

Reestructuraciones: segundo round

Para los abogados de la City, la pelea por la refinanciación de la deuda corporativa continúa, aunque en la nueva fase se da con mayor dureza y agresividad.

Buenos Aires, 7 de marzo de 2005. Avenida Tomás Edison 2151, sede de Hidroeléctrica Piedra del Águila. Una cita agendada, pero no esperada –ni grata– para el anfitrión que, el año pasado, anunció, con bombos y platillos, la reestructuración de sus US\$ 250 millones

de deuda en *default*, con una conformidad superior al 97 por ciento. Sin embargo, allí estaban, en una reunión forzada por un par de acreedores que no aceptaron la propuesta de pago: los fondos Gravel Ridge y Barsky & Adams, representados por Damián Burgio y Gabriel Vázquez. Ambos, abogados

del estudio Errecondo, Salaverri, Dellatorre, González & Burgio.

Casi un mes antes, la firma había iniciado una campaña para reclutar insatisfechos tenedores de ONs de HPdA. ¿Objetivo? Reunir las conformidades necesarias –51 por ciento de las series I (al 8 por ciento) y II (al 8,25 por ciento),

Los socios de Errecondo, Salaverri, Dellatorre, González & Burgio, en cuya cartera de clientes figuran los principales fondos tenedores de deuda privada.



Foto: APERTURA

ambas con vencimiento a 2009-, para acelerar el pago de la deuda, previo inicio de acciones más drásticas, como juicios ejecutivos o pedidos de quiebra. "Son un porcentaje minoritario, que no aceptó la reestructuración y, mediante presiones, quiere que se le haga una oferta mejor que a quienes sí la aceptaron", minimizan los *legal counsels* de la hidroeléctrica. Del otro lado, arguyen que una compañía no puede, para refinanciar sus pasivos, asumir la misma estrategia que la de un país deudor –"tómelo o déjelo"–, ya que la empresa sí tiene activos embargables.

En la primera reunión, los *hold-outs* no alcanzaron la mayoría. Sin embargo, sus *lawyers* confían en lograrlas en la siguiente, programada para fines de mes. "Esto es como pescar atún: primero, se saca un balde. Y se tira la red, hasta conseguir los 10 kilos", grafica Burgio. Al cierre de esta edición, Gravel Ridge pidió la quiebra de su deudor que, notificado por la Justicia, ahora propone pagar \$ 4 millones de los más de US\$ 2 millones demandados.

Segundos afuera...

Más del 90 por ciento de las 29 empresas que se declararon en *default* en 2002 ya refinanció sus pasivos. No significa que esto sea un rubro agotado para los Abogados de la City. "Utilities todavía es un capítulo abierto", dice Fernando Muñoz de Toro, titular de Muñoz de Toro & Muñoz de Toro, asesor de Coto y Arcor. "Las privatizadas tienen flujos de caja más complicados de predecir. Sus tarifas todavía están congeladas", agrega Marcelo Villegas, de Nicholson y Caño, reestructuradores de SanCor.

Un factor diferencial del segundo *round* es que el contrincante ya no es el mismo. En el otro rincón, ya no se sientan los bancos, en su mayoría, tan vapuleados (o más) que el deudor antes del primer toque de campana. Ahora, hay púgiles bastante más duros y agresivos. "Son fondos que maximizan su retorno, porque conservan deuda –comprada a alto descuento–, y porque la utilizan para hacer *equity*.

¿Misión Imposible?

"Todavía quedan grandes cosas abiertas", asegura Marcelo Etchebarne, de Etchebarne, Cabanellas, Kelly & Dell'Oro Maini. El *lawyer* se entusiasma con el gran desafío que la firma tiene pendiente: la reestructuración de los US\$ 3.200 millones de la provincia de Buenos Aires, el segundo *default* en tamaño, detrás del del Estado Nacional. "Habrá más reestructuración por el lado de las deudas soberanas que por las privadas", agrega. El estudio también asesora al gobierno mendocino. Con relación al pasivo bonaerense, la tarea parece una misión casi imposible, habida cuenta las heridas aún abiertas. ¿Por qué? Adivine en qué país europeo está el 60 por ciento de esos títulos... ¿Alemania, España? Mmm... "Gelato, gelato"...



Foto: APERTURA

Es muy difícil que pierdan", observa Pablo Buey Fernández, de Alegría, Buey Fernández, Fissore y Montemerlo, cuyos pupilos –ASol (US\$ 549 millones), Acindar (US\$ 350 millones), Multicanal (US\$ 525 millones) y Telecom (US\$ 2.700 millones)– ganaron por demolición la corona del APE.



Pablo Buey Fernández, socio del estudio Alegría, Buey Fernández, Fissore & Montemerlo.

"Muchos fondos tienen vocación por litigar estas cosas", dice Marcelo Etchebarne, de Etchebarne, Cabanellas, Kelly & Dell'Oro Maini. La referencia es a los *distress-funds* que sobrevuelan la City: Ashmore, Marathon, Fintech –y algún financista local–, que, en promedio, poseen el 50 por ciento de la deuda de las privatizadas. Y buscan más.

Edenor y MetroGas son casos testigos. "Las negociaciones se vuelven más complejas y estratégicas, requieren mucha muñeca y creatividad", agrega un *lawyer* que apela al eufemismo "inversores sofisticados" para definir a sus clientes. No serán su único objetivo. "Habrá reestructuración de reestructuraciones, ya sea por empresas que, con nuevo crédito, financian la salida de sus viejos acreedores, o porque los accionistas, con el flujo de caja recuperado, recompraran su deuda", vaticina Buey Fernández. Omitió mencionar a las que refinanciaron a voluntad en plena crisis y que hoy muestran un cuadro de situación más positivo que en aquel aciago período. De hecho, el CFO de una importante compañía –que en 2002 refinanció casi US\$ 1.000 millones– teme que, algún día, sus acreedores presionen por una mejora. Pero ese será el tercer *round* de la pelea. ■ Juan Manuel Compte.