

EL TIMING EN LA REESTRUCTURACIÓN DE DEUDAS

Artículo Profesional – Miguel Arrigoni

Señales de un cambio estructural

Las reestructuraciones han dejado de ser una rareza defensiva para transformarse en una **herramienta clave de competitividad**. En un entorno donde el crédito se encarece y los márgenes se comprimen, las empresas —en todo el mundo— **están ajustando sus estructuras** para sobrevivir y reposicionarse.

En **Estados Unidos**, el consumo comenzó a ceder, las tasas ganaron peso y el crédito se volvió más selectivo, con las solicitudes bajo *Chapter 11* alcanzando en 2024 su punto más alto en ocho años. En **Brasil**, también se intensificó la presión: los pedidos de recuperación judicial aumentaron **20% interanual**, con mayor incidencia en sectores como retail, construcción, energía y agroindustria.

En **Argentina**, la situación no es ajena a esta dinámica. Los **eventos crediticios** que comenzaron a aparecer en los titulares —canjes forzados, refinanciaciones complejas, concursos— **no son hechos aislados**. Todos responden a una misma raíz: **la economía cambió el rumbo, pero muchas estructuras financieras todavía no lo hicieron**.

A medida que el nuevo entorno se impone, aparecen síntomas que confirman este cambio de régimen:

- **Fin del modelo de licuación:** la inflación dejó de ser una válvula. Hoy, cada punto de tasa real pesa.
- **Descalces entre curvas de deuda e ingresos:** estructuras indexadas enfrentan ingresos en pesos que corren a otra velocidad. El tipo de cambio real más apreciado encareció algunas estructuras.
- **Repricing de riesgo:** algunos créditos con fundamentos débiles se financiaban a tasas artificialmente bajas, impulsados por blanqueos o exceso de liquidez táctica. Ese escenario va camino a una depuración.
- **Rollover defensivo que se agotó:** el uso extendido de instrumentos dólar link dentro del cepo perdió fuerza con el nuevo contexto. El inversor institucional rotó, cambió duration y se volvió más selectivo.
- **El consumo también ajusta:** mientras los salarios reales intentan recomponerse, la demanda interna y el pass-through de precios no se mueven en sintonía. Algunos modelos no logran sostener precios frente a costos crecientes en dólares.

- **Contexto internacional exigente:** la volatilidad financiera y comercial global empuja una mayor exigencia en los negocios. Inversores y entidades financieras operan hoy con una vara más alta, especialmente para decisiones de corto plazo.

Son tiempos de cambios. El esquema ha “rotado” y, con un entorno mucho más competitivo y desafiante, las empresas reaccionan de distintas formas, acorde al mercado donde se desempeñan. Algunas diversifican, otras evalúan crecer o achicarse, etc.

En este contexto, algo es siempre indispensable: **el financiamiento**. Y en Argentina, éste también rota, y significativamente. De repente, los Bancos —ya sin Leliqs— se vuelcan agresivamente a prestar, sumado a que en tiempos recientes surgieron ágiles instrumentos de financiamiento vinculados al valor del dólar oficial, como el **Pagaré Bursátil**.

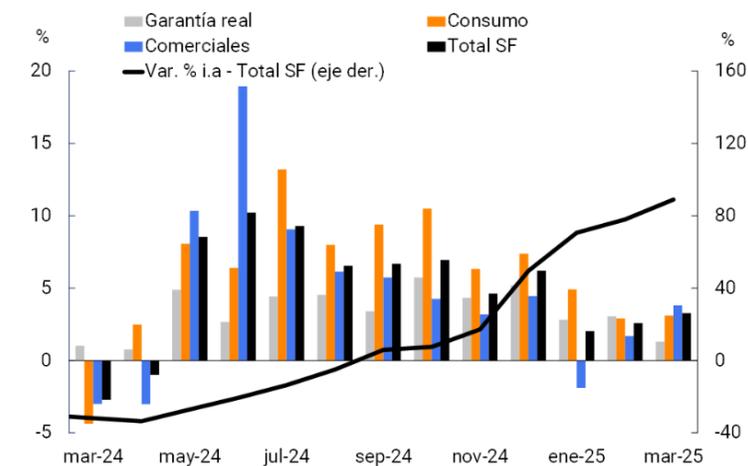
Pero, siendo una herramienta de rápido y fácil financiamiento, **bastó que un par de casos desnudaran sus falencias instrumentales** (inmediatez casi sin análisis) para que sendos defaults prácticamente anularan su despliegue.

Esto conllevó a varios **incumplimientos**, todos de distintas características, como es habitual. Y es que confiar en Argentina —tan desafiante en la concreción de un negocio, un empréstito significativo, el aporte de un nuevo socio o un M&A— **siempre es algo incierto hasta que realmente se concreta**.

Empresas apalancándose, pero bajo la lupa

En paralelo, el sistema financiero argentino muestra **signos claros de reactivación**. Si tomamos las **250 empresas más activas del sistema bancario**, vemos que el volumen de financiamiento se incrementó interanualmente **casi 100% medido en términos reales y 140% medido en dólares** en el primer trimestre de 2025.

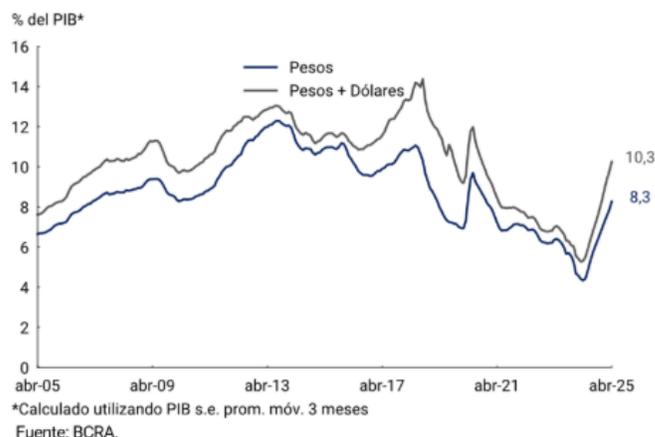
Saldo de Crédito al Sector Privado en Pesos (en términos reales)



Fuente: BCRA

Esta dinámica también se refleja en el comportamiento agregado del resto del sistema: a abril de 2025, el crédito al sector privado **alcanzó el 8,3% del PIB**, el doble respecto al piso reciente.

Préstamos al sector privado (en términos del producto)



Pese al rebote del crédito, la **calidad de la cartera todavía no genera señales de alerta sistémica**: el **ratio de irregularidad fue del 2%** en marzo, mientras que los **cargos por incobrabilidad** se elevaron a **4,7%a.**, aunque siguen por debajo del nivel de un año atrás. El **rechazo de cheques por falta de fondos** también volvió a subir en marzo y se ubicó por encima del promedio de 2024, aunque aún en niveles históricamente bajos.

La dirección del análisis cambia al mirar los **indicadores financieros de algunos sectores**. La radiografía muestra una combinación delicada: caída de márgenes, aumento del apalancamiento, mayor peso de la deuda de corto plazo, y un deterioro de los ratios de cobertura. Los **sectores exportadores** operan con un tipo de cambio real más apreciado y márgenes erosionados; la **industria nacional**, con baja productividad, vuelve a poner la agenda de competitividad en el centro del debate. Y el **consumo masivo y el retail** enfrentan ingresos comprimidos, menor poder de fijación de precios y estructuras ineficientes frente a costos crecientes.

Margen EBITDA %	2021	2022	2023	2024
Agroindustria	27,8	27,9	26,0	25,5
Alimentos	14,0	15,2	13,6	12,8
Sector Eléctrico	39,3	42,9	41,6	42,2
Industria	17,1	18,5	16,5	15,5
Petróleo y Gas	33,6	35,3	33,4	33,0

DEUDA CP / DEUDA TOTAL %	2021	2022	2023	2024
Agroindustria	47,5	46,3	54,3	55,6
Alimentos	55,1	60,4	58,1	76,3
Sector Eléctrico	34,1	40,1	37,7	40,0
Industria	56,2	64,6	68,1	67,0
Petróleo y Gas	32,8	34,7	34,5	37,8

DEUDA NETA / EBITDA	2021	2022	2023	2024
Agroindustria	2,0	1,8	2,5	2,7
Alimentos	1,8	2,2	1,1	0,9
Sector Eléctrico	3,2	4,2	5,9	6,0
Industria	2,5	2,0	1,5	3,0
Petróleo y Gas	1,7	1,9	3,4	3,0

EBITDA / INTERESES	2021	2022	2023	2024
Agroindustria	3,7	4,4	3,1	2,3
Alimentos	1,4	2,2	2,5	1,1
Sector Eléctrico	4,7	4,5	3,6	4,2
Industria	2,9	4,0	4,3	2,5
Petróleo y Gas	6,9	7,9	6,3	8,1

Fuente: Información de Compañías Públicas, Calificadoras de Riesgo

Entonces, ¿qué hacemos frente a las deudas? ¿Qué posición tomamos si no tenemos certeza de poder cumplirlas en tiempo y forma?

En estas líneas, trataré de volcar más de 30 años de experiencia ante estas situaciones, sin intención de dar consejo a nadie, sino de **compartir lo que se ha aprendido**.

Introducción

Si hay una enseñanza a lo largo de la vida profesional, es la importancia del **timing** al abordar el tema de las deudas: ante la mínima duda del cumplimiento de éstas, es fundamental entender las alternativas para manejarlas a tiempo.

En Argentina, este tema reviste una complejidad particular. Nuestro sistema financiero es uno de los más pequeños del mundo, producto de los vaivenes macroeconómicos. Esto restringe considerablemente las opciones de financiamiento. Las tasas, su alta volatilidad, las condiciones cambiantes en ventas, costos y el tipo de cambio hacen que las empresas deban abordar sus deudas con especial precaución y estrategia.

Etapas del manejo de deudas

A lo largo de la experiencia profesional, hemos podido identificar tres etapas bien diferenciadas en el manejo de las deudas empresarias:

1. Reperfilamiento: la acción anticipada

Se da cuando los vencimientos están aún a un año vista. El cumplimiento depende de nuevas rondas de capital, financiamiento, venta de activos o transacciones clave. **Es el mejor momento para actuar**. Sentarse con acreedores con tanta antelación transmite madurez y previsión. Este enfoque suele permitir soluciones discretas, no traumáticas y hasta mejores condiciones financieras que las originales.

2. Reestructuración: cuando el tiempo apremia

Cuando los vencimientos están a seis meses o menos, **el margen de maniobra se acorta**. Ya no hablamos de reperfilear, sino de reestructurar. El foco no solo está en la deuda, sino también en la empresa. Una reestructuración efectiva **demanda meses de análisis, negociación y cierre de acuerdo**. Todo ello, **sin la soga al cuello**, permite evitar decisiones desesperadas.

3. Default: el camino forzado o el alternativo

Cuando ya se incurrió en incumplimiento, se abre una bifurcación: **negociar o ir a concurso preventivo**. El concurso es una herramienta válida, pero tiene contrapartidas: **reputación dañada**, riesgo de no alcanzar mayorías y una cuenta regresiva legal. Aun en concurso, el diálogo debe continuar. El mayor error es caer en la falsa sensación de tiempo que dan los plazos judiciales.

El rol del asesor financiero

El asesor no es solo técnico. **Es estratégico.**

1. **Conocer a fondo la empresa.** Validar la información. No alcanza con repetir números: hay que entenderlos y defenderlos.
2. **Aportar transparencia.** Sin ocultamientos ni distorsiones. La confianza se construye con información creíble.
3. **Diseñar técnicamente la salida.** El formato importa: tiene que ser sólido, posible y exigente a la vez.

Un buen asesor externo **agrega confiabilidad y facilita consensos**. Permite superar la lógica de desconfianza natural en toda situación de crisis.

Conclusión

El manejo de deudas **no es solo técnico: es estratégico, anticipado y realista.**

El **tiempo** es tan valioso como el capital.

Quien lo usa bien, gana margen. Quien lo desperdicia, corre riesgos innecesarios.

Reperfilarse o reestructurar a tiempo es lo que marca la diferencia entre recuperación o desaparición.