

Un reciente fallo de un juez neoyorquino en el caso Multicanal vs. Huff cambia el escenario de negociación entre empresas y acreedores: ahora, para bloquear un acuerdo, los 'holdouts' deberán tener al menos el 34% de la deuda

Los fondos buitres, acorralados por la Justicia de EE.UU. y por los APE

Un análisis de EDUARDO CASPANI

La crisis argentina puede convertirse en un trago amargo para muchos de los fondos de alto riesgo —usualmente denominados buitres— que apostaron a lograr jugosas ganancias rechazando los acuerdos de reestructuración que proponen las compañías y reclamando en la justicia el cobro de sus créditos. La legislación argentina, a través del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE) y un reciente fallo de la Justicia de EE.UU. que otorga validez a ese instrumento, pusieron entre la espada y la pared a los fondos y dieron un respiro a los directores financieros que tienen a su cargo la salida del default.

El primer paso en este camino fue la reforma de la Ley de Quiebras en 2002, que amplió el alcance del APE y lo convirtió en un instrumento que, con el consentimiento de al menos dos tercios del capital y mayoría absoluta del número de acreedores, hace obligatorio el acuerdo para todos los tenedores de deuda. Es decir, con lograr el 66% de aprobación a una propuesta, cualquier empresa se desliga de los inversores que prefieren rechazar la propuesta y apuestan a cobrar más a través de un juicio u otro mecanismo.

Después de esta modificación y agotados los caminos en el ámbito local, a los *holdouts* les quedaba un último recurso: acudir a la justicia de Estados Unidos. Casi el 90% de la deuda

En marcha

■ Reducción de la deuda externa del sector privado no financiero*

Principales mecanismos, en porcentaje

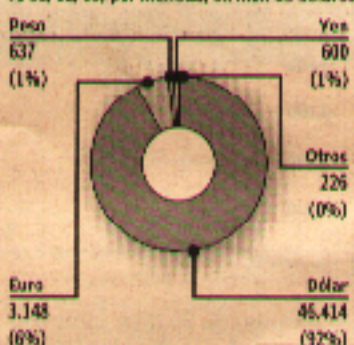


* Se incluyen sólo aquellos conceptos que en términos netos implicaron una reducción de la deuda externa del SPNF

Fuente: BCB

■ Obligac. con el exterior del sector privado no financiero

Al 31/12/03, por moneda, en mil. de dólares



El Cronista

Después del éxito de Multicanal, más empresas evalúan pedir protección judicial en EE.UU.

del sector privado no financiero está emitida bajo ley de Nueva York, lo que supone que la empresa aceptó someterse a la ley de ese país en caso de disputa legal.

Uno de los primeros en dar es paso fue el fondo Huff, que demandó a Multicanal en un tribunal de Nueva York. La compañía pidió una protección que otorga el Código de Quiebras de EE.UU. y, hace pocos días, el juez convalidó el uso del APE como mecanismo de reestructuración y, en consecuencia, cerró la puerta para que los acreedores

Todos los cambios legislativos desde la crisis tendieron a favorecer a los deudores

hagan juicio en esa jurisdicción.

Estos dos factores cambiaron el escenario de negociación entre acreedores y empresas en default, poniendo en una posición más ventajosa a las compañías y reduciendo la capacidad de bloqueo y litigio para los tenedores de deuda. De esta manera se quitaron incentivos para que los acreedores se comporten como *francotiradores* (o *free riders*), haciendo más costosa la estrategia de quedarse afuera y litigar. Ahora, para tener perspectivas de éxito, los *holdouts* tienen que

reunir al menos 34% de la deuda para bloquear un acuerdo y exigir mejores condiciones.

"Esto es muy positivo para las empresas locales. Antes, con un 5% de la deuda, un acreedor podía ser muy problemático. Ahora, tiene que reunir al menos el 34%", asegura Fernando Muñoz de Toro, del estudio Muñoz de Toro & Muñoz de Toro.

La decisión del juez neoyorquino abre la puerta para que otras empresas, además de Multicanal, pidan protección en EE.UU. una vez que consiguen la homologación del APE en la Argentina. CableVisión —que también enfrenta la oposición de Huff— anunció la semana pasada que va a seguir los pasos de Multicanal y probablemente Siderco haga lo mismo.

Claro que pedir la protección en EE.UU. es costoso, ya que supone contratar abogados en ese país. "El artículo 304 del Código de Quiebras de EE.UU. es un procedimiento que vale la pena iniciar sólo en aquellos casos donde haya una amenaza real de que inicien juicios contra la compañía en ese país", resalta Ricardo Beller, socio de Marval O'Farrell & Mairal.

Acorralados entre el APE y la justicia de EE.UU., los fondos que buscan lucrar con los defaults deberán decidir entre dos caminos: o redoblan la apuesta e invierten hasta conseguir al menos 34% de la deuda o abandonan su estrategia ante de perder millones en litigios que no generan mejores retornos.