

Reestructuraciones Financieras

Seminario Regional de Quiebras en América Latina y el Caribe
Presentación de MBA

MBA
MBA Banco de Inversiones

Octubre, 2000

Agenda

- Introducción
 - Factores de Exito en una Reestructuración
 - Manejo de Pasivos en compañías altamente endeudadas
 - Participantes de una Reestructuración
 - El Dilema de Valor
 - Negociación
- Tipos de Reestructuraciones
- Etapas de una Reestructuración
 - Análisis Inicial
 - Business Plan y Valuación
 - Propuesta de Reestructuración y Estructura de Capital Optima
- Equipo de Reestructuración
- Perfil de Deuda (tipos de acreedores)
- Estudio de Casos: BAESA
- Experiencia MBA

Factores de éxito en una Reestructuración Financiera

Los principales factores de éxito son:

-
- 0. Character
 - Análisis del cliente
-
- 1. Viabilidad Operativa
 - La empresa vale más como **negocio** en marcha que en liquidación
 - Maximización de **Valor**
-
- 2. Management
 - Management de **Crisis**
 - Necesidad de implementar un plan de **Incentivos y Retenciones** en las posiciones claves
 - Reporte a Comité de Directorio o Comité de Reestructuración
-

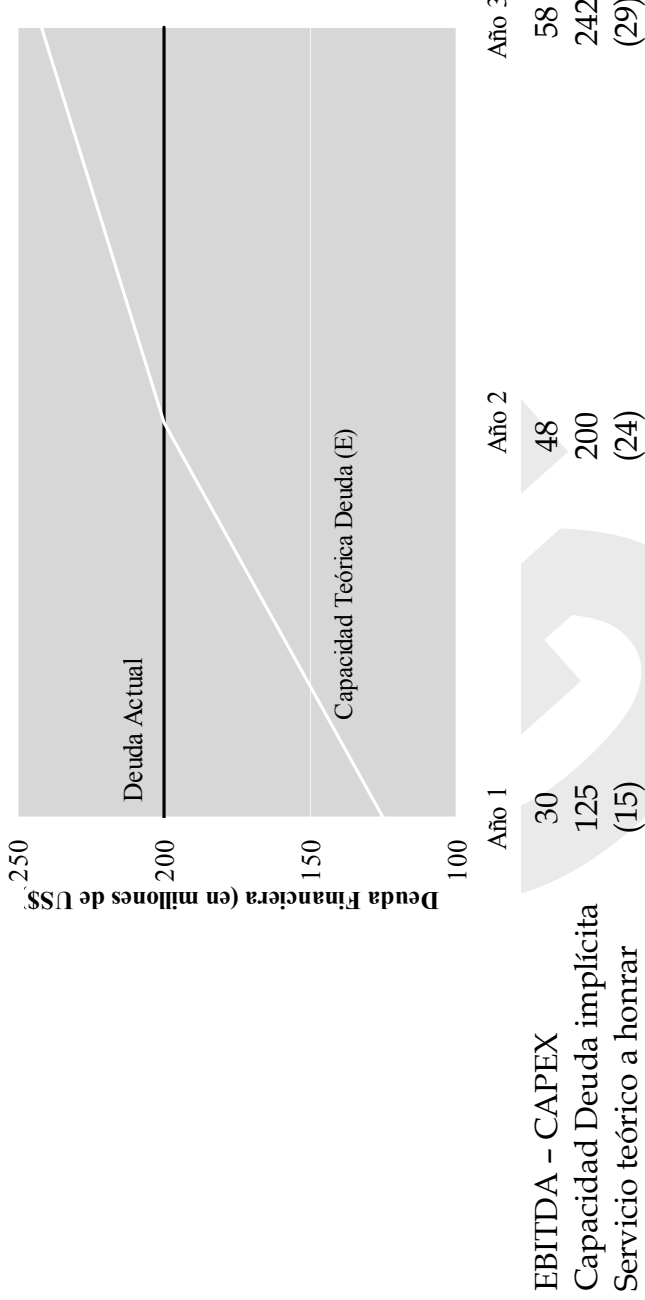
Factores de éxito en una Reestructuración Financiera

(continuación)

-
- 3. Manejo de Caja
 - Management por Cash Flow: “cash is king”
 - Estricto Control sobre la Tesorería
 - Dinero fresco recibe tratamiento ‘senior’
-
- 4. Credibilidad frente a terceros
 - La **credibilidad** del management y asesores es fundamental para sentar las bases de la reestructuración
 - Respeto del principio de **Pari Passu** entre acreedores
 - Solidez en las proyecciones financieras
-
- 5. Control del proceso
 - **Alinear objetivos claros y definidos** para todas las partes involucradas
 - Manejo de **Información Unificado**
-

Manejo de Pasivos en Cías. Altamente Endeudadas

Consiste en modificar la estructura de capital por una más flexible y menos riesgosa, adaptando los servicios futuros de deuda a la capacidad de generación del deudor



Asume una cobertura (EBITDA - CAPEX/Servicios de Intereses neto) de 2.0x, y una tasa de interés (all - in) de 12%.

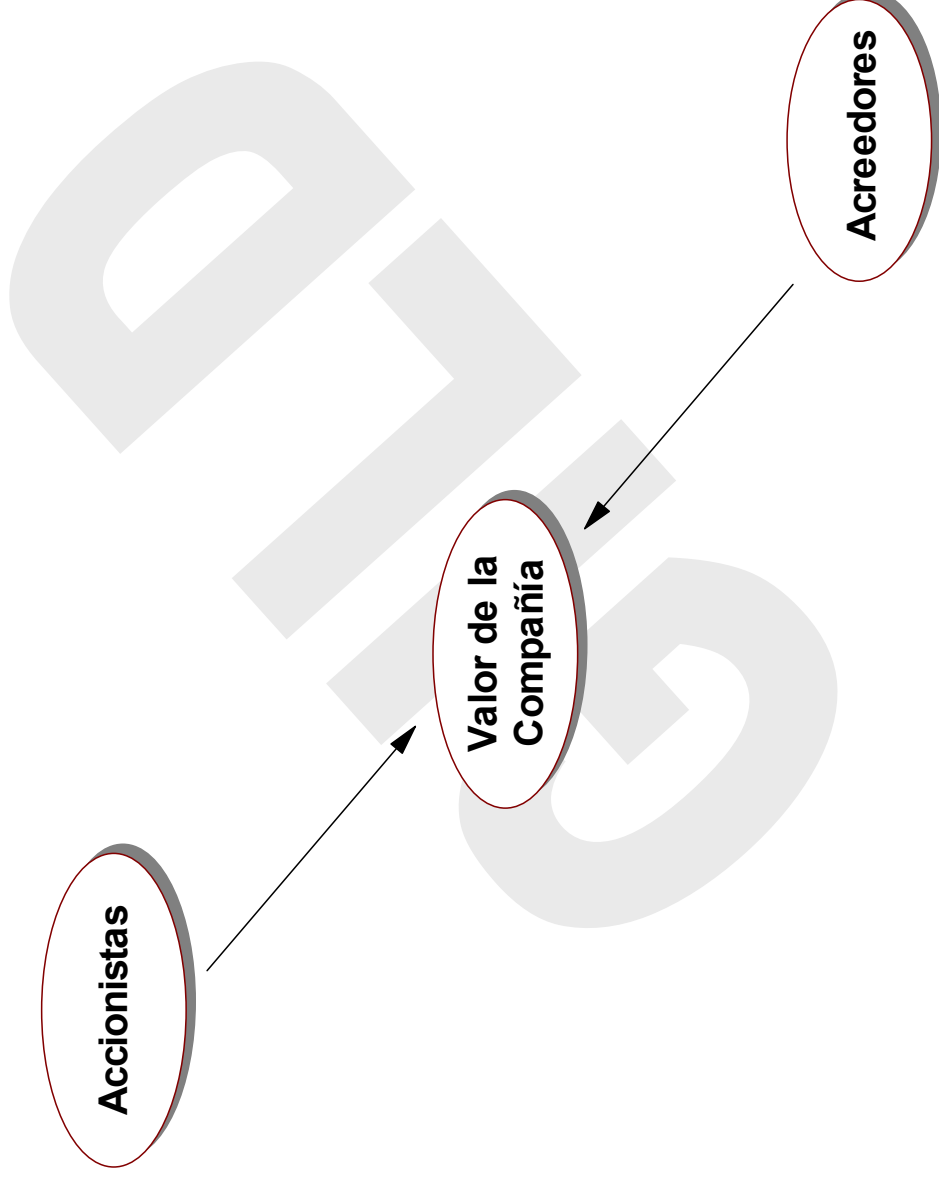
Manejo de Pasivos en Cías. Altamente Endeudadas

La adaptación de la estructura de capital está ligada a:

1. Generación operativa y su expectativa futura
Reducir deuda a partir de:
 - Exceso de Caja
 - Venta de activos
 - Flexibilidad en inversiones de capital
2. La amenaza de “Financial Distress”
 - Equilibrio entre corto y largo plazo
3. Interdependencia dentro de la Estructura de Capital
 - Impacto en los distintos tramos
4. Estructura de Capital Resultante
 - Costo
 - Flexibilidad financiera y operativa de la compañía

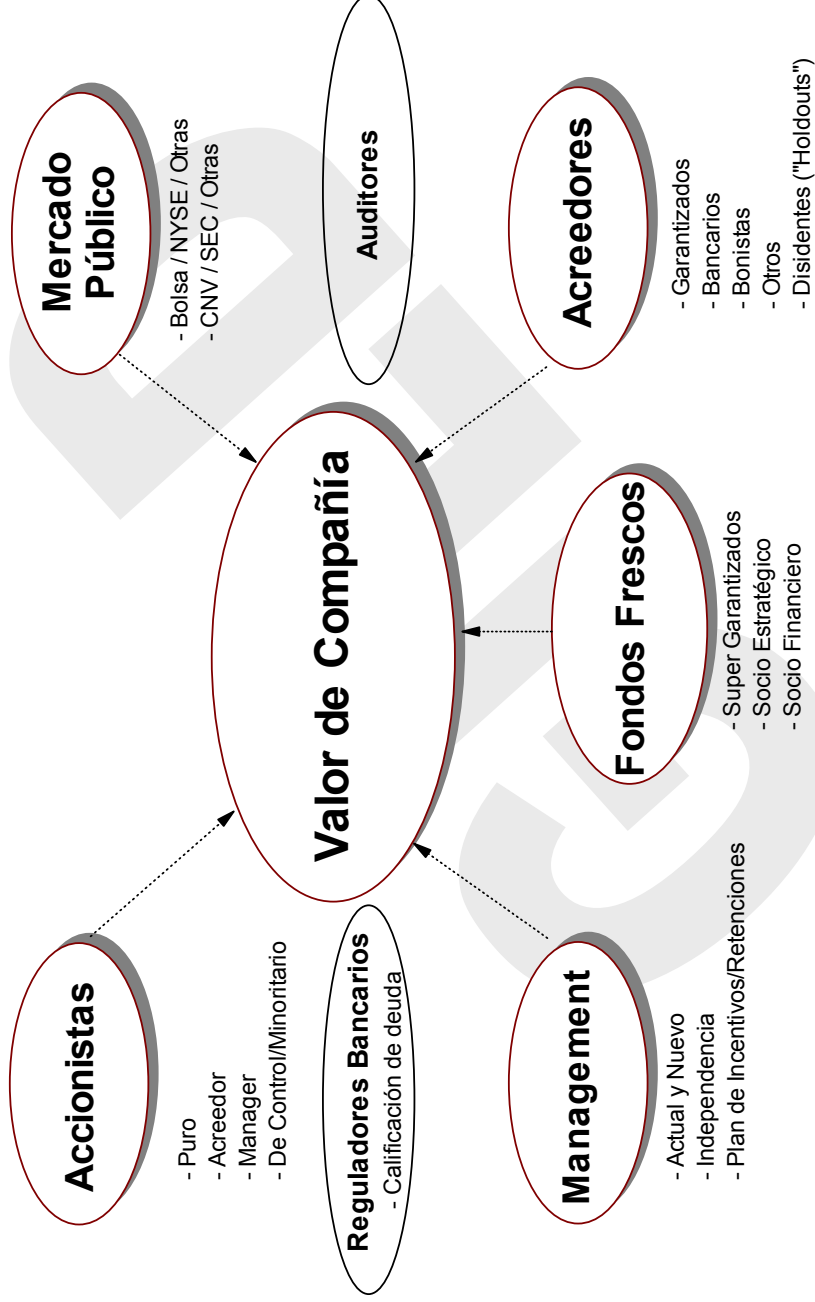
Participantes de una Reestructuración

La dinámica de un proceso de reestructuración se puede simplificar en una pugna por el valor de la compañía entre Accionistas y Acreedores



Participantes de una Reestructuración

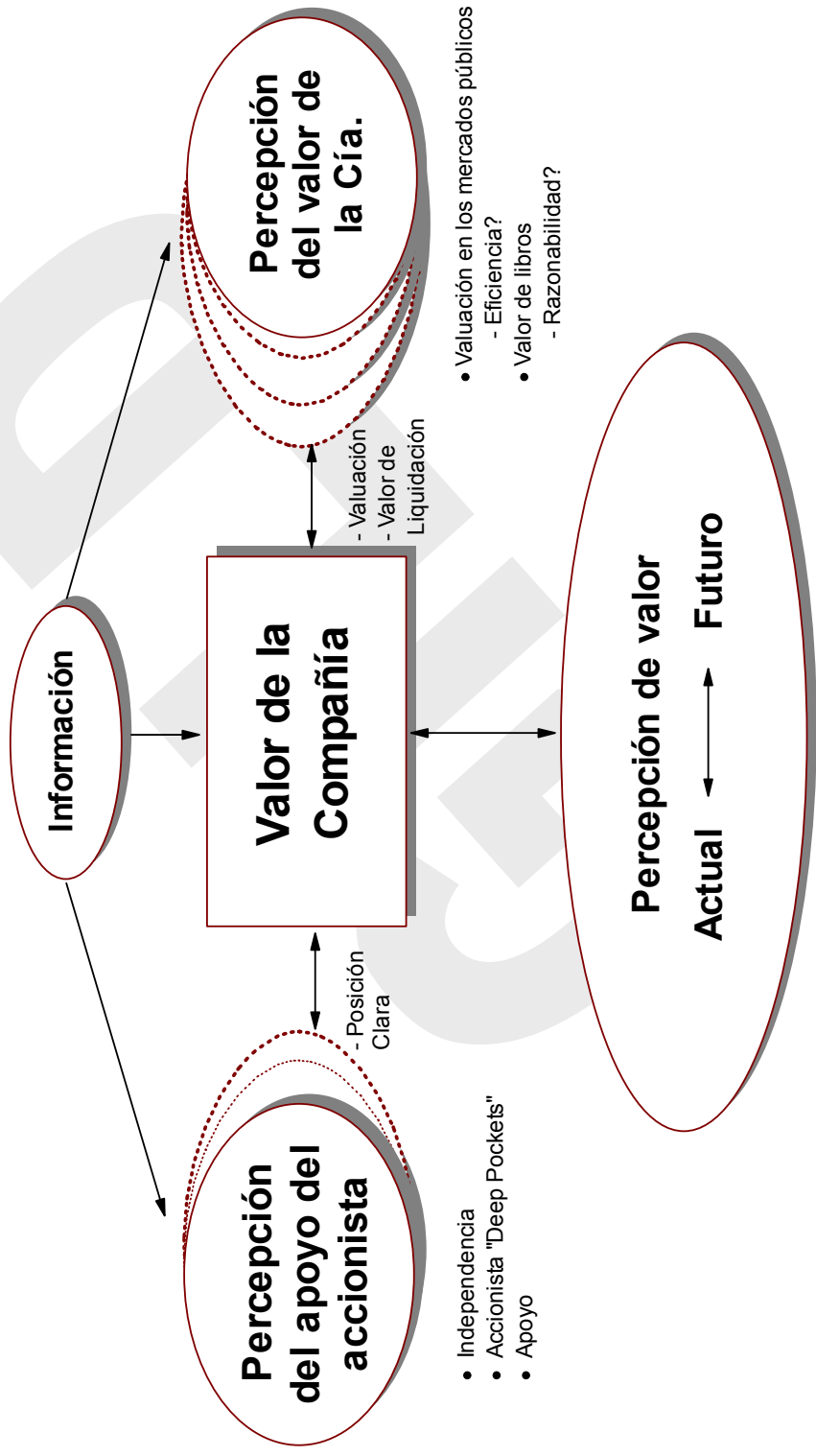
El manejo del proceso debe tener en cuenta los distintos participantes y sus potenciales conflictos de Interés



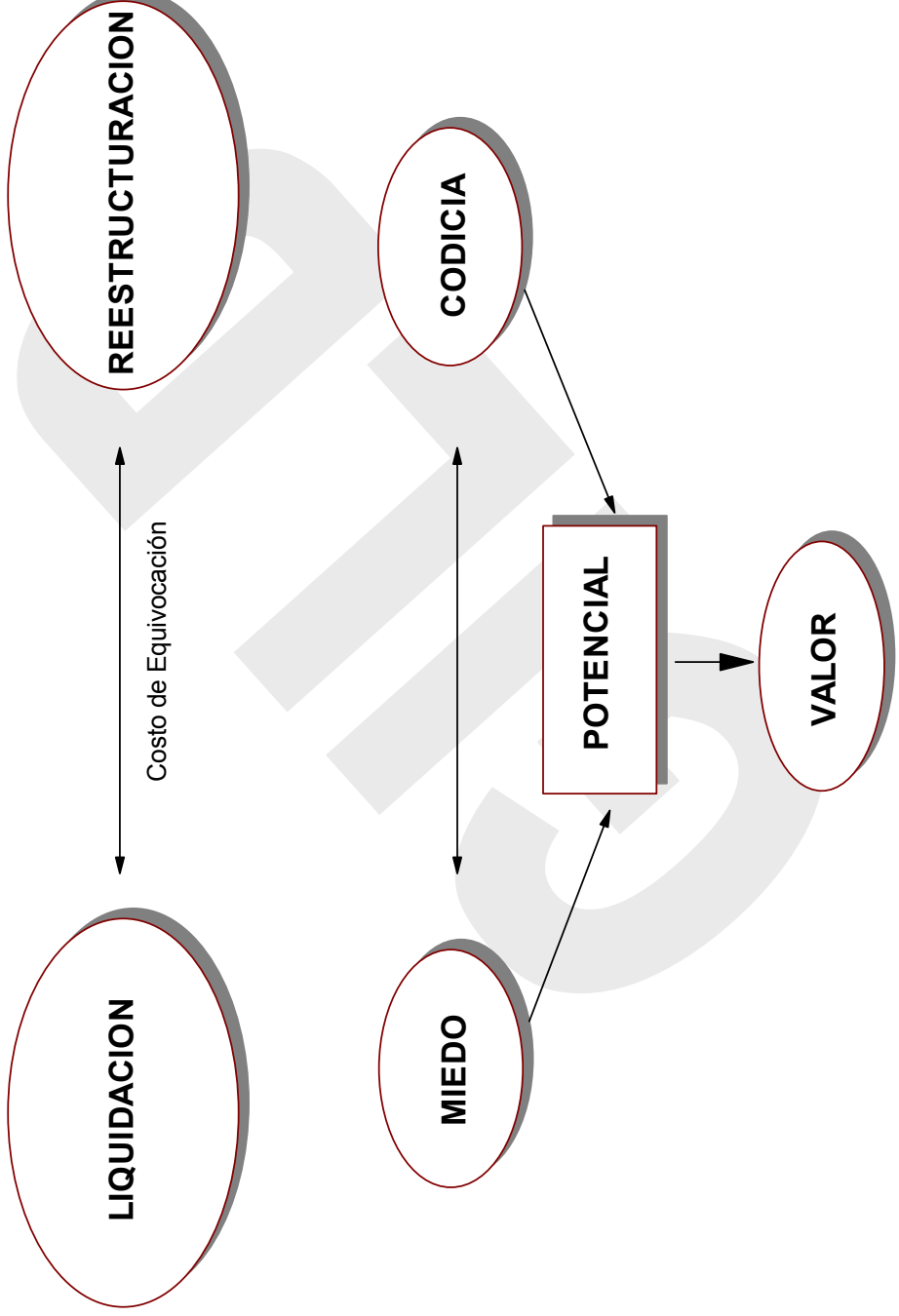
C O M P E T E N C I A

Percepción de los Acreedores

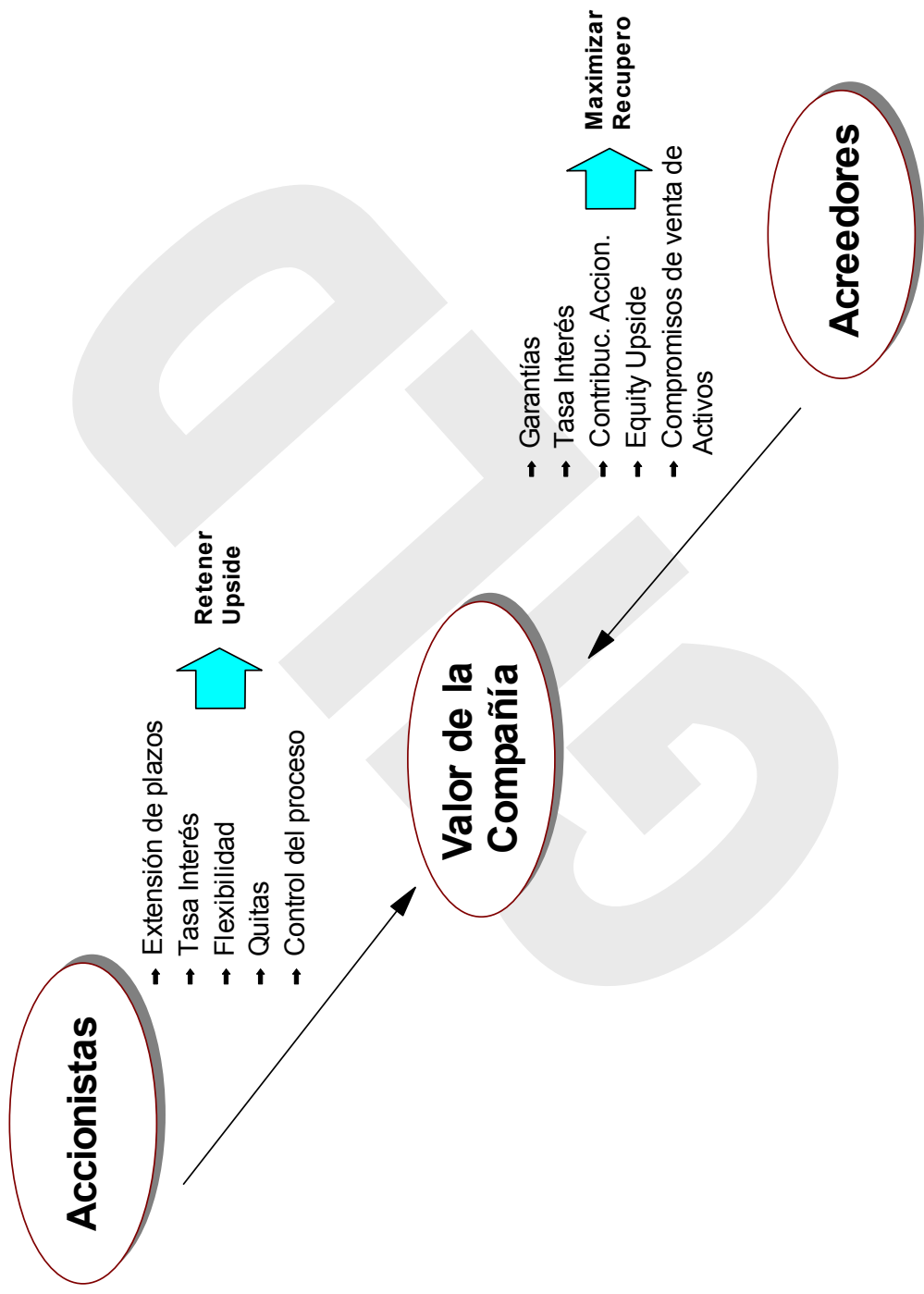
El control y adecuado suministro de información son factores determinantes en la comprensión y resolución de un proceso de reestructuración



Dilema del Acreedor: Liquidación o Reestructuración?



Dinámica de la Negociación



Tipos de Reestructuraciones

El deudor y los acreedores enfrentan la disyuntiva de reestructurar fuera de la corte o con la supervisión de un juez. Los factores a tener en cuenta son los siguientes:

Factor	Reestructuración Privada	Reestructuración en Concurso
Maximización de valor	✓	
Rapidez de implementación	✓	
Costo del proceso	✓	
Efectos sobre la operación y costo de oportunidad	✓	
Manejo de la compañía	✓	
Alcance del acuerdo		✓
Mayorías necesarias		✓
Tratamiento de disidentes		✓

Tipos de Reestructuraciones

De acuerdo con la situación del deudor, las reestructuraciones financieras pueden ser agrupadas en las siguientes categorías:

-
- Fuera de Distress Revisión de las condiciones de emisión
 - Reestructuración basada en Revisión de la Estructura de Capital
Activos Venta de Activos
 Venta de Participación
 - Reestructuración en Financiación de Activos Fijos
Distress Securitización:
 Factoring
 Warrants
 Future Cash Flows
 - Reestructuración en Infusión de Capital
Distress Colocación Privada
 Private Equity
 Capitalización de pasivos con quita
 - Reestructuración de Pasivos
-

Proceso de Reestructuración

Primera Etapa

Análisis de Activos

- Disponibilidad

Presupuesto de Caja

- Ingresos vs. Egresos

Análisis de Pasivos

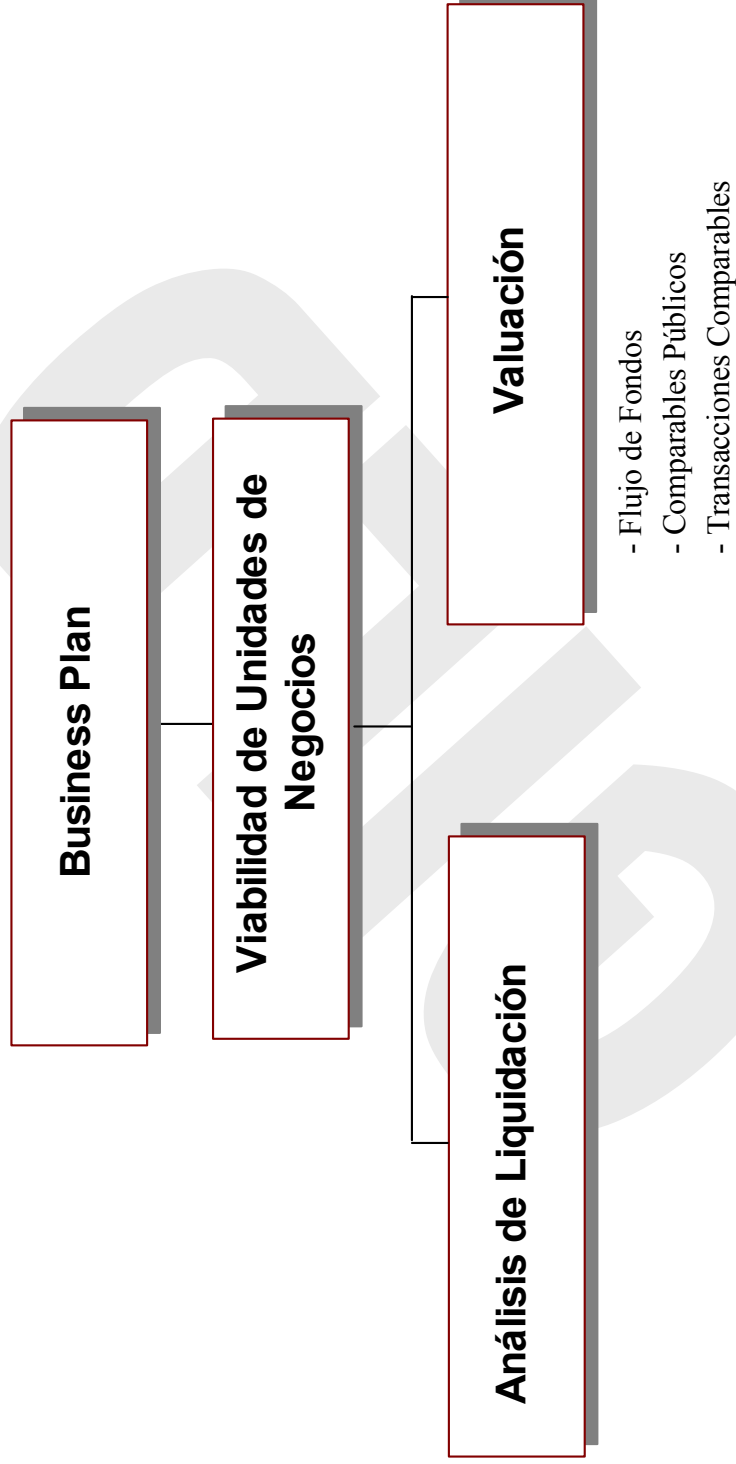
- Financieros
- Comerciales
- Fiscales y Sociales

Análisis de Contratos

- Ranking de deuda
- Contingencias
- Migración

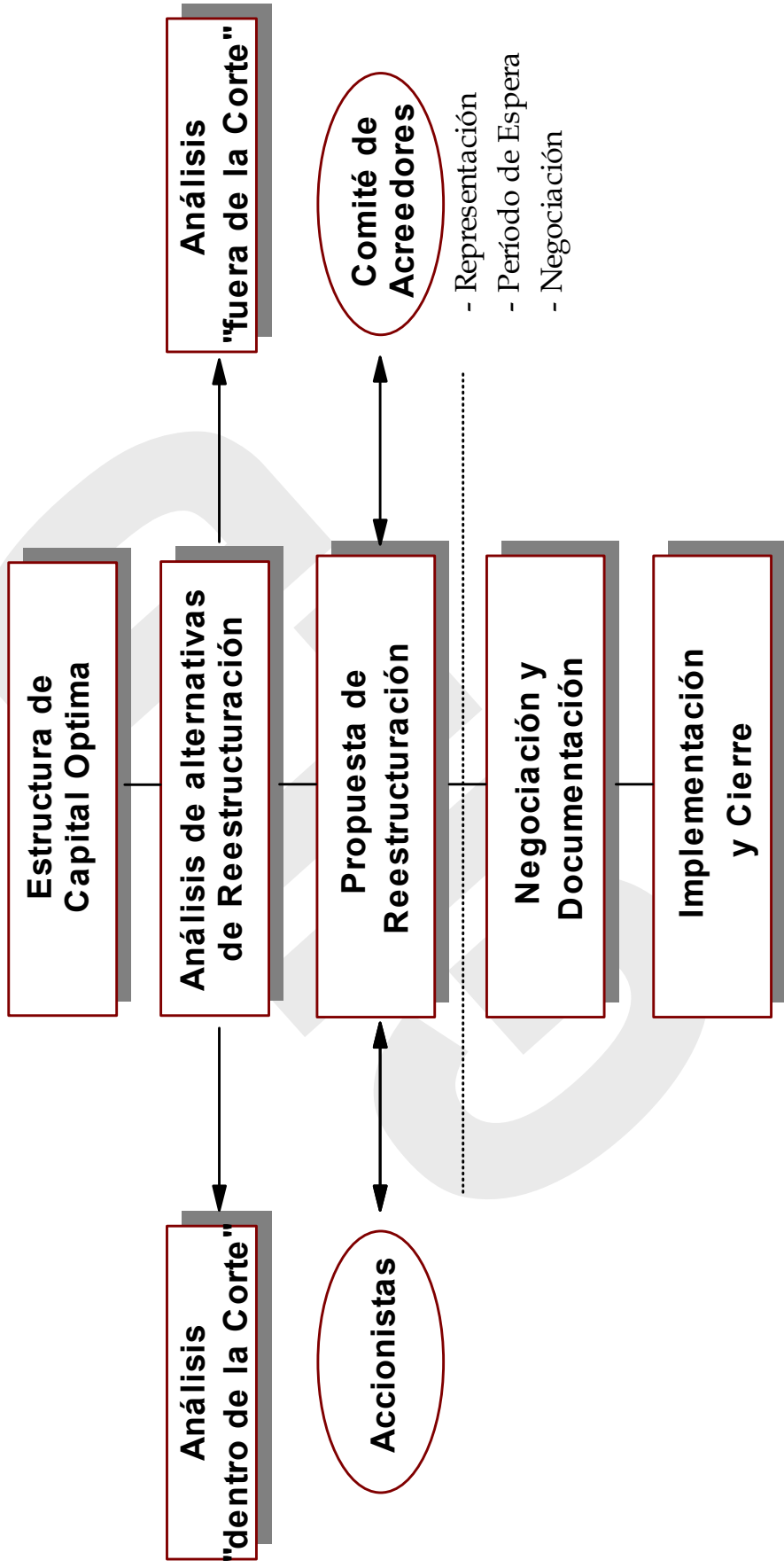
Proceso de Reestructuración

Segunda Etapa

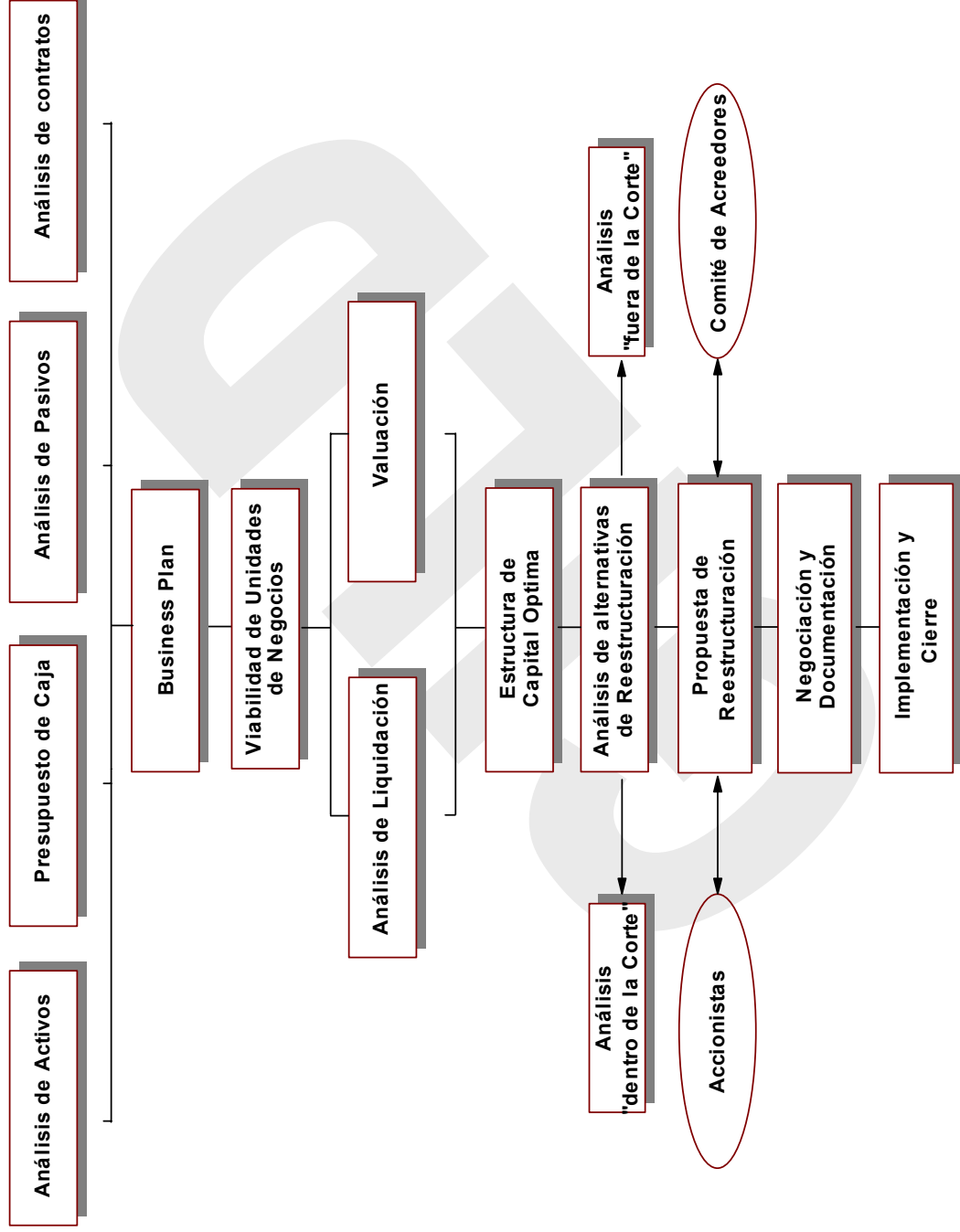


Proceso de Reestructuración

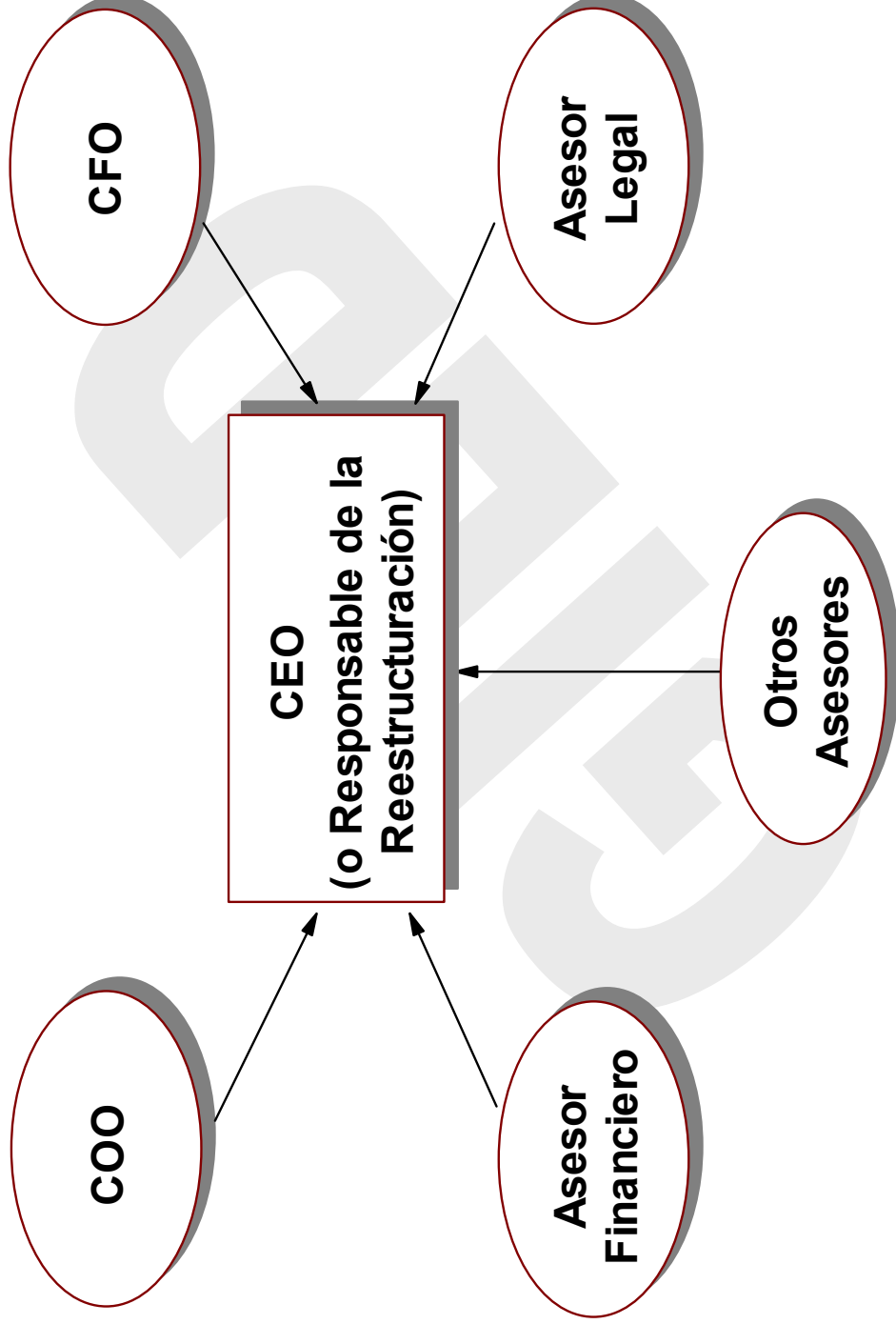
Tercera y Cuarta Etapa



Etapas de una Reestructuración



Equipo de Reestructuración



Perfil de deuda

Tipos de Acreedores

Acreedor	Principales Características
Gobierno	Rigidez en la Negociación
Tenedores de Bonos Institucionales Individuales	Exchange Offer Profesionalismo y sofisticación Atomización e intransigencia
Bancarios Bancos Oficiales Bancos Privados Extranjeros Locales	Restricciones a ciertos instrumentos Predicamento frente a otras instituciones Gran conocimiento de la compañía y sus ejecutivos. Líderes del Proceso Incidencia del régimen de calificación
Distress Funds	Compradores en mercado secundario. Gran sofisticación. Maximizadores de valor
Disidentes	Tratamiento diferenciado
Acreedores Comerciales	Normalmente excluidos de la reestructuración

Estudio de Casos: BAESA

BAESA

Estudio de Casos: BAESA

Descripción de BAESA y su proceso de reestructuración

- 1994 Mayo, primera Compañía argentina que cotiza en el NYSE (ADS). Capitalización bursátil: \$1.53 billones.
- 1995 BAESA es el embotellador más rentable del sistema PCI: Ventas Netas \$691 MM, \$132 MM de EBITDA.
Lanzamiento de Pepsi-Cola Engarradora, Ltd (“PCF”), operación de BAESA en Brasil con inversiones en exceso de \$600 MM.
- 1996 Ventas netas consolidadas para el ejercicio 95/96 totalizan \$703 MM, EBITDA \$(285) y resultado neto \$(452) MM, a partir de los resultados de Brasil. La deuda financiera se incrementa a aproximadamente \$800 MM (comparado a \$35 MM en 1993).
Julio, PepsiCo nombra nuevo equipo de management.
Agosto, BAESA anuncia el default de su deuda financiera.
Septiembre, un grupo de bonistas y accionistas inicia un Class Action Litigation en NY contra la Compañía; PepsiCo y el Sr. Beach son nombrados co-defendants.
Octubre, BAESA nombra a MBA como asesor financiero de la reestructuración.
Se inicia la reestructuración operativa de la filial brasileña.

Estudio de Casos: BAESA

Descripción de BAESA y su proceso de reestructuración (cont...)

- 1997 Pérdida para el ejercicio 96/97 totalizan \$342 MM, con \$655 MM de ventas consolidadas.
- Mayo, BAESA reporta patrimonio neto negativo. Se suspende la cotización en las bolsas de Buenos Aires y NY.
- Junio, BAESA incumple con el mercado de capitales (Eurobono de \$60 MM, @8.5%).
- Agosto se vende la subsidiaria de Costa Rica (BAESA contribuye con \$1 MM para cancelar ciertas deudas).
- Octubre, BAESA vende la operación brasileña en un “distress sale”. Companhia Cervejaria Brahma asume el manejo y control de PCE. Con esta transacción, **BAESA elimina aproximadamente \$240 MM en deudas netas (incluyendo impuestos atrasados por aproximadamente \$65 MM) de su balance consolidado** y es liberado de aproximadamente \$60 MM en garantías de los acreedores brasileños. Aproximadamente \$25 MM de deuda brasileña migran a la reestructuración argentinas. **BAESA mantiene sus operaciones en Argentina, Chile y Uruguay.**
- Diciembre, BAESA alcanza un acuerdo con los acreedores argentinos para la recapitalización y reestructuración de sus deudas (conversión de deuda existente contra: (i) nuevas obligaciones negociables emitidas por BAESA por un total de \$250 MM, y (ii) nuevas acciones que representan no menos del 98% del capital de BAESA una vez emitidas e integradas).

Estudio de Casos: BAESA

Descripción de BAESA y su proceso de reestructuración (cont...)

- 1998 Febrero, crisis brasileña.
 Mayo, cierre de la oferta de Canje de O.Negociables por \$60 MM con 95% de éxito.
 Octubre se acuerda el Class Action Litigation con la distribución del 2% del capital de BAESA reestructurado.
 Noviembre, se renegocia y modifica el acuerdo de reestructuración con los acreedores financieros. El nuevo acuerdo implica: (i) Obligaciones negociables a ser emitidas y canjeadas por BAESA por un total de \$113 MM, (ii) suscripción de acciones por un total no menor al 96% del capital de BAESA una vez emitidas y suscriptas, (iii) cualquier importe en efectivo proveniente de la suscripción de acciones.
- 1999 **Enero, se completa la suscripción de acciones. Modificación al acuerdo para proveer la condonación de intereses, excepto para bonistas que reciben el tratamiento original.**
 Febrero, se capitalizan los créditos y se cierra la reestructuración. El patrimonio neto de la compañía reestructurada pasa a \$70 MM (de un PN negativo de \$406 MM). Los acreedores financieros se convierten en los accionistas de control de la Compañía. **Se reestructura un total de \$ 607 MM de deuda principal.**
 Junio, BAESA recupera la cotización en la Bolsa de Buenos Aires y se retira del NYSE.
 Octubre, BAESA vende su 45% de ECUSA (operación en Chile) a CCU por aprox. \$70 MM.
 Noviembre, Citibank, BankBoston y PepsiCo venden su participación de control (aproximadamente 51%) a **Quilmes**, conglomerado latinoamericano de cerveza y bebidas gaseosas. La transacción implica un recupero aproximado de **44%** para los accionistas

.....
vendedores incluyendo su participación en las obligaciones negociables.
.....



Estudio de Casos: BAESA

Características principales de la reestructuración







- Conflictos de interés de Pepsi Cola Inc.
- La mayoría de los créditos bancarios fueron comprados por 'Distress Funds' en el mercado secundario de deuda en un período de dos semanas, lo que representó nuevos participantes en la reestructuración.
- Necesidad de reestructurar Brasil antes que Argentina: la mayor parte de la deuda de PCE estaba avalada por BAESA.
- Imposibilidad de mantener la operación brasileña: las necesidades de caja alcanzaban \$10 MM por mes.
- Reestructuración operativa del negocio en Brasil, Costa Rica, Uruguay, Chile y Argentina.
- Nuevas reglas de mercado en Argentina: feroz competencia de marcas "B", aumento en las ventas de envases no retornables de 28% a 88%, nuevos impuestos, fortaleza del Sistema Coca Cola con tres embotelladoras multinacionales invirtiendo más de \$300 MM en dos años. Estos factores combinados provocaron una fuerte caída en las ventas (volumen y precio) y en especial en el margen de rentabilidad, que cayó más del 60% durante el período de reestructuración.
- Dos crisis financieras latinoamericanas: México (1995) y Brasil (1998).
- Juicio de accionistas y tenedores de bonos (Class Action Litigation) en NY.

Anexo: Experiencia de MBA en Reestructuraciones Financieras



Transacciones Recientes...

Reestructuraciones Financieras



	Cliente	Fecha	Monto	Sector
	<ul style="list-style-type: none"> Cepa - GRD 	En proceso	US\$ 85 millones	Frigorífico Cárnico
	<ul style="list-style-type: none"> Sociedad Comercial del Plata 	2000 (en Concurso)	US\$ 800 millones	Holding, Entretenimientos y Oil & Gas
	<ul style="list-style-type: none"> Alpargatas 	En proceso	US\$ 640 millones	Textil y Calzado
	<ul style="list-style-type: none"> BAESA 	Feb-1999	US\$ 730 millones	Embotelladora
	<ul style="list-style-type: none"> Pepsi Cola Engarradora Ltda. (Brasil) 	Oct-1997	US\$ 240 millones	Embotelladora
	<ul style="list-style-type: none"> Alto Paraná S.A. 	Feb-96	US\$ 237 millones	Pulpa & Papel

MBA

MBA Banco de Inversiones

Transacciones Recientes...

Reestructuraciones Financieras (cont.)

	Ciente	Fecha	Monto	Sector
	POLLEDO S. A. <small>INDUSTRIAL CONSTRUCTORA Y FINANCIERA</small> <ul style="list-style-type: none"> • Polledo S.A. 	Nov-95	US\$ 26 millones	Construcción
	 <ul style="list-style-type: none"> • Saiar 	Nov-94	US\$ 18 millones	Productos para el Hogar
	 <ul style="list-style-type: none"> • Polisur 	Jun-94	US\$ 19 millones	Petroquímica