonos.

### **3.3.7. Alivio Financiero – Quitas y Condonaciones**

No se realizaron quitas a capital ni condonación de intereses.

### **3.3.8. Seguimiento**

De los informes de seguimiento enviados por la empresa, se resumen los siguientes hechos relevantes posteriores a la implementación del plan de reestructuración:

El mes de enero 2006 se produjo una riada que causo muchos daños a la empresa. Sus plantas de Chojlla Antigua y Nueva fueron afectadas con destrozos en maquinaria y equipo.

- La presa Chojlla también fue afectada seriamente con el arrastre de piedra y lodo que se acumuló en el reservorio; se dañaron defensivos y taludes del canal de presurización que alimenta a la planta de Yanacachi Norte. Finalmente, los defensivos de ésta última planta fueron dañados seriamente poniéndola en riesgo de inhabilitación. Estos acontecimientos determinaron la paralización de operaciones por espacio de más de un mes, con la consiguiente pérdida de ingresos.
- Los trabajos de rehabilitación demandaron mucho tiempo de ejecución, e incluso se tuvo que lamentar la muerte de dos buzos que estaban encargados de evaluar los graves daños que se presentaron en la presa la Chojlla. Se estima que por estos acontecimientos se perdieron alrededor de 3 millones de dólares
- A partir del mes de mayo se empieza a incumplir con el pago correspondiente a capital de los Bonos Hidroeléctrica II.
- Se incrementan los gastos de rehabilitación y mantenimiento por las riadas.
- La aplicación de la tarifa dignidad también afecta a los ingresos, calculados en 180.000 dólares anuales de disminución.

- La producción de energía solo alcanza a la mitad de lo producido en períodos similares anteriores.
- Durante la gestión 2006, la empresa implementó importantes proyectos en las áreas de salud, educación, medio ambiente, producción y preservación cultural, que beneficiaron al municipio de Yanacachi y sus comunidades, así como también al campamento minero La Chojlla. En el área de la educación se implementaron bibliotecas, comedor escolar, equipamiento de escuelas, becas de estudio y cursos de capacitación ciudadana.
- La producción de energía en los primeros tres meses de la gestión 2007, supera todas las expectativas programadas y ello porque las plantas ya se encuentran restauradas y a plena producción, con una capacidad cercana al 98%. Es importante mencionar que los trabajos para el almacenamiento de agua tuvieron muy buenos resultados y determinaron que se produzca con normalidad. Asimismo, la potencia firme también fue superior a la programada, lo cual determinó que se obtengan mayores ingresos.
- En el trimestre se genera una importante utilidad que sobrepasa los 4 millones de bolivianos, revirtiendo las constantes pérdidas registradas durante el primer período posterior a la reestructuración.
- A la fecha se cumplió con todos los pagos correspondientes a los bonos por la gestión 2007, lo mismo con el resto de acreedores, según lo convenido en el Acuerdo de Transacción.
- La producción de energía durante el primer semestre 2008 mejoró substancialmente, debido a una mayor disponibilidad de agua. Ello determinó que se incrementaran los ingresos por potencia firme y por energía. Ambos por encima de lo pronosticado.
- La pérdida acumulada al mes de noviembre/2007 disminuyó considerablemente en comparación a la registrada en diciembre/2006; así, de 163.4 millones de bolivianos bajo a 118.4 millones de bolivianos, es decir una disminución neta de 45 millones de bolivianos, lo cual demuestra la recuperación financiera de la empresa.
- El 16 de junio/2007, el sistema hidroeléctrico del río Takesi fue registrado como actividad del Mecanismo de Desarrollo Limpio (CDM) establecido en el Protocolo de Kyoto.
- Se desestimó por completo la construcción de la línea de transmisión que se tenía programada.

### **3.3.9. RESULTADOS DE LA EVALUACION.**

El ingreso al PRVE y la aplicación del Plan de Reestructuración acordado entre deudores y acreedores, ha tenido un resultado positivo y exitoso hasta el presente, ya que la empresa cumplió con los objetivos propuestos.

En el plano de recuperación productiva se tiene que:

- La producción y venta de energía, así como la disponibilidad de potencia firme, superaron todas las expectativas programadas, no obstante que en el mes de enero/2007 se produjeron crecidas en los ríos que ocasionaron riadas y derrumbes que afectaron a sus instalaciones y paralizaron actividades, con la consecuente pérdida de ingresos e incremento en los costos por rehabilitación.
- Al presente las plantas se encuentran completamente restauradas y trabajando a una capacidad cercana al 98%. Los trabajos destinados al almacenamiento de agua en reservorios que garantizan un suministro normal, también fueron exitosos.
- De no mediar situaciones imponderables, la producción de energía estaría garantizada en el futuro.

En el campo del empleo y salarios:

- Se preservaron las fuentes de trabajo para un importante número de personas con alta calificación y con niveles salariales que están por encima de la media nacional general.
- La empresa no tiene deudas con sus trabajadores y está realizando todos los aportes de ley a los sistemas de seguridad social de corto y largo plazo. De esta manera, está garantizando la atención médica a sus dependientes y, lo que es más importante, está garantizando la jubilación de sus empleados y trabajadores.
- Se están constituyendo las provisiones correspondientes para el pago de beneficios sociales.
- Existen las más estrictas normas de seguridad laboral e industrial y sus trabajadores cuentan con muy buenas condiciones de vivienda y alimentación, en los diferentes centros productivos donde desempeñan sus labores.

Desde el punto de vista de recuperación y sostenibilidad financiera se tiene que:

- La Ley No. 2495 y el PRVE fueron los instrumentos por medio de los cuales la empresa Hidroeléctrica Boliviana S.A. pudo negociar adecuadamente con la AFP Futuro de Bolivia, tenedora de bonos, una reprogramación de condiciones de pagos que de otra manera no hubiese podido lograr por limitaciones de carácter legal.
- La generación de resultados positivos está permitiendo el pago normal de las obligaciones con los acreedores, con la consiguiente disminución de pasivos y reducción de pérdidas acumuladas.
- Finalmente, se debe considerar como positivo el hecho de que no existió un costo adicional para el Estado y la sociedad, ya que no se benefició ni solicitó ninguna quita a capital o condonación de intereses, y solo se limitó a reprogramar sus deudas a mayores plazos y menores tasas de interés.

Haciendo un análisis comparativo entre las empresas de este grupo se puede señalar que existen puntos de coincidencia muy importantes, que a la postre parecen ser los que explican los resultados positivos obtenidos. Entre estos puntos se mencionan los siguientes:

- Los planes de negocios fueron elaborados sobre la base de un profundo análisis de situación, considerando las posibilidades y limitaciones dadas por las condiciones internas y externas a la empresa y, sobre todo, en base a cifras y supuestos realistas y sustentados.
- Son empresas que cuentan con la suficiente capacidad instalada como para sostener los niveles de producción exigidos en sus planes y acuerdos.
- Cuentan con mercados casi asegurados que les garantizan sus ventas e ingresos.
- Generan los flujos suficientes como para atender los requerimientos de capital de trabajo y el pago puntual de sus obligaciones, en función a los compromisos pactados en sus Acuerdos de Transacción.
- Buscaron una recuperación económico-financiera total y no solo una simple eliminación de deudas.
- No solicitaron quitas a capital ni condonación de intereses y solo se beneficiaron con reprogramación de deudas a más largo plazo e intereses más bajos

- La dirección y gerencia responden a criterios de tipo empresarial.
- Recuperaron la credibilidad dentro del sistema financiero y, por ende, sus fuentes de financiamiento.
- Están generando utilidades y disminuyendo pasivos.

### **3.4. TEXTURBOL S.A. (Texturizadora Boliviana S.A.)**

#### **3.4.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Empresa textil fue fundada el año 1976 como una sociedad de responsabilidad limitada para posteriormente constituirse en una sociedad anónima, al momento de homologación del Acuerdo de Transacción en abril de 2004.

Su rubro productivo principal es la elaboración de productos sintéticos de fibras de poliéster, cuyo proceso integrado verticalmente, abarca desde la fabricación de hilos, pasando por la fabricación de telas, hasta llegar a la confección de prendas de vestir. También está en capacidad de elaborar telas y prendas de algodón, aunque en menor escala.

Se tiene establecido que es la única planta en Bolivia que produce hilo sintético de poliéster, lo cual le da una condición de monopolio.

Genera una ocupación directa de alrededor de 220 empleos, en un área de las más deprimidas como lo es el Alto de La Paz, y tiene un impacto mucho mayor en el empleo indirecto, a través de las industrias y talleres de confección que utilizan sus productos.

#### **3.4.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada**

La tecnología que utiliza la planta de Texturbol S.A., si bien es de relativa antigüedad, es considerada como adecuada para el medio y el tipo de producción que desarrolla; la mayoría de su maquinaria data de la década de los años 90 y las más antiguas del año 85. Se efectúa un mantenimiento periódico de por lo menos dos veces al año. La provisión de repuestos es normal, ya que estos existen en los mercados de origen (Suiza y Alemania), o son fabricados internamente por técnicos nacionales, aspectos que garantizan un normal funcionamiento. De acuerdo a la evaluación de peritos en la materia, en promedio, la maquinaria tendría una vida útil de por lo menos 9 años más.



La capacidad instalada permite producir 120 Toneladas/mes de hilos de poliéster, 50 Toneladas/mes de telas y la confección de unas 100.000 prendas/mes. Actualmente se produce 50 Toneladas/mes de hilos, 20 Toneladas/mes de telas y 40.000 prendas/mes, es decir que se está utilizando más del 40% de su capacidad instalada en todos los rubros.

### **3.4.3. Producción**

El principal rubro productivo de la fábrica lo constituyen los hilos de fibras de poliéster, 65% de la producción total; las telas de poliéster, telas de poliéster mezcladas con algodón y prendas confeccionadas ocupan el restante 35%.

Se tiene establecido que es la única empresa que produce hilos de poliéster mediante un proceso industrial de “extrusión del chip de poliéster”, por lo que adquiere la calidad de monopolio en el país.

### **3.4.4. Crisis Financiera y sus Causas Principales.**

Un primer elemento de la crisis está constituido por las inversiones riesgosas y fallidas que realizaron los accionistas; según el plan de negocios estas inversiones alcanzaron a los 4.7 millones de dólares, las mismas que no rindieron los resultados esperados y más bien generaron pérdidas que se cargaron a la contabilidad de la empresa.

A partir del año 1995 se presentó una crisis mundial en el abastecimiento de chips de poliéster como consecuencia de la creciente demanda de parte de los fabricantes de botellas plásticas que utilizan la misma materia prima. Este hecho fue determinante para que se incrementen drásticamente los costos de producción de la empresa, sin que se puedan compensar mediante elevación en los precios de venta; debido a ello la producción de Texturbol S.A. se ve seriamente afectada, hasta el extremo, que en un momento determinado, solo se llega a producir utilizando un 14% de la capacidad instalada mensual.

Esta crisis de abastecimiento en materias primas, elevación de costos y baja producción, repercute negativamente en la generación de ingresos y capital de trabajo, por lo cual ya no puede generar los suficientes recursos financieros y tiene que recurrir a mayores niveles de endeudamiento. Se suman a estos hechos, la creciente competencia de productos peruanos y asiáticos y la comercialización cada vez mayor de ropa usada.

Adicionalmente, la principal fuente de financiamiento de la empresa que hasta entonces era el Banco Boliviano Americano deja de existir, y el acceso rápido a recursos para capital de trabajo se ve imposibilitado.

Como consecuencia de ello, se tuvo que recurrir a financiamientos alternativos especialmente de personas particulares, que fueron más caros y de muy corto plazo. No obstante, la empresa continuó operando aún por debajo de su punto de equilibrio financiero, con producción y ventas que no le permitieron reponer su capital de trabajo ni cubrir sus obligaciones financieras cada vez más elevadas.

La crisis llega a su más alto nivel el año 2004, lo que determina que tenga que buscarse un acuerdo transaccional con los acreedores, dentro del marco de la Ley 2495 de Reestructuración Voluntaria de Empresas. Así, Texturbol S.A. fue la primera empresa que optó por acogerse al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas.

#### **3.4.5. Plan de Reestructuración**

Son tres las estrategias propuestas en el plan de negocios:

- a) estrategia de producto,
- b) estrategia administrativa y de gestión y
- c) estrategia financiera.

La estrategia de producto establece las siguientes medidas:

- Segmentación en la fabricación y comercialización de los productos en tres tipos:
  - hilos de poliéster,
  - telas y
  - confección de prendas, de tal forma que se pueda realizar un seguimiento individualizado a cada uno de ellos.
- Énfasis especial en la comercialización de los productos, para lo cual se planifica:
  - mantener stock adecuados,
  - respuesta inmediata a los pedidos,
  - distribución puerta a puerta y
  - propaganda y marketing.

- Se concluye que no existen problemas en cuanto a producción, ya que se cuenta con la suficiente capacidad instalada.

La estrategia administrativa y de gestión se basa en:

- Reorganización en las áreas administrativa y comercial
- Optimización en los sistemas contables y de control
- Implementación de un sistema de manejo de costos

La estrategia financiera se resume en:

- Reestructuración de pasivos y condiciones del servicio de la deuda, a través de la aplicación de quitas a capital, condonación de intereses y reprogramación de saldos a largo plazo y menores tasas de interés.
- Reposición del capital de trabajo a través de la obtención de un préstamo.

El plan de negocios fue estructurado bajo los supuestos de una demanda insatisfecha y el carácter monopólico que consideran tener en la producción de hilados de poliéster en el país; las proyecciones de producción y ventas consideraban tasas de crecimiento de 26% y 11% en los dos primeros años del plan y valores por encima de los 4 millones de dólares anuales para los 10 años de programación, a pesar de que nunca antes se habían dado esas tasas y valores.

Los precios de la materia prima (chip de poliéster) mostraron una tendencia a la baja hasta el año 2003, lo que les hizo suponer que se mantendrían o subirían muy poco y que, en todo caso, sus efectos podrían ser compensados vía precios. Tal cosa no ocurrió en los hechos y más bien se incrementaron por la elevación del precio del petróleo.

No se efectuó un buen diagnóstico sobre las reales condiciones de la empresa en términos de mercado y competencia y las proyecciones de ingresos estuvieron sobredimensionadas; aspecto que influyó directamente en la definición de las condiciones que se pactaron en el acuerdo transaccional y sobre el crédito otorgado por NAFIBO, en materia de plazos y tasas de interés.

#### **3.4.6. Acuerdo de Transacción**

El Acuerdo de Transacción establece las siguientes condiciones:

- Quitas del 38.75% a capital, tanto para las acreencias privadas como para las públicas.
- Condonación del 100% de todos los intereses devengados y no pagados
- Reprogramación de la deuda para ser pagada en 10 años, incluyendo 2 de gracia.
- Tasa de interés anual de 6.5% con pagos semestrales el primer año de gracia y trimestrales a partir del segundo año; a partir del tercer año se acuerda una tasa de 4.5% sobre la TRE que rija al momento del pago.
- Las deudas con trabajadores y con la CNS serán canceladas durante el período de los dos años de gracia en su totalidad.
- Requerimiento de financiamiento 1.297.000 \$us., con una tasa máxima de interés de 10% anual.

**Tabla No 6**  
**TEXTURBOL S.A. QUITAS Y CONDONACIONES**  
(En Miles de \$us.)

Detalle	Deuda Original	Quitas y Condonaciones	Saldo Reprogramado	% Quitas y Condonaciones
Sector Público (BCB-BBA)	10.447	7.627	2.819	75%
Sector Público (Impuestos)	239	87	152	1%
Sector Privado	4.823	2.514	2.309	25%
<b>Total</b>	<b>15.508</b>	<b>10.228</b>	<b>5.280</b>	<b>100%</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

Como se aprecia en la Tabla No 5 el alivio financiero que recibió la empresa por quitas a capital y condonación de intereses alcanzó los 10.2 millones de dólares; de estos el 75% correspondió a cesiones hechas por el Estado y solamente el 25% lo concedió el sector privado.

De este monto, 7 millones corresponden a intereses condonados, 5.8 de los cuales corresponden al Banco Central de Bolivia – BCB.

Este alivio significó un cambio total en la situación financiera y patrimonial de la empresa, hecho que le permitió recuperar parte de su patrimonio.

### **3.4.7. Seguimiento**

Habiendo efectuado una revisión de los Informes de la Empresa posteriores a la homologación del Acuerdo de Transacción, se concluye que la situación de la empresa no mejoro luego de tres años de aplicación del mismo y que por el contrario, se encuentra en una situación más complicada.

De acuerdo a los informes presentados por los ejecutivos, las causas para que esta situación se haya presentado son:

- Niveles de producción inferiores a los programados, como consecuencia de los constantes descensos en las ventas por falta de demanda, y de las continuas interrupciones operativas determinadas por conflictos socio-políticos.
- Bajos niveles de ventas como consecuencia de la pérdida de mercado a manos de la competencia, especialmente de aquella proveniente de la internación legal e ilegal de productos asiáticos.
- Mantenimiento de altos niveles de inventarios como resultado de la disminución en ventas y la consiguiente inmovilización de capital de trabajo.
- Incremento en precios de materias primas determinado por el alza en los precios del petróleo. Así, el precio de 1.32 dólares que se tenía como proyección por kg. de chip de poliéster, en la realidad subió hasta 1.82 dólares, afectando significativamente la estructura de costos que no pudo ser compensada con incremento en precios de venta en la misma magnitud.
- Los constantes conflictos de tipo político-social acontecidos en el país durante los años 2005 y 2006, que determinaron paralización de actividades calculadas en aproximadamente 80 días.
- La permanente y creciente internación y comercialización de ropa usada, es otro elemento perjudicial que afecta a toda la industria textil boliviana y, por ende, a Texturbol S.A.
- La mayoría de los comercializadores de productos de la competencia se hallan inscritos en el régimen simplificado del sistema impositivo, por lo que no pagan los impuestos correspondientes y pueden ofertar sus productos a menores precios.

- Adicionalmente, se tiene que el costo financiero que representa para la empresa el servicio de la deuda por el préstamo del NAFIBO y su sistema de garantías, incrementaron la tasa de interés casi en un 100%, ya que de 13.64% que se había pactado en el acuerdo subió hasta casi 24% por efecto de comisiones sobre garantías warrant, gastos de almacenaje y otros. (datos contenidos en informe de gestión/2006 de la gerencia de Texturbol S.A.). Esta situación había sido puesta en conocimiento del organismo financiador en reiteradas oportunidades por parte de los ejecutivos, pidiendo una revisión y modificación de los términos y condiciones por considerarlos excesivos para una empresa en crisis; sin embargo no se operó ninguna modificación.
- Como consecuencia de todo lo arriba mencionado, la empresa no puede generar los suficientes recursos para honrar sus obligaciones y empieza a incumplir con los cronogramas de pagos, suben los pasivos y se incrementan las pérdidas con el consiguiente deterioro en la situación patrimonial.
- Durante la gestión 2008 la situación se repite y se agudiza, por lo que al final se decide por el recurso de liquidación voluntaria cuyo proceso se tramita actualmente.

### **3.4.8. RESULTADOS**

La empresa obtuvo los siguientes resultados con su ingreso al Programa de Reestructuración:

En lo referente a la producción preservada se tiene que:

- La producción se mantuvo en niveles adecuados y no se presentaron problemas de capacidad para su concreción; sin embargo, fue la insuficiencia de mercado la que jugó un papel determinante en los bajos niveles de ventas y de elevados inventarios. Asimismo, la alta dependencia de los precios internacionales de la materia prima no permitió mejorar su posición de competitividad frente a la competencia. En la actualidad la producción solo llega al 60% de la que había sido proyectada, por lo que se concluye que no se logró concretar el objetivo de preservación productiva.

En términos de empleo:

- Hasta el presente se pudieron mantener las fuentes de trabajo. Sin embargo con la determinación de someterse al proceso de liquidación, es posible que se tenga que

despedir a los trabajadores de no mediar un acuerdo que determine lo contrario, con lo que se perderían importantes fuentes de trabajo.

Desde el punto de vista financiero:

- La inmejorable situación financiera en la que quedó la empresa, luego del alivio de pasivos, está nuevamente deteriorada como consecuencia de las continuas pérdidas que está generando.
- Las expectativas de crecimiento de la demanda, que fueron la base para la negociación de los términos y condiciones de renegociación de pasivos y la obtención del crédito de NAFIBO, fueron demasiado optimistas, este aspecto en ningún momento fue detectado por los analistas encargados de la revisión de los documentos y el marco normativo no es claro en cuanto a los requisitos del Plan de Negocios.
- La insuficiencia en ventas no permitió la generación de recursos para atender los requerimientos de capital de trabajo y el pago de obligaciones en los plazos y condiciones establecidas, con lo cual sus pasivos siguen subiendo.
- Los pasivos corrientes se incrementaron como consecuencia del incumplimiento en los pagos programados.
- Se podría decir que el único efecto positivo del PRVE, en la situación financiera y patrimonial de Texturbol S.A., fue la disminución de pasivos que logró a través de las quitas y condonaciones por un monto de 10.2 millones de dólares. Sin embargo, ese elevado costo social no está logrando el beneficio esperado, por que la empresa sigue en crisis.

Como conclusión final en este caso, se puede inferir que la aplicación de la Ley 2495, y el alcance del PRVE sobre la empresa Texturbol S.A. no logro los objetivos socio-económicos buscados, y solo habría servido para negociar y disminuir deudas.

Existen causas externas que influyeron de manera muy negativa en el proceso de recuperación de la empresa que deben ser tomadas en cuenta en la evaluación. Entre esas causas se tienen:

- Alta dependencia de las fluctuaciones de precios de materias primas, sin posibilidades de influencia sobre las mismas.

- Precios de venta poco flexibles al alza, que no permiten compensar los incrementos de los costos y causan un permanente deterioro en los márgenes de contribución.
- Elevadas tasas de interés y condiciones impuestas por las instituciones financieras, que no van de acuerdo con la situación de crisis empresarial.
- Competencia masiva y desleal en el mercado de los textiles, producto de la informalidad y el contrabando.
- Problemas de tipo político-social que afectan la normal actividad de las empresas.

En la medida de que estas condiciones adversas no pueden ser controladas ni modificadas por parte de la dirección empresarial, debería existir la posibilidad de realizar ajustes en los plazos y condiciones del acuerdo, siempre y cuando estos sean plenamente justificados y comprobados.

### **3.5. SAGIC S.A.**

#### **3.5.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

La Sociedad Agrícola Ganadera e Industrial de Cinti S.A., es una empresa agroindustrial fundada el año 1925 con asiento en la localidad de San Pedro, Cinti-Chuquisaca; cuenta también con una bodega y destilería ubicada en la provincia Mendoza de la República Argentina. Sus productos son más conocidos por el nombre de su marca San Pedro.

San Pedro es una marca altamente posicionada en el mercado por calidad y tradición. Siempre tuvo un gran impacto sobre la economía regional de Camargo y poblaciones aledañas.

Fue en la década del 70 donde desarrolló su mayor potencial, con nuevas inversiones y plantaciones de viñedos que la colocaron como la principal destiladora de productos de la vid del país, con una cobertura del 65% del mercado nacional.

El año 1988 se funda una subsidiaria de Sagic S.A. en la ciudad de San Juan en Mendoza Argentina, bajo la denominación de SAGIC Argentina S.A. en un predio de 10 has.; instalaciones y bodega propia para el procesamiento de vino base y destilado en alambiques, que luego es enviado a Bolivia para su procesamiento final.



El año 1992 los accionistas analizan la posibilidad de que declinen las ventas de singani en el país y, por lo tanto, la conveniencia de diversificar las actividades a fin de amortiguar los efectos negativos que conlleva la dependencia de un solo rubro productivo. En este sentido deciden incursionar en la producción y comercialización de otros productos como: vodka, whisky, ron y otros, adquiriendo para ello las instalaciones de Nacional Destillers (D&B), por un monto superior a los dos millones de dólares americanos.

A la postre, esta inversión no produjo los rendimientos esperados y se convirtió en una pesada carga financiera para Sagic S.A. Lo que se llegó a recuperar de esta inversión se los destinó a pagar deudas bancarias (aproximadamente 800 mil dólares).

Asimismo, se incursionó en un proyecto de plantación de viñedos de uva de mesa, frutilla y otros frutales, con miras al mercado interno y de exportación; para ello se adquirieron terrenos en la localidad de Mairana, provincia Florida del departamento de Santa Cruz de la Sierra, por un monto de alrededor de otros dos y medio millones de dólares. Si bien la producción de frutillas se realizó con cierto éxito, habiéndose llegado incluso a exportarla a mercados de los EEUU, no fue suficiente como para compensar la pérdida que significó la producción de uva de mesa y las otras frutas; al final esta experiencia terminó siendo una nueva carga financiera para la empresa. La recuperación de esta inversión no habría sido superior a los 200 mil dólares que se destinaron a honrar deudas bancarias y de otros acreedores particulares.

Finalmente, se amplían las actividades con la representación y distribución de productos como Kolynos, Nestlé, Cerveza Budweiser y otros, aprovechando la cobertura de su red de comercialización en todo el país. Esta actividad tampoco rindió lo que se esperaba, principalmente por el bajo margen de ganancia, el masivo contrabando de los mismos productos o de sustitutos, y el elevado costo financiero proveniente de las cartas de crédito utilizadas para el financiamiento de las compras. Una vez más, se generaron importantes pérdidas que fueron cargadas a la producción de San Pedro.

Todas estas inversiones no consolidadas favorablemente, en última instancia significaron un considerable aumento en el endeudamiento y en obligaciones financieras que no pudieron ser atendidas oportunamente. Al mismo tiempo, significaron la pérdida del

capital de trabajo que garantizaba la continuidad de operaciones, derivando en disminuciones en la producción, pérdida de mercado y avance de la competencia.

Como consecuencia de los acontecimientos arriba descritos, en marzo del año 2003 se paralizan las actividades productivas ante la imposibilidad de continuar con la atención de las obligaciones financieras y la ausencia de capital de operaciones, paralización que se mantiene hasta el presente.

Como se sabe, la producción y venta de bebidas alcohólicas está sujeta a una amplia gama de impuestos, que en última instancia son pagados por el consumidor y donde la empresa, productora o distribuidora, oficia solo como agente de retención que está obligado a trasladar estos impuestos al Estado. La empresa Sagic S.A. incumplió durante muchos años con la traslación de dichos recursos y acumuló una cuantiosa deuda con el SIN.

### **3.5.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada**

La tecnología utilizada en la planta industrial data de los años 70, oportunidad en que se realizaron las más importantes obras de ampliación y modernización; no obstante dicho retraso tecnológico, puede ser catalogada aún como adecuada, dado que en esta actividad lo más importante es el Know How adquirido en los sistemas de destilación y añejamiento de los productos vitivinícolas; a su vez, el mismo está en directa relación con la capacidad de los profesionales especializados en los procesos, como son por ejemplo: agrónomos, enólogos y otros.

En el Plan de Reestructuración se reporta una capacidad instalada capaz de producir 1.200.000 botellas al año (botellas de 750 cc). Se estima que al reiniciar operaciones se estaría en condiciones de producir 490.000 botellas al año, para luego ir creciendo paulatinamente hasta alcanzar una utilización de al menos 70% de la capacidad instalada, es decir unas 840.000 botellas al año. Este cálculo contempla, además de la producción nacional, la producción de la planta de Mendoza Argentina que está en capacidad de producir productos semielaborados por alrededor de 150.000 litros anuales, los mismos que serían terminados de procesar en el país.

Todos estos datos sirven de sustento como para poder concluir que la empresa cuenta con la suficiente capacidad instalada como para encarar los niveles de producción propuestos en su plan de negocios.

Las plantaciones de uva bajo control de Sagic S.A. están calculadas en unas 25 Has, repartidas en distintos lugares de la propiedad. Se pudo verificar que los viñedos existen y que están en actual producción; sin embargo, dicha producción es parcial y con bajos rendimientos, por cuanto las plantaciones, desde hace varios años, no han recibido la atención y tratamiento que requieren para llegar a su plena capacidad productiva. De acuerdo a los planes de la administración de estos viñedos, se tiene planificado que a partir de la presente gestión se realizaran los trabajos para la rehabilitación total que garantice una producción rentable a partir de la gestión 2010.

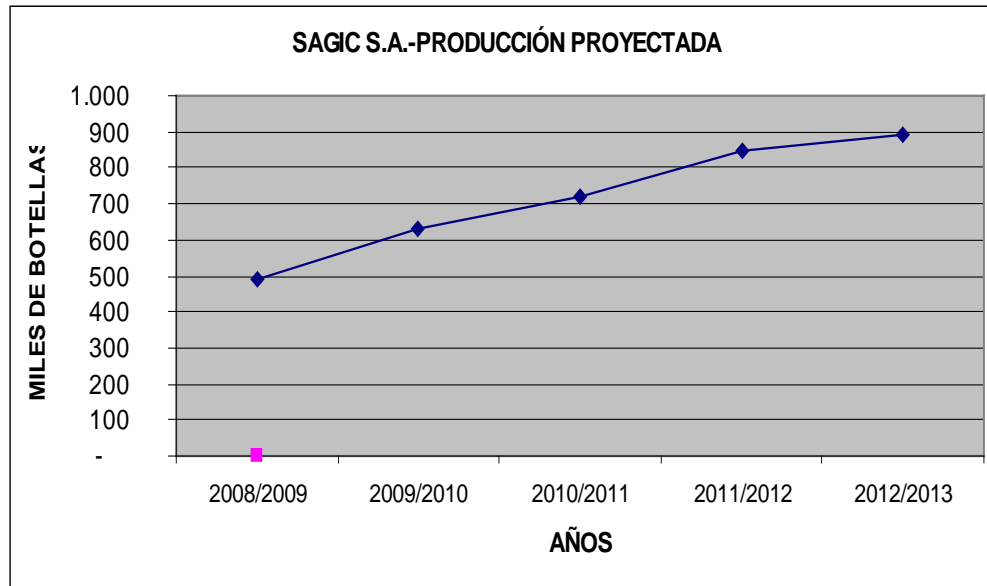
Respecto a la planta industrial, se pudo constatar que la misma se encuentra parcialmente desmantelada, especialmente en lo que se refiere a maquinaria y equipos como ser: alambiques, calderos, tanques, embotelladora, etiquetadora, etc., los mismos que fueron rematados para cubrir las obligaciones con los trabajadores. El resto de instalaciones como son: centros de acopio y molienda de la uva, tanques fijos de almacenamiento de vino base, ductos, almacenes, etc., se encuentran en buenas condiciones y pueden ser utilizados luego de un adecuado mantenimiento.

### **3.5.3. Producción**

La línea productiva más conocida de la empresa, es la referida a la producción de vinos y singanis (aguardiente destilada de uva) de la marca San Pedro; habiendo sido siempre su principal producto de venta el Singani San Pedro con el 90% y los vinos San Pedro con el 10%. Actualmente la planta industrial se encuentra.

Dadas las actuales condiciones de las viñas y la planta industrial de Sagic S.A., es muy difícil suponer que por sí sola pueda reiniciar operaciones productivas, ya que para ello requiere de un importante financiamiento que le permita reponer su maquinaria y equipos. La forma como se estaría encarando la reactivación productiva, es a través de la asociación con una bodega más pequeña de nombre "Sociedad Industrial Camargo", con quienes ya estarían compartiendo instalaciones a partir de la presente gestión.

GRAFICO No 15



Fuente: Acuerdo de reestructuración

Se estima que al reiniciar operaciones, la producción durante la primera gestión estaría alrededor de 490.000 botellas considerando 12 meses, para luego incrementarla en función a la recuperación paulatina del mercado.

La tasa de crecimiento promedio estimada es de 20% anual. Considerando este nivel de producción y un precio promedio de venta de \$us. 2.90 por botella datos actualizados del plan de negocios, estarían en condiciones de generar ingresos por valor de \$us. 1.421.000 el primer año nivel que es superior a aquel que generó antes de salir del mercado el año 2003, para luego ir creciendo a la tasa mencionada de 20% anual. El precio de 2.90 dólares por botella se mantiene a lo largo del tiempo de duración del plan.

#### 3.5.4. Crisis Financiera y sus Causas Principales.

- Decisiones de políticas productivas y comerciales que conllevan a generar conflictos con trabajadores y proveedores de materias primas.
- Inversiones fallidas en el intento de ampliar actividades que ocasionan muchas pérdidas a la empresa.
- Entre 1999 y 2003 la empresa pierde más del 50% de su mercado de singanis a manos de la competencia.

- Falta de capital de trabajo e iliquidez que repercute en incapacidad de pago de obligaciones financieras, tributarias, sociales y laborales.
- Descenso en la rentabilidad, como consecuencia de la terciarización de la distribución mediante mayoristas.
- Procesos judiciales demandando el pago de obligaciones.
- Paralización de actividades a partir del año 2003.

### 3.5.5. Acreedores y Junta de Acreedores

Tabla No 7 SAGIC S.A.-ACREEDORES

(Miles de Bs.)

Detalle	31/03/2006	%
Acreencias Laborales	6,106	4%
Acreencias Sociales	6,050	4%
Acreencias Estatales	69,420	52%
Tributarias	69,420	52%
Bancarias	-	-
Otras	-	-
Acreencias Privadas	54,390	40%
<b>Total Acreencias</b>	<b>135,966</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros

**Tabla No 8 Sagic S.A. Junta de Acreedores**  
**SAGIC S.A. JUNTA DE ACREEDORES**

<b>Detalle</b>	<b>%</b>
Banco Mercantil S.A.	61,38
Banco de Crédito S.A.	12,98
Vidriolux S.A.	5,59
Ramiro Beltran Zambrano	3,39
Ramiro Rojas Blanco	4,65
Otros	12,01
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

Al momento de la homologación del Acuerdo de Transacción, las acreencias privadas representaban el 40% del total de acreencias. Las correspondientes al SIN por sí solas llegaban al 51%, denotando la forma de financiamiento que utilizó la empresa a través de la no traslación de los impuestos cobrados como agente de retención. En la conformación de la Junta de Acreedores la participación mayoritaria correspondió a dos bancos comerciales que en conjunto detentaron el 75% de los votos.

### **3.5.6. Plan de Reestructuración**

De la revisión del Plan de Reestructuración y del Acuerdo de Transacción se puede establecer que las estrategias planteadas se basan en tres pilares fundamentales que son:

- a) recuperación y aumento de la producción,
- b) recuperación y ampliación de mercados y
- c) disminución del endeudamiento.

La recuperación productiva se basa en:

- Reiniciación de actividades productivas y recuperación de los niveles de producción, mediante la rehabilitación de la planta industrial y viñedos.
- Mejoramiento de los sistemas de destilación, añejamiento y embotellado.

- Financiación del capital de arranque necesario para habilitación de la planta industrial, compra de materia prima e insumos, contratación de personal, adquisición de vehículos para distribución, compra de equipos para administración y otros.
- Conexión de gas natural a fin de reducir costos.

En el plano de recuperación de mercados se plantea:

- Proceso sostenido de producción y ventas que le permita, en principio, recuperar los niveles de venta que tenía al momento de paralización de actividades el año 2003.
- Ampliación de dicha participación en el mercado, hasta lograr los niveles históricos previos a la crisis, en función al prestigio de la marca San Pedro y fuertes campañas de marketing y publicidad, precios y presencia en todos los mercados del país.
- Ampliar la base de consumo de singanis, especialmente a través de una mayor distribución en el país.
- Consolidar potencial exportador, especialmente a los países donde se registran mayor cuantía de inmigrantes bolivianos.

En lo concerniente a la reestructuración de deudas se plantea:

- Quitas a capital y condonación de intereses de todo tipo
- Reprogramación de plazos y tasas de interés.
- 

Las variables claves del plan serían entonces: volúmenes de producción, precios y costos de publicidad, marketing y distribución.

### **3.5.6. Acuerdo de Transacción**

Los puntos más relevantes del acuerdo son:

- Quitas a capital, que en promedio alcanza al 59.5% para deudas privadas y del 50% para las públicas.
- Condonación del 100% de intereses y accesorios de todo tipo.
- Reprogramación de las deudas privadas a 10 años plazo, con 2 de gracia y sin intereses.

- Reprogramación de las deudas con el SIN y municipios a 10 años plazo, con 1 de gracia y sin intereses.
- Dación en pagos al Banco Mercantil de varios bienes inmuebles, incluida la planta productiva, y suscripción de un contrato de arrendamiento de los mismos por dos años. También se estipula la opción de compra, por parte de SAGIC, de todos los bienes arrendados por un valor de 840.000 dólares, que debía realizarse hasta el 31 de marzo del año 2009; de lo contrario el banco estará en la libertad de disponer de sus bienes en la forma que mejor le parezca.
- Consecución de un préstamo de 70.000 dólares para inicio de operaciones.
- Préstamos por 1.45 millones de dólares, de fuente no definida, destinados a la recuperación de la planta, inversiones y capital de trabajo.
- Pagos a la CNS en 9 años, SENASIR en 9 años, AFPs y FONVIS en 2 años.

Es de mucha importancia anotar que las condiciones que se negociaron en el primer Acuerdo que se firmó, contemplaban un plazo de 6 años (promedio ponderado) para el pago de obligaciones y una tasa de interés del 3% anual. Sin embargo en la Adenda incorporada, luego de una revisión y modificación de los montos correspondientes a las deudas con el SIN, definieron que este plazo se lo eleve a 10 años y no se contemplen intereses de ningún tipo; condiciones que no recibieron ninguna observación y que fueran homologadas por la autoridad reguladora. En este sentido, llama la atención la flexibilidad y permisividad que contiene la ley para este tipo de modificaciones que generalmente afectan los intereses del Estado y de los pequeños acreedores.

Se debe hacer notar también que SAGIC es uno de los procesos que más irregularidades presenta en cuanto a documentación toda vez que a tiempo de solicitar su incorporación al Programa presenta estados financieros en fotocopias, informes de auditoría con abstención, balances sin firma y sobre todo financiamiento incierto en el plan de reestructuración, aspectos que al no encontrarse comprendidos de manera expresa en el marco legal no fueron observados por los funcionarios del ente regulador.



### 3.5.7. Alivio Financiero – Quitas y Condonaciones

**Tabla No 9.**  
**SAGIC S.A. QUITAS Y CONDONACIONES**

(En Miles de \$us.)

Detalle	Deuda Original	Quitas y Condonaciones	Saldo Reprogramado	% Quitas y Condonaciones
Sector Público (BCB-BBA)	-	-	-	-
Sector Público (Impuestos)	8,651	6,906	1,746	69%
Sector Privado	5,218	3,105	2,113	31%
<b>Total</b>	<b>13,870</b>	<b>10,010</b>	<b>3,859</b>	<b>100%</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

La Tabla No 8 muestra los montos que fueron cedidos como quitas y condonaciones por parte del Estado y los acreedores privados. De los 10 millones de dólares perdonados, el 69% correspondió a la cesión que hizo el SIN por los impuestos cobrados por Sagic S.A., como agente de retención, que no fueron transferidos oportunamente.

### 3.5.8. Seguimiento

Desde el punto de vista de las proyecciones contenidas en el plan, que son el sustento de toda la programación económico-financiera, se concluye que éstas estarían sobreestimadas y que podrían ser de difícil consecución.

La base sobre las que se elaboraron dichas proyecciones, son supuestos muy subjetivos que no están respaldados por un estudio de mercado profundo y que apuntan, sobre todo, a la recuperación de mercados de manos de la competencia, sin considerar que la misma detenta una solidez económico-financiera que le permitirá enfrentar todas las medidas que implemente Sagic S.A. en su propósito de reingreso al mercado; además que de por sí, la competencia cuenta también con un alto prestigio y posicionamiento en el mercado.

No obstante que el Acuerdo de Transacción fue homologado en el mes de junio de 2006, hasta el presente no se cumplió con lo acordado, excepto el pago que se habría realizado a los trabajadores por sueldos y beneficios sociales.

La producción sigue paralizada y a la fecha no se han reanudado las actividades. En función a los plazos estipulados en el Acuerdo de Transacción, se tiene que ya se deberían haber cumplido con pagos a acreedores desde la gestión 2007; sin embargo esto no ocurrió y, por lo tanto, se estaría en la situación de “incumplimiento del acuerdo”.

La situación financiera de la empresa se está deteriorando cada vez más, como consecuencia de la acumulación de pasivos provenientes de intereses y alquileres no pagados.

Al presente, existe oferta de productos San Pedro en el mercado formal siendo que la empresa no los estaría produciendo. Este hecho debe preocupar seriamente a los ejecutivos ante la posibilidad de que sus productos estén siendo falsificados en desmedro de su calidad y prestigio de marca, además de que le puede influir negativamente al momento de reingresar al mercado.

### **3.5.9. RESULTADOS**

Actualmente está sumida en una profunda crisis económico-financiera de la cual trata de salir a través del PRVE, para lo cual tiene un Plan de Reestructuración y un Acuerdo de Transacción que debe cumplir.

Luego de la homologación del Acuerdo de Transacción y puesta en vigencia del Plan de Reestructuración, los resultados obtenidos hasta el presente no son alentadores, ya que no se están logrando alcanzar los objetivos y metas programadas, tal como se desprende de las siguientes consideraciones:

Desde el punto de vista de la recuperación productiva se tiene que:

- No se materializó la reiniciación de actividades productivas ni el mejoramiento y ampliación de la planta industrial y viñedos como se tenía planificado, por lo que no se puede hablar de efectos positivos sobre la producción.
- El requerimiento de fondos para capital de arranque propuesto en el plan no sobrepasa los 70.000 dólares; sin embargo y de acuerdo a los cálculos realizados, éstos recursos son insuficientes dados los requerimientos mínimos que deben cumplirse en materia de reacondicionamiento de la planta, compra de materia prima,

contratación de personal, compra de carros distribuidores, equipamiento de oficinas, etc.

- Las inversiones en activos fijos que demanda el plan desde un inicio tampoco tienen una fuente cierta de financiamiento.
- Las expectativas de recuperación se basan en el prestigio y posicionamiento que tuvo la marca San Pedro antes de su salida del mercado.
- Las proyecciones y supuestos que sustentan la recuperación productiva y de mercados, se basan en apreciaciones muy subjetivas difíciles de ser comprobadas y probablemente estén sobredimensionadas, con lo cual no se garantiza su concreción.

En materia de preservación del empleo:

- Al no haberse reiniciado operaciones no se contrató ningún trabajador nuevo, por el contrario el hecho de que la empresa se encuentre paralizada hace que muchas personas hayan perdido su fuente de trabajo.

En lo concerniente a la recuperación financiera de la empresa se tiene:

- De acuerdo a los plazos estipulados en el Acuerdo de Transacción, no se están cumpliendo con los pagos programados y se estaría incurriendo en incumplimiento de convenio o acuerdo de transacción.
- Los pasivos corrientes se están incrementando como consecuencia de los intereses devengados no pagados y por los costos administrativos que se continúan generando.
- Durante la gestión 2006/2007 se debieron haber pagado vencimientos por 70.700 dólares que no se los realizó. Asimismo, durante la gestión 2007/2008 se deberían cubrir otros 505.300 dólares, lo cual tampoco cumplió y es poco probable que pueda cumplirse dadas las actuales condiciones y desfase en el reinicio de actividades y generación de flujos.

En función a las anteriores consideraciones, se puede concluir que el ingreso de Sagic S.A. al PRVE, hasta el momento no significó la solución a su problema de crisis económico-financiera.

Los objetivos de preservación de la producción y el empleo y de recuperación y sostenibilidad financiera de la empresa no se lograron.

### **3.6. GUNDLACH I.C.S.A.**

#### **3.6.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Gundlach I.C.S.A. es una empresa perteneciente al sector de la construcción, especializada en la construcción de edificios para oficinas y áreas comerciales; también cuenta con proyectos para incursionar en la construcción de viviendas familiares a través de condominios y viviendas de bajo costo.

En la actualidad no se encuentra operando y solamente está dedicada a la comercialización de los ambientes que aún posee en los edificios denominados Torres Gundlach, ubicados en la Ciudad de La Paz.

En 1916 la empresa fue constituida dentro de los rubros de importaciones y exportaciones. En principio importó vehículos de varias marcas y, con el tiempo, se complementó con los servicios de talleres mecánicos y repuestos para los mismos. Luego incursionó también en la importación de maquinaria y equipos para las actividades industrial, agrícola, minera, transporte y otras.

Afectada por la crisis desatada en los años 80 que determinó una drástica reducción en las actividades comerciales, especialmente en automotores, la empresa decide diversificar sus actividades incursionando en el rubro de la construcción a partir del año 1993. Su principal proyecto fue la construcción de un complejo destinado a: oficinas, áreas comerciales, departamentos, parqueos y depósitos, denominado Torres Gundlach. El proyecto finalmente ejecutado y entregado el año 1999, fue el de oficinas y áreas comerciales, parqueos y depósitos en una superficie total de 27.894 m<sup>2</sup>, distribuida en sus dos torres. Para encarar el proyecto se recurrió a un financiamiento del sistema bancario nacional por un monto de \$us. 6.590.000.

Las obras civiles que en principio estuvieron programadas para ser concluidas en un plazo de cuatro años, demoraron seis años y medio para su culminación. Se presentaron continuas paralizaciones de obras debido a controversias con la EL Gobierno Municipal de La Paz; a ello se sumó la pérdida de la fuente de financiamiento, con el cierre del Banco Boliviano Americano quien era el principal proveedor de los recursos de inversión.

Estos acontecimientos repercutieron desfavorablemente en la programación financiera de la empresa, quién tenía que continuar cumpliendo con el servicio de su deuda y otras obligaciones, para lo cual tuvo que recurrir a fuentes alternativas de financiamiento más onerosas y de corto plazo.

Un segundo proyecto que piensa encarar la empresa, es el relacionado con la construcción de condominios y viviendas familiares de carácter económico, tanto en la ciudad de La Paz como en El Alto; asimismo, pretende incursionar en la construcción de obras por encargo y en la prestación de todo tipo de servicios relacionados con la actividad constructiva.

También es importante anotar que los accionistas de la empresa, en su intento de diversificar actividades, en el pasado incursionaron en la explotación minera, para lo cual se asociaron a la empresa Bolivian Mineral Traders, con resultados muy desfavorables que terminaron en una cuantiosa pérdida financiera, que hasta el día de hoy es arrastrada.

### **3.6.2. Producción**

De momento la empresa no está realizando ningún tipo de actividad dentro de la construcción y solo está abocada al desarrollo de los proyectos de condominios y viviendas familiares de bajo costo. Sus productos actuales son las oficinas, parqueos y depósitos construidos en el edificio Torres Gundlach pendientes de comercializar.

### **3.6.3. Crisis Financiera y sus Causas Principales.**

Entre las principales causas que explican el inicio y la posterior profundización de la crisis se consideran las siguientes:

- Desfase en el cronograma de construcción, de por lo menos un año y medio, que desencadenó una serie de perjuicios expresados en devoluciones de compras anticipadas y desconfianza de parte de los potenciales clientes, que mermaron el flujo de caja esperado.

- Incremento en los costos financieros, que entre los años 2000 al 2003 crecieron en 10.23 millones de bolivianos, producto de los préstamos obtenidos y que no pudieron ser pagados con el ingreso esperado por las ventas anticipadas.
- Disminución en los precios de venta. En origen se estimó vender el m2 a \$us. 638 y al final solo se está consiguiendo un promedio de \$us. 484 por m2.
- Incremento en los costos, que en principio se estimaron en \$us. 431 el m2 y que finalmente subieron a \$us. 477 por m2. Este incremento se explica fundamentalmente por el aumento en el costo financiero.
- Solo se logró vender el 66% del área construida, debido a que los precios están muy deprimidos.
- La dación en pagos al Banco de Crédito, consistente en oficinas y parqueos, que a la larga afectaron a la empresa, ya que el banco vendió y aún sigue vendiendo los ambientes a precios más bajos.
- La pérdida ocasionada por la fallida inversión en el área minera.

### 3.6.4. Acreedores y Junta de Acreedores

Tabla No 10 GUNDLACH S.A.-ACREENCIAS

(Miles de Bs.)

Detalle	31/03/2004	%
Acreencias Laborales	132	0
Acreencias Sociales	110	0
Acreencias Estatales	38.684	76%
Tributarias	1.121	2%
Bancarias	37.563	74%
Otras	-	
Acreencias Privadas	12.528	24%
<b>Total Acreencias</b>	<b>51.454</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros (Ajustado con intereses devengados)

**Tabla No 11 Gundlach S.A. Junta de Acreedores**  
**GUNDLACH S.A.-JUNTA DE ACREEDORES**

Detalle	%
Banco Nacional de Bolivia S.A.	24,57
Denisse del Castillo	23,15
Roberto Dips	16,85
Julio Galindo Queralt	5,89
Mario Paredes	5,10
Otros	24,44
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

A la homologación del Acuerdo de Transacción, las acreencias públicas, laborales y sociales representaban un 76% del total de acreencias. El 24% restante de las acreencias privadas, determinó la conformación de la Junta de Acreedores, donde no se aprecia la supremacía de ningún acreedor en particular.

### **3.6.5. Plan de Reestructuración**

La estrategia básica del Plan de Reestructuración se basa en:

- a) reducción de pasivos,
- b) desarrollo de los nuevos proyectos de construcción de condominios y viviendas
- c) ajustes administrativos y comerciales que permitan el cumplimiento del Plan de Reestructuración y Acuerdo de Transacción.

La reducción de pasivos se la obtuvo a través de:

- Negociación con acreedores dentro del marco de la Ley No. 2495, con lo que se redujeron deudas y se reestructuraron saldos a mayores plazos y con intereses más favorables; ello representó ahorros significativos por la reducción de amortizaciones a capital e intereses; al mismo tiempo, permitió un mejor margen en precios, para la venta de las propiedades inmuebles.

El desarrollo del proyecto de construcción de viviendas de bajo costo, sería encarado con:

- Construcción del condominio Franco Valle en la ciudad del Alto, con una oferta de 9.000 m<sup>2</sup> construidos y con un costo aproximado de 1.112.845 dólares
- Programa agresivo de ventas, basado en rebaja de precios, estimando su venta total en los seis primeros años del plan.
- Se estima que no se requerirá de financiamiento adicional, ya que se espera que la monetización de los actuales activos sea suficiente para encarar los nuevos proyectos
- El cálculo de factibilidad y rentabilidad del plan está basado en la venta de los ambientes de las Torres Gundlach (estimando venderlos en su totalidad hasta el año 5) y la implementación de los nuevos proyectos constructivos (estimados a ser iniciados a partir del año 4).

Para garantizar el cumplimiento de los puntos anteriores, se proyecta:

- Reorganizar la dirección de la empresa mediante la creación de dos gerencias: la Gerencia Técnica con sus unidades de Estudios y Proyectos y Construcciones y la Gerencia de Administración y Finanzas con sus unidades de Publicidad, Ventas y Contabilidad.

#### **3.6.6. Acuerdo de Transacción**

- Quitas a capital de 49.40% sobre las deudas, tanto con el sector público como con el sector privado.
- Condonación total de intereses de todo tipo.
- Reprogramación de la deuda residual, a plazos que van desde los tres meses hasta los seis años, y con un período de gracia que en promedio llega a 1.89 años.
- Reestructuración patrimonial en función a las quitas y condonaciones.
- Liberación programada de las hipotecas con el BCB, a fin de cumplir con los programas de ventas y con los pagos a acreedores.



### 3.6.7. Alivio Financiero – Quitas y Condonaciones

Tabla No 12 GUNDLACH ICSA. QUITAS Y CONDONACIONES

(En Miles de \$us.)

Detalle	Deuda Original	Quitas y Condonaciones	Saldo Reprogramado	% Quitas y Condonaciones
Sector Público (BCB-BBA)	4,660	3,294	-	80%
Sector Público (Impuestos)	139	69	70	2%
Sector Privado	1,392	759	633	18%
<b>Total</b>	<b>6,191</b>	<b>4,122</b>	<b>2,069</b>	<b>100%</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

De acuerdo a lo reflejado en la Tabla No 11, las quitas y condonaciones que beneficiaron a la empresa Gundlach fueron de 4.2 millones de \$us., de los cuales el 82% correspondió al estado y solo el 18% al sector privado.

### 3.6.8. Seguimiento

Luego del acuerdo firmado el 13 de octubre de 2004 y homologado el 28 de enero/2005, el Banco Central de Bolivia liberó garantías consistentes en 70 unidades inmuebles, entre oficinas, garajes y depósitos con una equivalencia de 5.074.06 m<sup>2</sup>, que valuados al precio promedio de 457.60 \$us daría un total de \$us. 2.321.890.

No se empezó aún con el cronograma de ventas masivas, que según el plan, dotará a la empresa de los recursos necesarios para encarar sus nuevos proyectos de construcción.

Solo se pagaron 223.000 dólares de las deudas, siendo que estaban en la capacidad de hacerlo por montos mayores si se decidían a comercializar sus activos liberados, disminuyendo de esta manera sus costos financieros. Según los ejecutivos de la empresa, esta decisión fue asumida como consecuencia del deterioro real en los precios de los bienes raíces y en espera de una recuperación futura de los mismos.

El 24 de agosto de 2006 se firma el contrato con el BCB, es decir, después de 19 meses de la homologación del acuerdo. Este retraso en la firma del contrato significa un beneficio directo para la empresa, ya que el cronograma de pagos se empieza a computar desde la fecha de suscripción de dicho contrato y no así desde la fecha de homologación. Se hace notar que el BCB es el principal acreedor, con cerca del 74% del total de acreencias que actualmente pesan sobre Gundlach S.A.

El 6 de junio de 2007 se firma el contrato con el Gobierno Municipal de La Paz, el cual fija las condiciones para el pago de obligaciones pendientes.

De acuerdo a los reportes enviados por la empresa, se estaban cumpliendo con todos los pagos programados en el acuerdo. Es más, al 30/11/2008 existen pagos anticipados por un valor de 182.830 dólares. Sin embargo, se supo que al mes de febrero/2009 se incumplió con el pago de intereses al B.C.B.

### **3.6.9. RESULTADOS**

El ingreso de la empresa Gundlach al PRVE no ha significado, hasta el momento, el logro de los objetivos definidos en el marco de la Ley No. 2495.

En términos de producción no existieron logros ya que:

- Aún no se inició ningún nuevo proyecto constructivo en el área de edificios.
- El desarrollo de los proyectos de construcción de viviendas, tampoco se concretizó. Esta situación se presenta como consecuencia de que no se encaró el programa de ventas, de oficinas y otros ambientes, como se tenía programado en el plan de negocios. En opinión de los ejecutivos de la empresa no se ejecutaron los planes de ventas debido a que los precios están muy deprimidos y se espera una recuperación futura.

En lo referente empleo:

- No existió ningún aporte al no haber incrementado su planta de empleados, mantiene únicamente la parte administrativa y de mantenimiento del edificio Torres Gundlach.

En el aspecto financiero:

- No ha conseguido disminuir sus pasivos significativamente después de la reestructuración y sus pérdidas acumuladas están creciendo.
- El único logro importante estaría dado por la recuperación financiera que consiguió la empresa, como consecuencia del alivio que le significó la reducción de pasivos, reprogramación de deudas y disminución del costo financiero, determinados por la firma del Acuerdo de Transacción. Asimismo, el desfase de casi 19 meses en la firma del contrato con el BCB para el inicio de pagos, le significó un importante alivio financiero en términos de plazos.

Si bien es cierto que aún es prematuro sacar conclusiones definitivas sobre los resultados de la aplicación del PRVE en el presente caso, se puede decir que hasta el momento sirvió fundamentalmente para la negociación y reducción de deudas y no así para la recuperación productiva y del empleo.

### **3.7. BEBIDAS S.A.-**

#### **3.7.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Bebidas S.A. es una empresa que fue creada en 1988 para dedicarse a la fabricación de bebidas refrescantes sin alcohol como son:

- a) las bebidas carbonatadas refrescos sodas y gaseosas,
- b) aguas natural y mineral y
- c) jugos naturales y artificiales

La operación de constitución de la empresa demandó una inversión de alrededor de 12 millones de dólares americanos, que se financiaron con aportes de capital por valor de 3 millones de dólares y préstamos por 9 millones de dólares. La decisión de inversión la adoptan en función a las altas expectativas de crecimiento económico que atravesaba el país en esos momentos.

Al ser una operación financiera calificada como de alto riesgo, por el tipo de financiamiento y alto apalancamiento, los socios ingleses exigieron retornos del 25% por su inversión además de exigir y colocar asesores y directores con costos muy elevados.

No obstante esta realidad, los flujos esperados en condiciones normales aseguraban la cancelación de pasivos en un plazo máximo de 10 años. Las condiciones de crisis que deviene en los años 1999 y 2000, determinan que los niveles de actividad económica en general y, por ende, los niveles de ingresos desmejoren notablemente, afectando la demanda y el consumo de bienes y servicios por parte de la población. Al ser los productos de Bebidas S.A. de carácter no imprescindible, sus ventas bajan y también sus ingresos; sin embargo, las exigencias financieras más bien aumentan por el alto endeudamiento.

El accionista principal decide adquirir la participación del grupo inglés y de otros socios bolivianos, con la finalidad de reestructurar la empresa y detener la crisis. Decide también entregar como dación en pago, con opción a compra futura, la planta industrial e instalaciones al Banco de Santa Cruz, para luego tomarlas en arriendo y poder continuar con la fabricación de sus productos.

Sin embargo, las deudas con proveedores y con el Servicio de Impuestos Nacionales no fueron honradas y los problemas continuaron. En este punto, cabe recalcar que la deuda con el SIN se genera por la no transferencia de los impuestos sobre ventas que retuvo como agente de retención. El monto acumulado por este concepto alcanzaba a 7.9 millones de dólares, entre impuestos y accesorios, a fines de la gestión 2004; lo propio ocurrió con los aportes a la Seguridad Social y hasta con los sueldos y salarios de los trabajadores, los que no fueron cancelados oportunamente y fueron utilizados como fuente de financiamiento.

### **3.7.2. Tecnología, Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada**

La planta industrial con la que opera la empresa Bebidas S.A., como ya se dijo le pertenece al Banco de Santa Cruz, al tratarse de maquinaria antigua que soportó muchos años de trabajo continuo su capacidad productiva se ha visto mermada sin que ello quiera decir que sea obsoleta. Algunas de las máquinas se encuentran trabajando con permanentes interrupciones, especialmente por falta de repuestos, por lo que la Gerencia está con un proyecto de renovación parcial en el mediano plazo.

La capacidad instalada, estimada en las actuales condiciones, es de 400.000 paquetes al mes (promedio combinado de todos sus productos); se estaría utilizando solo un 37%

(150.000 paquetes/mes) y se espera llegar a por lo menos un 58% de utilización (230.000 paquetes/mes) en el corto plazo. Esta capacidad disponible, sería suficiente para atender los requerimientos de producción y de ingresos que permitan cubrir las obligaciones pactadas en el Acuerdo de Transacción, y solo se requeriría realizar un mantenimiento total de la planta en los próximos dos años de acuerdo a opinión vertida por los ejecutivos de la empresa.

### **3.7.3. Producción**

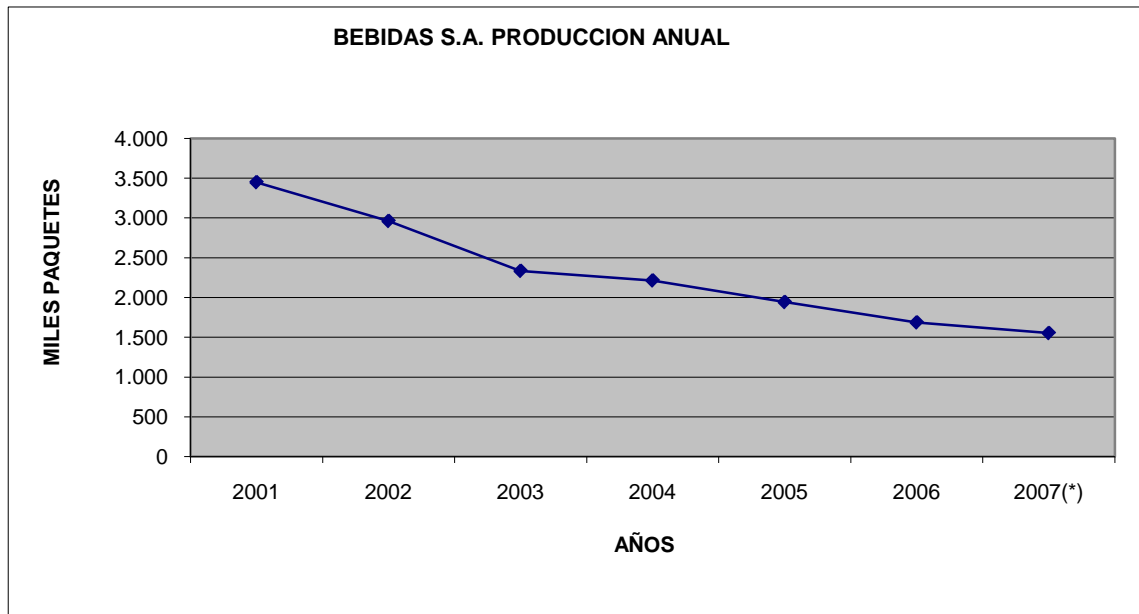
Los productos principales son las gaseosas Gipsy, las aguas: natural y saborizada Naturagua y los jugos naturales y artificiales Sfru. La primera de estas tres marcas es desarrollo propio de la empresa, mientras que las dos restantes eran de propiedad de la firma Vascal S.A. y fueron capitalizadas por el accionista principal.

La producción de bebidas gaseosas en el país está dividida en tres categorías:

- a. conformada por empresas transnacionales o franquicias (Coca Cola, Pepsi, Seven Up., etc.),
- b. compuesta por empresas medianas tradicionales en Bolivia como Oriental, Cascada, Salvieti, Etc. y
- c. formada por empresas pequeñas como Bebidas, Soda Real, Misky y otras. Esta última categoría se caracteriza por producir bebidas populares de bajo costo.

Según el plan de negocios, en términos de producción, participa con solo el 5.2% del total de bebidas gaseosas no alcohólicas en el país. Sin embargo dentro del grupo de las bebidas populares y de bajo costo participa con un 30% (1.4 millones de paquetes al año), en un universo de 20 competidores. Su participación en la producción de jugos artificiales es del orden del 7.28% (0.4 millones de paquetes al año). Finalmente, en el mercado de las aguas participa con el 19.3% (0.3 millones de paquetes al año).

**Gráfico No 16.- Bebidas S.A. Producción Anual**



Fuente: Informes de la empresa

Asumiendo que en este tipo de producción no se mantienen importantes niveles de inventarios, por tratarse de productos perecederos, las ventas pueden ser asimiladas como una aproximación muy cercana de la producción; de ser así, se observa que ya desde el año 2001 la tendencia es decreciente y a tasas muy significativas.

Comparando la producción del año 2007 frente a la del año 2001, se observa una pérdida del 55% de la producción, con tasas promedios del 9% anual. Sin embargo, este hecho tiene que asociárselo más con la pérdida de mercados que con capacidad productiva.

No existen muchas barreras para el ingreso de nuevos productores en el mercado de las bebidas sin alcohol y por ello cada vez aparecen nuevas marcas y productos, especialmente provenientes de la fabricación en pequeñas factorías de carácter manual y muchas veces informal. Tanto la tecnología como el proceso productivo son de fácil adquisición y acceso.

#### **3.7.4. Crisis Financiera y sus Causas Principales.**

- Descenso en las ventas a partir de la gestión 2003.
- Alto costo financiero resultante del elevado endeudamiento con que se financia la compra de la empresa.
- Crisis económica agudizada a fines de los años 90.
- Falta de liquidez en el corto plazo para capital de operaciones.
- Incremento en los costos de producción, como consecuencia del alza de precios de las materias primas nacionales, principalmente el azúcar.
- Incremento en los costos de producción, derivados del alza en los precios de los insumos importados, saborizantes, colorantes, embases y tapas, estos dos últimos derivados del petróleo.
- El incremento de costos de producción no puede ser compensado con un aumento en los precios de venta y, por el contrario, estos más bien tienden a bajar por la aguda competencia.
- Incremento en los costos de distribución, debido a la misma causa del incremento en los precios del petróleo que se ve reflejada en aumentos de precios en lubricantes y repuestos.
- Deuda acumulada que no ha podido ser reprogramada.
- Cancelación de deudas con la banca comercial a través de dación de pagos de la planta industrial e instalaciones.
- Alarmante incremento de las deudas fiscales por falta de transferencia de los impuestos retenidos sobre ventas.
- Incumplimiento en los pagos a la seguridad social y las transferencias de aportes a las AFPs.

### 3.7.5. Acreedores y Junta de Acreedores

**Tabla 13.- Bebidas S.A. Acreedores**  
**BEBIDAS S.A.-ACREENCIAS**

(Miles de Bs.)

Detalle	31/03/2006	%
Acreencias Laborales	10.843	7%
Acreencias Sociales	5.387	4%
Acreencias Estatales	95.437	65%
Tributarias	95.437	65%
Bancarias		
Otras	-	
Acreencias Privadas	35.905	24%
<b>Total Acreencias</b>	<b>147.572</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros

**Tabla No 14 BEBIDAS S.A.-JUNTA DE**  
**ACREEDORES**

Detalle	%
Banco Santa Cruz S.A.	67,83
Banco Santa Cruz (alq.maq.)	5,13
Plásticos Andino Ltda.	5,75
Entel S.A.	3,41
La Papelera S.A.	2,59
Otros	15,29
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción



Al momento de homologar el Acuerdo de Transacción las acreencias privadas apenas llegaban a representar el 24% del total de acreencias, siendo el restante 76% del Estado, trabajadores y Seguridad Social. Con ese porcentaje tan bajo la Junta de Acreedores que definió las condiciones del acuerdo, estuvo determinada por la mayoría que representaban dos bancos comerciales con 73% de los votos.

### **3.7.6. Plan de Reestructuración.**

Bajo la premisa de que no tienen problemas para generar la producción que demanda el plan de negocios, por contar con la capacidad instalada suficiente, las estrategias se basan en:

- a) incrementar la producción,
- b) incremento de ventas y recuperación de mercados y
- c) disminución de los pasivos corrientes.

La estrategia de producción se sustenta en:

- Existencia de suficiente capacidad instalada
- Demanda insatisfecha.
- Diversificación de productos y sabores.
- Dotación de capital de trabajo.

La estrategia de ventas y recuperación de mercados en:

- Reorganización y fortalecimiento del área de comercialización.
- Mejoramiento de la distribución en manos de mayoristas y ampliación de cobertura a nivel nacional.

La estrategia de disminución de pasivos corrientes por medio de:

- Disminución de pasivos a través de quitas y condonaciones
- Reprogramación de deudas residuales a mayores plazos y menores tasas de interés.

El plan de negocios que propuso la empresa y que fue aceptado por los acreedores con derecho a voto, consideró que la recuperación de mercados y el incremento de las ventas iba a ser tarea fácil; de ahí que sus proyecciones fueron demasiado optimistas y a la

postre no se lograron alcanzar ni siquiera en un 60% según los datos extractados de los informes trimestrales sobre ventas.

### 3.7.7. Acuerdo de Transacción.

- Se define el siguiente tratamiento de las deudas, tanto privadas como públicas: quitas a capital del 49.2%); 9.6 años plazo, 2 de gracia a capital y 1 a intereses para el pago de la deuda residual. Tasa de interés de: 0%, 1%, 2% y 3% anual durante los primeros cuatro años y 4% anual a partir del quinto año.
- Las deudas con los trabajadores serán canceladas en plazos que van desde 1 a 4 años, sin intereses.
- La deuda con la CNS será pagada en 8 años.
- Con las AFP's se firmaran acuerdos en el marco de las disposiciones legales en vigencia.
- Condonación total de intereses de todo tipo.
- Capitalización de acreencias por parte de los acreedores que lo deseen.
- Capitalización de las marcas Sfru y Naturagua por un monto de 31 millones de bolivianos; de este monto se destinan 27.8 millones a aumento de capital y el resto a compensar deudas entre Vascal S.A. y Bebidas S.A.
- 

### 3.7.8. Alivio Financiero – Quitas y Condonaciones

Tabla 15.- BEBIDA S.A. QUITAS Y CONDONACIONES

(En Miles de \$us.)

Detalle	Deuda Original	Quitas y Condonaciones	Saldo Reprogramado	% Quitas y Condonaciones
Sector Público (BCB-BBA)	-	-	-	-
Sector Público (Impuestos)	11,311	7,908	3,402	79%
Sector Privado	3,497	2,093	1,404	21%
<b>Total</b>	<b>14,808</b>	<b>10,001</b>	<b>4,807</b>	<b>100%</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

La Tabla 15 muestra que las quitas y condonaciones que beneficiaron a la empresa Bebidas S.A., alcanzaron a 10 millones de \$us.; de estos, 7.9 millones los cedió el SIN (79%) y solo 2.1 millones fueron cedidos por el sector privado (21%). Nuevamente nos encontramos ante la situación de que las deudas con el SIN, provienen de los impuestos no transferidos.

### **3.7.9. Seguimiento**

- Las ventas ejecutadas frente a las programadas en los tres primeros años del plan no se comportaron como se habían proyectado. Tanto los niveles físicos como los monetarios están por debajo del 60% de los niveles proyectados. Este es un primer factor que limita la generación de flujos.
- Los costos de ventas en las mismas gestiones también evolucionaron contrariamente a lo esperado, ya que sus niveles ejecutados, medidos como % de las ventas, fueron superiores a los proyectados en un 19%. Es otro factor en contra de la generación de excedentes financieros.
- No se habría realizado el mantenimiento adecuado a la planta y tampoco se dotaron los repuestos para garantizar las operaciones productivas con normalidad, de manera que se tuvieron que experimentar varias interrupciones por estos motivos. A ello se suma la iliquidez financiera y escasez de capital de trabajo que afectaron negativamente al proceso de recuperación empresarial.
- Se pudo evidenciar la ausencia de productos en los principales puntos de venta, particularmente en el centro de las ciudades importantes, aunque sí se los encuentra en las zonas marginales y en provincias, pero en escasa proporción.
- En lo que respecta al pago de obligaciones, éstos no se cumplieron con normalidad en lo que va del programa, especialmente aquellas que tienen que ver con los impuestos no transferidos como agente de retención, cuyo nivel se incrementó en 13.7 millones de bolivianos durante el período marzo/2007 noviembre/2008. Las obligaciones con las AFP's tampoco se están honrando normalmente y se incrementaron en 1.5 millones durante el mismo período.

### **3.7.10. RESULTADOS**

Luego de transcurridos casi cuatro años desde la implementación del Plan de Reestructuración y a la luz de los resultados hasta ahora obtenidos, se puede adelantar

que no se lograron alcanzar los objetivos perseguidos como son: preservación de producción, preservación de empleo y recuperación financiera de la empresa.

En términos de producción:

- Puede decirse que se preservó la misma pero en niveles por debajo de los históricos y no se puede asegurar que ésta vaya a permanecer en el futuro. Hasta el momento no se ha podido garantizar el suficiente capital de trabajo para atender los requerimientos de la producción, y tampoco se están generando los suficientes excedentes que permitan el pago de las obligaciones en los plazos y condiciones establecidas.
- Se puede concluir que el motivo principal para que no se hayan logrado alcanzar los niveles adecuados de producción y ventas, esta relacionado con el comportamiento del mercado, el cual, no respondió como se esperaba. En el futuro, la estrategia de comercialización debe ser el foco principal donde se tenga que concentrar la mayor atención, si se pretende revertir la tendencia actual de la empresa.

Desde el lado de la preservación de empleos:

- Se observa que no se obtuvo una mejora considerable, ya que no se incrementaron las fuentes de trabajo y tampoco se mejoraron los niveles salariales. De la misma manera, es difícil pensar que esta situación vaya a cambiar si continúa la tendencia actual de la empresa en términos de su recuperación.
- No se están realizando los aportes a la CNS y AFPs, que vayan a garantizar la prestación de servicios médicos y asegurar la jubilación de los trabajadores.

En el ámbito de la recuperación financiera:

- El resultado no es muy diferente ya que no se ha logrado mejorar su situación de endeudamiento y patrimonial; por el contrario, se observa que su pasivo corriente aumentó en más de un 1.5 millones de dólares desde la implementación del Plan de Reestructuración. Esta deuda es mayoritariamente con el SIN y es generada por la no transferencia de los impuestos captados como agente de retención.
- Además, no se debe perder de vista que la empresa recibió un alivio financiero, como consecuencia de las quitas y condonaciones, que alcanzó a la suma de 10 millones de dólares, de los cuales 7.9 millones (79%) correspondieron a concesiones del Estado boliviano. Asimismo, la renegociación de los saldos de su deuda se la hizo en

términos ventajosos de plazos y tasas de interés. Aún con todos estos beneficios y ventajas no se lograron los objetivos planteados por lo que se puede concluir que el PRVE tampoco tuvo éxito en el caso presente y solo habría servido para la disminución y reprogramación de deudas y, por ende, para mejorar la situación patrimonial de la empresa.

Es muy dudosa la factibilidad futura para el cumplimiento del Plan de Reestructuración ya que es muy probable que su situación tienda a empeorar, especialmente por los bajos niveles de producción y ventas que no garantizan la suficiente generación de excedentes para el pago de obligaciones y para capital de trabajo.

### **3.8. YOTAÚ ALL SUITES HOTEL**

#### **3.8.1. Tipo de Empresa y Sector Económico de Pertenencia.**

Hotel Yotaú S.A. es un complejo hotelero ubicado en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra, con la categoría de Hotel de cinco estrellas. Se ubica en uno de los departamentos y ciudades de mayor crecimiento económico y desarrollo turístico del país. El departamento tiene importantes centros de atracción como la ruta de las ex misiones jesuíticas de la chiquitanía boliviana, el pantanal boliviano, los parques de reserva forestal Amboró y Noel Quempff Mercado entre otros.

#### **3.8.2. Capacidad Instalada y uso de Capacidad Instalada.**

Cuenta con una infraestructura de 95 suites, con capacidad para albergar 124 huéspedes por día; actualmente no está utilizando más del 40% de su capacidad.

El año 1998 logra la mejor recaudación por venta de servicios, con cerca de 3 millones de dólares y una ocupación del 85%. Sin embargo los años siguientes fueron de constante deterioro, al extremo que el año 2003 solo se percibieron 628 mil dólares con una ocupación de su capacidad instalada de solamente el 33.19%.

Este exceso de capacidad frente a la demanda real, determina un elevado costo fijo que debe ser necesariamente atendido, especialmente porque está relacionado con la dotación de servicios básicos y el mantenimiento de sus instalaciones y equipos.

### **3.8.3. Producción**

El rubro principal es el servicio de hotelería convencional, ámbito en el cual el Hotel Yotaú goza de un amplio prestigio a nivel nacional e internacional.

Otro de los servicios que oferta, es el de propiedad vacacional y multipropiedad, que consiste en que se paga anticipadamente, generalmente entre 5 y 30 años, por el servicio de hospedaje de una semana, además de una cuota por mantenimiento. El propietario del servicio puede arrendar, intercambiar, donar o vender su propiedad vacacional. Al presente, este tipo de servicio no está muy divulgado y su aporte a los ingresos de la empresa no es considerable.

### **3.8.4. Crisis Financiera y sus Causas Principales.**

- Recesión económica que repercute en una baja demanda por los servicios de hotelería.
- Elevadas expectativas sobre el crecimiento de la actividad turística y hotelera en la ciudad de Santa Cruz que indujo a que, en el pasado, se construyan varios establecimientos de la categoría que tiene el Hotel Yotaú.
- Capacidad instalada subutilizada y altos costos fijos, que presionan a la baja de tarifas como fórmula para reducir mayores pérdidas operativas.
- Reducción de tarifas en un 40% en el período 2002-2008. (de 105.97 a 63.03 \$us por día).
- Dificultad de acceso a financiamiento, por la pérdida de credibilidad ante las instituciones financieras del país, derivadas de la crisis empresarial.

### 3.8.5. Acreedores y Junta de Acreedores

Tabla No 16 HOTEL YOTAU S.A.-ACREENCIAS

(Miles de Bs.)

Detalle	31/03/2006	%
Acreencias Laborales	1,474	4%
Acreencias Sociales	2,360	7%
Acreencias Estatales	3,854	11%
Tributarias	3,854	11%
Bancarias	-	-
Otras	-	-
Acreencias Privadas	27,494	78%
<b>Total Acreencias</b>	<b>35,183</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estados Financieros

Tabla 17.- Hotel Yotaú S.A. Junta de Acreedores  
HOTEL YOTAU S.A.-JUNTA DE ACREEDORES

Detalle	%
Banco Santa Cruz S.A.	98,00
Otros	2,00
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

La composición de pasivos registrada antes de la homologación del Acuerdo de Transacción, demuestra claramente la supremacía de las acreencias privadas sobre las públicas, sociales y laborales. Asimismo, la composición de la Junta de Acreedores está definida por la presencia del Banco Santa Cruz S.A. que detenta casi la totalidad de las acreencias y, por ende, los votos que la conformaron.

### 3.8.6. Plan de Reestructuración

Las estrategias del plan de negocios se basan en cuatro objetivos:

Objetivo inmediato

- Lograr un acuerdo transaccional que permita la reestructuración y reposicionamiento del hotel, básicamente a través de la reprogramación de las deudas a más largo plazo y con menores tasas de interés. Asimismo, en el plan de negocios se plantean quitas a capital y condonación de intereses de todo tipo.

#### Objetivo de corto plazo

- Medidas que permitan competir en servicios de hospedaje y tiempo compartido; entre ellas se plantea, por ejemplo, una reducción de tarifas por los servicios de hotelería convencional y de precios de venta de la propiedad vacacional.
- Venta de semanas de tiempo compartido en el mercado nacional, para lo cual se pretende encarar una fuerte campaña de marketing.
- Incremento en ventas de servicios adicionales como: alquiler de salones para eventos, club deportivo, telefonía y otros.

#### Objetivos de mediano plazo

Venta de semanas vacacionales al mercado externo, a través de convenios con las agencias internacionales y cadenas de hoteles que prestan el mismo tipo de servicios.

Recuperación del mercado, para lo cual se proponen intensivas campañas publicitarias y de marketing.

Disminución de apalancamiento financiero, a través del cumplimiento de los pagos programados según el Acuerdo de Transacción.

#### Objetivos de largo plazo

- Disminución de la deuda bancaria

### **3.8.7. Acuerdo de Transacción**

El Acuerdo de Transacción acordado entre la empresa Yotaú All Suites Hotel S.A. y el Banco Santa Cruz, contiene los siguientes puntos sobresalientes:

Créditos con el Banco de Santa Cruz y otros acreedores reconocidos, a pagarse en 10 años plazo, con 1 de gracia a capital; tasa de interés del 3% el primer año y TR+4% el resto del período.



Acreedores con deudas iguales o menores a \$us. 3.000 serán pagados el primer año sin intereses. Este monto podrá ser elevado a \$us. 10.000 en función a los flujos positivos que puedan generarse.

Condonación del 100% de intereses y accesorios devengados y no pagados hasta el 31 de marzo de 2005.

Los acreedores que así lo deseen podrán recibir como dación en pago los activos que garantizan su deuda, siempre y cuando haya conformidad entre partes.

Acreencias fiscales y sociales serán tratadas de acuerdo a ley.

Quitas a capital del 25% si el pago se efectúa hasta el 31 de diciembre de 2005 y del 10% para pagos efectuados durante el 2006 y en efectivo.

### 3.8.8. Alivio Financiero – Quitas y Condonaciones

Tabla No 18 HOTEL YOTAU S.A. QUITAS Y CONDONACIONES

(En Miles de \$us.)

Detalle	Deuda Original	Quitas y Condonaciones	Saldo Reprogramado	% Quitas y Condonaciones
Sector Público (BCB-BBA)	-	-	-	-
Sector Público (Impuestos)	3	3	-	0
Sector Privado	1,145	1,145	-	100%
<b>Total</b>	<b>1,149</b>	<b>1,148</b>	<b>0</b>	<b>100%</b>

Fuente: Acuerdo de Transacción

Solo se refiere a condonación de intereses, no existen quitas a capital

### 3.8.9. Seguimiento

- El plan de negocios originalmente propuesto por la empresa, tenía como basamento la comercialización de propiedades vacacionales, especialmente a nivel externo. De otra parte, consideraba la necesidad de reestructurar las deudas a través de quitas a capital y condonación de intereses, además de la ampliación de plazos y disminución de tasas de interés para la deuda residual.

- Dado que en el pasado ya se habría intentado aplicar la política de comercialización de Propiedades Vacacionales sin éxito y, en función a las escasas posibilidades de concreción de las mismas en la actualidad, el Banco de Santa Cruz decide desechar el plan de negocios, por considerarlo inviable y que solo buscaría la reducción de deudas.
- El acuerdo que en definitiva se llega a firmar no contempla la posibilidad de venta de semanas vacacionales que se constituye en la base principal sobre la que se estructuró el plan de recuperación empresarial.
- De acuerdo a la información que se pudo analizar, hasta el momento no se estaría dando cumplimiento al acuerdo en todas sus partes y no se logró la firma de un contrato con el Banco de Santa Cruz que defina los términos y condiciones finales en que se tratará la deuda.
- Los pasivos de la empresa siguen subiendo, especialmente con el Banco de Santa Cruz por los intereses que se continúan devengando.

### **3.8.10. RESULTADOS**

El ingreso del Hotel Yotaú S.A. al Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas, hasta el momento no significó ninguna solución a su problema de crisis. Los objetivos que persigue la Ley 2495 y el PRVE, que son: preservación de la producción, preservación del empleo y recuperación financiera sostenible de la empresa no están siendo logrados y es poco probable que se logren en las condiciones actuales.

En lo referente a la producción se tiene:

- La estrategia principal de la empresa que era la de ampliar sus ambientes destinados a la venta de semanas vacacionales y la promoción de los servicios convencionales de hotelería, no se pudieron concretar por que el banco acreedor no aceptó su implementación. Mientras tanto la capacidad ociosa del hotel, los bajos ingresos y elevados costos continúan.

En el plano del empleo y salarios:

- Se incrementó el nivel de ocupación en un número de cuatro funcionarios adicionales entre los años 2005 y 2007 (de 66 a 70 funcionarios), mientras que la remuneración

promedio se redujo en 15% durante el mismo período (de 2.320 Bs. Bajó a 1.983 Bs., mes).

En lo referente a la recuperación empresarial:

- Continúan los resultados operacionales y utilidades negativas, con los consiguientes efectos sobre el nivel de pasivos y pérdidas acumuladas que se siguen incrementando.
- No se están cumpliendo los cronogramas de pagos con los acreedores.
- Continúan las limitaciones en la dotación de capital de operaciones y el acceso a fuentes de financiamiento.

Como conclusión final, se puede decir que en este caso tampoco se dieron resultados alentadores como consecuencia de la aplicación del Plan de Reestructuración y Acuerdo de Transacción en el marco de la Ley 2495 y el Programa de Reestructuración Voluntaria de Empresas.

Es muy importante considerar que el plan de negocios que preparó y presento la empresa a su principal acreedor, al final no fue aceptado y que las condiciones finalmente pactadas en el acuerdo transaccional fueron distintas a las contenidas en dicho plan.

La participación mayoritaria de un acreedor, como es el caso presente donde el Banco Mercantil-Santa Cruz tiene el 98% de las acreencias, coloca en situación muy desventajosa al deudor, al momento de definir los términos y condiciones del acuerdo.

No se acordaron quitas a capital, pero sí la condonación de parte de los intereses devengados, ampliación de plazos y rebaja en tasas de interés.

## **CAPITULO IV**

### **4.1. REQUISITOS DE UN RÉGIMEN DE REESTRUCTURACIÓN DE EMPRESAS.-**

Un régimen de reestructuración de empresas es una política que necesariamente los Gobiernos deben adoptar con la finalidad de contribuir con el sector empresarial y de esta manera fortalecer el desarrollo económico de los países.

Los preceptos a continuación expuestos tienen por objetivo contribuir a la creación de un marco jurídico eficaz y eficiente para regular la situación de los deudores con dificultades financieras.

El presente documento puede ser tomado en cuenta como un instrumento de referencia para modificar la Ley No 2495 y sus normas conexas.

Por una parte se busca resolver con mayor rapidez y eficiencia posibles problemas financieros del deudor y, por otra parte, tener en cuenta los intereses de las diversas partes directamente afectadas por esas dificultades financieras, que son

### **4.2. ASPECTOS QUE DEBE TOMAR EN CUENTA LA LEY DE REESTRUCTURACIÓN.-**

La Ley de reestructuración de empresas y las instituciones encargadas de aplicar son elementos clave para que los Estados puedan beneficiarse de las opciones planteadas bajo el marco del reflotamiento de empresas.

Los instrumentos legales y los entes estatales deben promover la reestructuración de las empresas viables y deben también facilitar el acceso a fondos para poner en marcha y reorganizar las empresas.

El definir de manera clara los objetivos del proceso de reestructuración de empresas, permite aumentar la seguridad en el mercado y promover la estabilidad y el crecimiento económico.

El marco legal de Reestructuración debe dar a los participantes un fuerte incentivo para obtener el máximo valor posible de los bienes, esto permitirá que cada acreedor pueda cobrar lo que le corresponde y que la carga de la insolvencia de vea reducida.

Este objetivo se puede lograr distribuyendo de forma equilibrada los riesgos asignados entre las partes.

Debe lograrse un equilibrio entre los esfuerzos a largo plazo para reorganizar el negocio que pueden generar un mayor valor para los acreedores y la necesidad de nuevas inversiones para preservar o incrementar el valor de los bienes por las consecuencias y costo de éstas para los directos interesados.

La reestructuración, debe además equilibrar las ventajas que ofrece el cobro a corto plazo de la deuda mediante la liquidación, que con frecuencia es lo que prefieren los acreedores garantizados, con las que entraña el hecho de preservar el valor de la empresa del deudor mediante una reorganización, que es a menudo lo que prefieren los acreedores no garantizados y el propio deudor.

El logro de ese equilibrio puede lograr beneficios en los ámbitos político y social ya que se promueve el desarrollo de la clase empresarial y la protección del empleo.

La teoría económica fundamental señala que se puede obtener un mayor valor manteniendo unidos los componentes esenciales de una empresa, y no disgregándolos y disponiendo de ellos por fragmentos.

Se debe buscar además trato equitativo de los acreedores, el concepto de trato equitativo se basa en la premisa de que, en procedimientos colectivos, los acreedores deben tratarse en pie de igualdad y deben percibir sus créditos según su rango relativo y las garantías de que dispongan.

Aun cuando el principio de trato equitativo puede ser modificado por la política social en materia de prelación, dando prioridad a los titulares de créditos o de derechos que nazcan, por ejemplo, por efecto de la ley, conserva su relevancia al asegurar que la prelación concedida a las reclamaciones de una misma categoría afecte de igual modo a todos los miembros de dicha categoría.

Todo proceso de reestructuración debería abordar los problemas de fraude y de favoritismo que puedan plantearse en caso de problemas financieros disponiendo, por ejemplo, la anulabilidad de los actos y de las operaciones que se realicen en detrimento del principio del trato equitativo de los acreedores.

Otro de los objetivos que debe ser tomado en cuenta es la solución oportuna, eficiente e imparcial a los problemas financieros de las empresas, éstos deben abordarse y resolverse de forma ordenada, rápida y eficiente con miras a evitar una perturbación indebida de las actividades empresariales del deudor y para reducir al mínimo el costo del procedimiento.

Con una administración oportuna y eficiente se contribuirá a la realización del objetivo de obtener el máximo valor de los bienes, mientras que la imparcialidad apoyará el cumplimiento del objetivo de otorgar un trato equitativo.

Debe estudiarse todo el proceso detenidamente a fin de lograr la máxima eficiencia sin sacrificar la flexibilidad.

Asimismo, se debe procurar liquidar las empresas inviables e ineficientes y salvar las empresas eficientes y potencialmente viables.

La solución rápida y ordenada de las dificultades financieras de un deudor puede verse facilitada por un régimen de reestructuración que prevea un fácil acceso al procedimiento, aplicando criterios claros y objetivos, así como medios adecuados para identificar, reunir, conservar y recuperar bienes que deban utilizarse para el pago de las deudas y obligaciones del deudor; que facilite la participación del deudor y de sus acreedores, que ofrezca una estructura apropiada para la supervisión y administración del procedimiento que incluya a profesionales e instituciones capacitadas para el objetivo final.

El procedimiento de reestructuración debe preservar los bienes del deudor e impedir en la medida que sea posible, que estos queden desmembrados prematuramente por acciones individuales de acreedores encaminadas a cobrar sus respectivas deudas.

La paralización de acciones legales instauradas por un acreedor brinda un margen de tranquilidad a los deudores, pues permite un examen adecuado de su situación financiera y facilita tanto la obtención del valor máximo de los bienes como un tratamiento equitativo de los acreedores.

El procedimiento de reestructuración debe ser también previsible y transparente, de manera que los potenciales prestamistas y acreedores puedan comprender de qué forma

funciona el procedimiento y tengan la posibilidad de evaluar el riesgo que corren como acreedores.

De esta manera se promueve la estabilidad en las relaciones comerciales y se fomentarán los préstamos e inversiones con primas de menor riesgo. La transparencia y la previsibilidad también permitirán a los acreedores aclarar las prioridades, prevenir las controversias previendo un marco de referencia para evaluar los derechos y riesgos relativos, y contribuirán a definir los límites de todo poder discrecional.

Si el procedimiento aplicado es imprevisible, existe el peligro de que todos los participantes no sólo pierdan la confianza, sino que además estén menos dispuestos a otorgar crédito y a adoptar otras decisiones de inversión.

Se debe velar por que se disponga de información adecuada sobre la situación del deudor, se le ofrezcan incentivos para alentarlos a revelar su posición y, cuando proceda, se le impongan sanciones si no lo hace.

La obtención de esta información permitirá a los responsables de la administración y supervisión del procedimiento y a los acreedores evaluar la situación financiera del deudor y determinar la solución más apropiada.

Es importante que haya normas claras para la determinación del orden de prelación de los créditos ya existentes o posteriores a la apertura del procedimiento para así ofrecer previsibilidad a los prestamistas, para velar por la aplicación coherente de las normas, para lograr que haya confianza en el procedimiento y para que todos los participantes estén en condiciones de adoptar medidas apropiadas para una buena gestión de los riesgos.

Estos grados de prelación deberían basarse, en la medida de lo posible primero en acuerdos comerciales, y no reflejar criterios sociales y políticos que podrían alterar el resultado de la reestructuración.

Así pues, debería reducirse al mínimo el otorgamiento de prelación a los créditos que no estuvieran basados en acuerdos comerciales.

La elaboración de un régimen de reestructuración eficaz y eficiente requiere el estudio de diversas cuestiones comunes referentes a los marcos jurídico, tanto en lo sustantivo como en lo procesal, e institucional necesarios para su aplicación.

Las cuestiones sustantivas son las siguientes:

- La determinación de los deudores que pueden ser objeto del procedimiento
- La determinación del momento en que se puede declarar abierto el procedimiento,
- La medida en que debe permitirse que el deudor siga ejerciendo el control de su negocio una vez abierto el procedimiento
- La determinación de los bienes del deudor que sean objeto del procedimiento y que constituirán la masa de la insolvencia;
- La protección de la masa de la insolvencia contra las acciones de los acreedores, del propio deudor o de quien se haga cargo de la empresa
- Las medidas que podrá adoptar la persona que se haga cargo de la administración de la empresa respecto de los contratos celebrados por el deudor antes de la apertura del procedimiento, cuando ni el deudor ni la otra parte hayan cumplido plenamente sus respectivas obligaciones;
- La medida en que pueden hacerse valer los derechos de compensación simple o por saldos netos, o en que esos derechos pueden salvaguardarse, pese a la apertura del procedimiento;
- El modo en que la persona encargada de la administración de la empresa podrá utilizar los bienes o disponer de ellos;
- La medida en que el administrador de la empresa puede anular determinados tipos de operaciones que sean contrarias a los intereses de los acreedores;
- En caso de reorganización, la preparación del plan de reorganización y las eventuales restricciones que se impondrán al contenido del plan, así como la determinación de la persona facultada para preparar el plan y los requisitos para su aprobación y ejecución;
- Los derechos y obligaciones del deudor;



- Los deberes y funciones de la persona a la que se encomiende la administración de la empresa
- Las funciones de los acreedores y del comité de acreedores;
- Las costas y los gastos relativos al procedimiento
- El tratamiento de los créditos y su clasificación a los efectos de la distribución del producto de la liquidación;
- La clausura del procedimiento.

#### **4.3. MECANISMOS PARA RESOLVER LOS PROBLEMAS ECONÓMICOS DE LAS EMPRESAS.-**

Años atrás el sector bancario concibió el método de las negociaciones voluntarias sobre reestructuración como alternativa a los procedimientos oficiales de reorganización previstos por la norma.

Dirigido e influido por bancos, este tipo de negociación se ha ido extendiendo gradualmente hasta abarcar un número considerable de ordenamientos jurídicos.

El grado de aplicación de estas negociaciones varía de un ordenamiento a otro y mientras que, en algunos ordenamientos apenas se utilizan, en otros la mayoría de las reorganizaciones se llevan a cabo recurriendo a tales negociaciones.

En cierta medida, esos resultados pueden reflejar la existencia o la ausencia de lo que se llama “cultura del rescate”, es decir, el grado en que los participantes consideran que este tipo de negociación puede tener éxito independientemente de la ausencia formal de las características de los procedimientos

La utilización de las negociaciones voluntarias de reestructuración ha estado limitada generalmente a los casos de problemas financieros empresariales o a los casos de insolvencia en los que se debe un importe considerable a bancos y financieros.

Las negociaciones tienen la finalidad de llegar a un arreglo contractual entre los propios prestamistas y entre los prestamistas y el deudor con miras a la reorganización de éste, de este modo puede introducirse flexibilidad en un régimen de reestructuración al reducir la carga impuesta a la infraestructura judicial, al facilitar reacciones preventivas más

rápidas de los acreedores que en los procedimientos oficiales y al reducir el estigma que a veces trae consigo la insolvencia.

Para que este tipo de negociaciones pueda prosperar, es muy importante contar con un régimen eficaz y eficiente y con un marco institucional de apoyo que prevean sanciones que puedan contribuir al éxito de las negociaciones.

Muchos ordenamientos jurídicos prevén que el deudor podrá concertar acuerdos o arreglos encaminados a reestructurar su empresa o su deuda, con algunos de sus acreedores, o con todos ellos, sin embargo, son pocos los ordenamientos que no permiten esos acuerdos o arreglos al margen del sistema judicial.

Las negociaciones voluntarias consisten esencialmente en reunir al deudor con los acreedores, es posible que un deudor sea renuente a iniciar un diálogo con acreedores o al menos con todos ellos, mientras que los acreedores, preocupados por su propia situación, pueden no estar interesados en negociaciones colectivas.

Es en ese momento cuando se puede recurrir a la disponibilidad y a la eficacia de los recursos de los distintos acreedores o a procedimientos oficiales con la finalidad de fomentar la apertura de negociaciones y de hacerlas progresar.

Si un deudor es renuente a participar, puede ser objeto de acciones individuales sobre su deuda o de acciones de ejecución que no podrá hacer fracasar ni demorar. Al mismo tiempo, los acreedores pueden encontrarse también sujetos a procedimientos formales que les impidan efectivamente ejecutar sus derechos individuales y que tal vez no representen la vía óptima para cobrar sus créditos.

Por consiguiente, reviste una importancia fundamental crear un foro en el que puedan reunirse el deudor y los acreedores para estudiar y negociar un acuerdo para hacer frente a las dificultades financieras del deudor.

En las negociaciones voluntarias deben intervenir todas las partes interesadas, a fin de coordinar las negociaciones, siendo aconsejable designar a una persona que se encargue de dirigir, organizar, gestionar y administrar.

Esta persona debe informar a un comité en que están representados todos los acreedores y puede prestar asistencia y hacerse eco de las propuestas relativas al deudor.

Muy raras veces se emprende una reestructuración voluntaria sin la participación de expertos y asesores independientes de diversas disciplinas profesionales del derecho, de la contabilidad, de las finanzas y de la reglamentación de los negocios y de la comercialización, aunque se señale que esta participación originará gastos innecesarios y una injerencia en los asuntos del deudor y de los acreedores, así como una pérdida de control, suele ser necesario garantizar el suministro de información, verificada por fuentes independientes, así como la obtención de planes formulados profesionalmente para la refinanciación, reestructuración, gestión y funcionamiento, que son requisitos esenciales para que prosperen esas negociaciones.

El deudor que pueda ser objeto de negociaciones voluntarias de reestructuración requerirá de un acceso continuo a líneas de crédito establecidas o a nuevos créditos.

La concesión de créditos por los acreedores garantizados tal vez no resulte un problema. Pero cuando no sea posible y se requiera un nuevo crédito, pueden surgir dificultades a la hora de garantizar el reembolso final del nuevo crédito en caso de que fracasen las negociaciones.

No obstante, los acreedores que participen en negociaciones voluntarias pueden acordar entre ellos que si uno o varios de estos acreedores otorgan más crédito los demás acreedores subordinarán sus demandas para que pueda reembolsarse el nuevo crédito antes que sus propios créditos.

La complejidad de los intereses de los acreedores plantea a menudo problemas críticos en las negociaciones voluntarias. Teniendo en cuenta esos diversos intereses, sólo podrá convencerse a los acreedores que ya hayan empezado a cobrar o a ejecutar su deuda frente al deudor de que deben participar en esas negociaciones si éstas pueden permitirles obtener mejores resultados.

#### **4.4. REGLAS Y DIRECTRICES PARA UNA REESTRUCTURACIÓN VOLUNTARIA.-**

Para contribuir a la realización de las negociaciones voluntarias de reestructuración varias organizaciones han formulado principios y directrices no vinculantes. Uno de esos criterios

es el denominado “Enfoque de Londres”, que puede resumirse como un marco informal introducido con el apoyo del Banco de Inglaterra para abordar las operaciones temporales de apoyo emprendidas por los bancos y otros prestamistas en favor de una empresa o grupo que tropiece con dificultades financieras, en espera de una posible reestructuración.

En ese enfoque se insta a los bancos comerciales a que adopten una actitud positiva respecto de aquellos deudores suyos que se hallen en dificultades financieras.

Las decisiones acerca del futuro a largo plazo del deudor deben adoptarse únicamente sobre la base de una amplia información, compartida entre todos los bancos y las demás partes interesadas que participen en un acuerdo acerca del futuro del deudor.

La financiación provisional se facilita mediante un acuerdo de suspensión y subordinación, y los bancos colaboran con los demás acreedores a fin de aunar criterios sobre la concesión de una ayuda financiera a la entidad deudora y sobre las condiciones en que dicha ayuda se debe conceder.

#### **4.4.1. Marco institucional.-**

Todo régimen de reestructuración forma parte de un ordenamiento jurídico mercantil de carácter general y su aplicación adecuada depende en gran medida no sólo de unas normas de derecho mercantil bien desarrolladas, sino también de un marco institucional bien establecido para administrar dicho régimen.

Por lo tanto, las opciones para elaborar o reformar el régimen que actualmente se aplica en Bolivia, deben estar estrechamente vinculadas a la capacidad de las instituciones existentes.

El procedimiento de reestructuración, sólo podrá ser eficaz si el ente regulador a cargo y los funcionarios disponen de la capacidad necesaria para lograr los resultados más eficaces, oportunos y equitativos posibles para los beneficiarios de dicho régimen.

Si no existe esa capacidad institucional, es altamente recomendable que la reforma vaya acompañada de reformas institucionales en que se compagine el costo del establecimiento y mantenimiento del marco institucional necesario con las ventajas de disponer de un sistema eficiente y eficaz en el que la sociedad pueda confiar.

Este nuevo diseño institucional se hace necesario en ente regulador toda vez que como se expuso anteriormente el proceso de reestructuración no ha tenido los resultados esperados por la falta de homogeneidad en la aplicación de la normativa, por el incumplimiento de la normativa existente y por la falta de personal.

La capacidad del ente regulador para ocuparse de las cuestiones comerciales, a veces complejas, que llevan aparejadas los casos de reflotamiento, no consiste únicamente en conocer prácticas jurídicas y comerciales concretas, sino también en que se actualicen periódicamente los conocimientos y la experiencia al respecto.

Otra consideración relativa a la capacidad del ente regulador para supervisar los casos de reestructuración es el equilibrio entre los elementos obligatorios y los discrecionales del régimen.

Un enfoque discrecional permite que el ente regulador sopesa los hechos y circunstancias, teniendo en cuenta los precedentes, los intereses de la colectividad y los de las personas afectadas por la decisión y por las condiciones del mercado. Con todo, ese enfoque puede también imponer una carga cuando el ente encargado carezca de los conocimientos o de la experiencia necesaria para sopesar esas consideraciones, o de los recursos para responder de manera oportuna ante ellos.

Cuando el régimen prevé que una autoridad facultada para adoptar decisiones, pueda actuar discrecionalmente, es preferible que la ley aporte la orientación adecuada sobre la manera más apropiada de ejercer esa facultad, sobre todo cuando ello afecte a cuestiones económicas o comerciales. Este criterio es coherente con el objetivo general de garantizar la transparencia y previsibilidad de todo procedimiento de insolvencia.

Normas bien formuladas contribuirán también al logro de cierto grado de previsibilidad y de uniformidad de trato en todos los casos.

## BIBLIOGRAFIA

ARCE ORTIZ, Elmer. *Subcontratación de empresas y relaciones de trabajo*. Lima Perú, Palestra Editores, 2007.

AMETEX. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia.

AMETEX. *Acuerdo de Transacción*. La Paz Bolivia.

AMETEX. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

AMETEX. Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas. La Paz Bolivia

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA. Informes referidos a las empresas en reestructuración gestiones 2003 - 2008. La Paz Bolivia

BARREIRA DELFINO, Eduardo. *Manual Jurídico para empresas*. Buenos Aires Argentina, Abeledo Perrot.

BEBIDAS S.A. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia.

BEBIDAS S.A. *Acuerdo Transaccional*. La Paz Bolivia.

BEBIDAS S.A. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

BEBIDAS S.A. Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas. La Paz Bolivia

BERRY, Tim. *Emprendedores y pequeñas empresas*. Enterpremeur Press, 2008.

CÓDIGO CIVIL. Edición Oficial, Gaceta Oficial de Bolivia. La Paz Bolivia

CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO CIVIL. Edición Oficial, Gaceta Oficial de Bolivia. La Paz Bolivia

CÓDIGO DE COMERCIO. Edición Oficial, Gaceta Oficial de Bolivia. La Paz Bolivia

CONSTITUCIÓN POLÍTICA DEL ESTADO. Edición Oficial, Gaceta Oficial de Bolivia. La Paz Bolivia 2009

DECRETO SUPREMO No 23318 – A. Reglamento de la Responsabilidad por la Función Pública de 3 de noviembre de 1992.

DECRETO SUPREMO No 27384. Reglamento de la Ley No 2495

DECRETO SUPREMO No 28414. Quitas y Condonaciones de 21 de octubre de 2005.

DECRETO SUPREMO No 28577. Modificatorio al Decreto Supremo No 27384, de 20 de febrero de 2004.

FINCH, Brian. *Como Desarrollar un Plan de Negocios*. Editorial Giodisa.

FLINT, Pinkas. *Tratado de Derecho Concursal*. Lima Perú, Editora Jurídica Grijley, 2006.

GUNDLACH I.C.S.A. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia.

GUNDLACH I.C.S.A. *Acuerdo de Transacción*. La Paz Bolivia

GUNDLACH I.C.S.A. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

GUNDLACH I.C.S.A *Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas*. La Paz Bolivia

HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia

HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A. *Acuerdo de Transacción* .La Paz Bolivia

HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A *Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas*. La Paz Bolivia

HIDROELÉCTRICA BOLIVIANA S.A *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

LEY No 2341 DE PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO de 23 de abril de 2002

LEY No 1178 DE ADMINISTRACIÓN Y CONTROLES GUBERNAMENTALES de 20 de julio de 1990.

LEY No 24 27 DEL BONOSOL, de 28 de noviembre de 2002.

REGLAMENTO DEL SÍNDICO

RESOLUCION ADMINISTRATIVA No 0070 DE 21 DE JULIO DE 2006.

RIVERA, Julio C., *Instituciones de Derecho Concursal*. Buenos Aires Argentina, Rubinzal-Culzoni Editores, 2003.

SAGIC S.A. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia

SAGIC S.A. *Acuerdo de Transacción*. La Paz Bolivia.

SAGIC S.A. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

SAGIC S.A Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas. La Paz Bolivia

SANTA MONICA COTTON TRADING COMPANY S.A. *Plan de Restructuration*. La Paz Bolivia.

SANTA MONICA COTTON TRADING COMPANY S.A. *Acuerdo de Transacción*. La Paz Bolivia.

SANTA MONICA COTTON TRADING COMPANY S.A. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

SANTA MONICA COTTON TRADING COMPANY S.A. Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas. La Paz Bolivia

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. "Reestructuración de Empresas" 2005: Online. Internet. 2 de febrero de 2007.

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES VALORES Y SEGUROS, Informes de empresas en reestructuración gestiones 2003 – 2008.

SUPERINTENDENCIA DE EMPRESAS. Informes de la Dirección General de Reestructuración de Empresas gestiones 2002 – 2008. La Paz Bolivia.

TEXTURBOL. S.A. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia.

TEXTURBOL. S.A. *Acuerdo de Transacción*. La Paz Bolivia.

TEXTURBOL. S.A. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia.

TEXTURBOL. S.A. Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas. La Paz Bolivia

TORRES MANRIQUE, Fernando. *Derecho Empresarial*. Lima Perú, Palestra Editores, 2005.

YOTAU ALL SUITES HOTEL. *Plan de Reestructuración*. La Paz Bolivia.

YOTAU ALL SUITES HOTEL. *Acuerdo de Transacción*. La Paz Bolivia.

YOTAU ALL SUITES HOTEL. *Estados Financieros*. La Paz Bolivia



YOTAU ALL SUITES HOTEL. Informes a la Dirección General de Reestructuración de Empresas de la Superintendencia de Empresas. La Paz Bolivia