

## COMPANIAS.

Las empresas de servicios están a la espera de la renegociación de los contratos. Coto ofreció un pago inicial de u\$s 2 millones y consiguió más plazo y menos tasa. Arcor acordó con sus acreedores sin necesidad de otorgar garantías.



## DEUDA CORPORATIVA

# Pasivos muy activos

El 2005 será un año movido para la reestructuración de las deudas empresarias. El turno de las privatizadas. Ganadores y perdedores.

**S**i las proyecciones de crecimiento se cumplen, se normaliza la relación con los acreedores externos y el escenario de tasas internacionales bajas se mantiene, el 2005 debería ser un buen año para acelerar la salida de los defaults corporativos. Los analistas creen que se avecina la hora en que las privatizadas reestructuren sus deudas y pronostican que las empresas líderes seguirán recurriendo a la figura del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE) y continuarán ofreciendo pagos en efectivo.

En el 2002 se reestructuraron en el sector privado deudas por u\$s 1.400 millones; en el 2003, casi u\$s 2.000 millones y en el 2004 u\$s 1.500 millones, según cifras de la Fundación Capital. "En los últimos meses se observa un freno lógico que tiene que ver con una mayor expectativa de resolución favorable de la deuda pública en default", explica Fabio Rodríguez, economista de esa entidad.

Una de las claves para acelerar las tratativas fue la implementación de los APE, que lograron hacer más fluidas las negociaciones. Varias compañías líderes -Telecom, Multicanal, Cablevisión, Autopistas del Sol, Acindar- recurrieron a esta figura y se espera que esta tendencia continúe en el 2005.

Alejandro Breit, abogado del estudio



**ABOGADOS.** D' Aiello y Fernando y Ricardo Muñoz de Toro: "Los acreedores de Edenor no saben si lo que les ofrecen es bueno o malo".

Negri & Teijeiro, considera auspiciosa la reciente fijación de la tasa de justicia que se debe pagar en el caso de un APE en el 0,25% sobre el total del pasivo. "No sólo estará vigente para los procesos nuevos sino que debería aplicarse en los pendientes. Es claramente ventajosa -dice- porque en el caso de un concurso ese porcentaje trepa al 0,75%".

Los pagos en efectivo de parte de la deuda también destrabaron algunos conflictos: se vieron claramente en la segunda mitad del 2004 y se mantendrían durante este año.

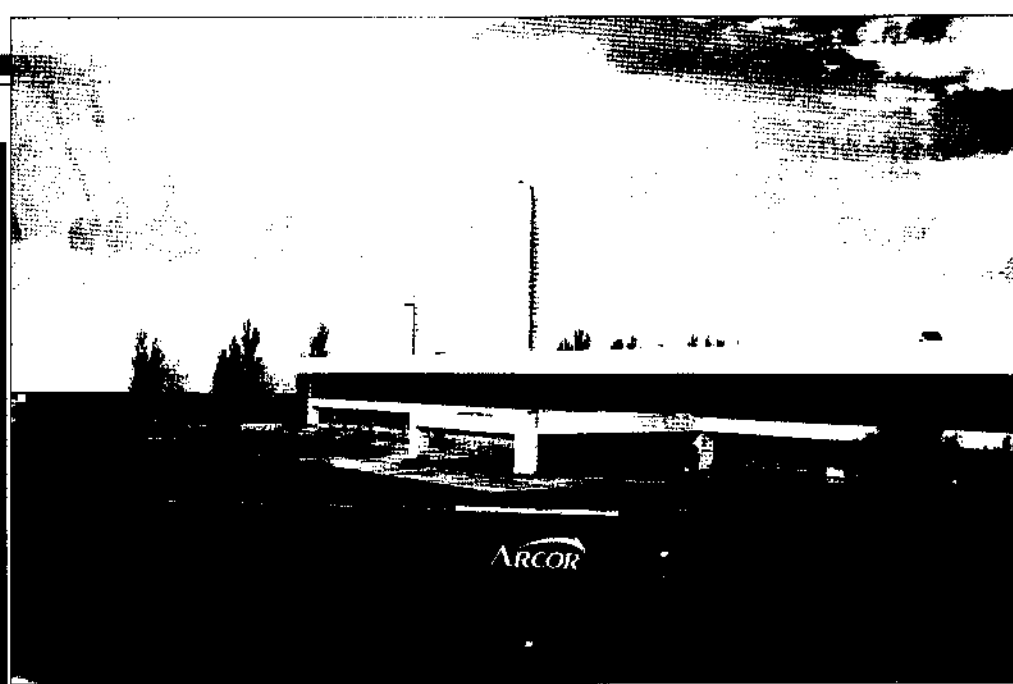
En el sector de los servicios se espe-

ran señales positivas para el 2005 a partir de la aceleración de la renegociación de los contratos, lo que aclararía la capacidad de repago de las empresas. "El gobierno no sólo tiene que discutir tarifas sino también condiciones de concesión e inversiones. Representamos a los acreedores de Edenor y ellos no saben si lo que les ofrecen es bueno o malo", asegura Fernando Muñoz de Toro, socio del bufete de abogados que lleva su apellido.

**CARACTERÍSTICAS.** A fines del 2003, cuando la economía dio un giro de crecimiento, los acreedores empezaron a pedir mejores condiciones. Por eso en general resultaron favorecidos los deudores que lograron procesos rápidos. Side-

co supo de acreedores que amenazaron con patear el tablero. Las tratativas comenzaron en el 2001 y se cerraron en el mes pasado con el lanzamiento del canje de bonos en default (u\$s 125 millones emitidos en 1997) por nuevos papeles. Lo particular del caso es que las garantías se otorgan sobre acciones de Sideco en sus subsidiarias de Brasil y se dispuso una quita sobre el capital del 63% que se hace efectiva sólo en caso de que la compañía deudora cumpla con los términos del acuerdo.

"Para los años 2006, 2007 y 2008, el



escenario será el de repactar las condiciones alcanzadas hasta ahora. No porque los deudores no puedan pagar sino porque se establecieron límites de endeudamiento y ratios financieros que son muy ajustados y si se incumplen -advierte Fabián D'Atello, socio en Muñoz de Toro- llevan a lo que se conoce como default técnico". Rodríguez cree, en cambio, que no se debe generalizar: a algunas empresas les puede ir mejor de lo previsto y podrían cancelar anticipadamente sus compromisos.

Otra característica que tendrá el 2005 será la de la presencia de fondos que vengán a comprar deuda. Este proceso se dio de manera agresiva en el 2002 y se está retomando ahora, con rendimientos menos espectaculares. "Uno de los que está pisando fuerte es el Patagonia. Van a tentar a acreedores que llevan dos o tres años sin cerrar acuerdos y están muy desgastados. Si



**PERSPECTIVAS.** Brei y Podrez Yaniz apuestan a la previsibilidad. Para Rodríguez, la expectativa por la salida del default frenó los procesos corporativos.



bien es cierto que la actividad de estos fondos no implica generación de riqueza, tampoco es justa la definición de "buitres" porque a veces salvan una negociación empantanada", precisa Fernando Muñoz de Toro.

Coto fue uno de esos casos. La empresa tenía una deuda de u\$s 200 millones y el Citibank se negaba a aceptar

las condiciones propuestas. El conflicto se prolongó durante dos años y se destrabó cuando el Citi y el JP Morgan vendieron sus papeles de deuda a un fondo.

**CONDICIONES.** Algunas reestructuraciones se hicieron sin que mediaran garantías, como el caso de Arcor, Coto, Telefónica o La Anónima: ante un incumplimiento del deudor, se vuelve a negociar. Pero si se dio un activo en garantía, los acreedores pueden ejecutarlo. Sancor, por ejemplo, prendó su marca.

"El gobierno puede ayudar. Devaluó, pesificó y dejó muy solas a las empresas. Podría, por ejemplo, dar incentivos legales, regulatorios e impositivos que faciliten el cierre de los procesos", sugieren en el bufete Muñoz de Toro. Los abogados creen que los ganadores de esta etapa post crisis "fueron los bancos (recibieron un subsidio del Estado), el campo (la mayoría de los productores cobra en dólares pero tenía préstamos de bancos oficiales que fueron pesificados), y las compañías exportadoras, con deuda y también ingresos en moneda extranjera. El resto no sólo no licuó sino que triplicó sus deudas".

Según los analistas, éste será un año de soluciones meditadas. Y podría servir para sentar las bases de una eventual renovación de la confianza. Javier Podrez Yaniz, socio del estudio Negri & Teijeiro, lo define: "Es importante que haya estabilidad en las normas. Va a llevar un tiempo que esto se traduzca en inversiones directas, pero el 2005 debería ser el inicio de un largo proceso de previsibilidad, con el sistema legal como apoyatura del económico". ●

## PROVINCIAS

## LO QUE VENDRÁ

**S**on varias las provincias que deberán reestructurar su deuda en los próximos meses. Dos casos paradigmáticos serán los de Tucumán y Formosa, donde los acreedores están muy dispersos -personas físicas, jurídicas, argentinos, extranjeros, AFJPs- y se ofrecieron como garantías los fondos de coparticipación. Estos fondos se transfirieron a terceros en fideicomisos, pero luego se dictaron leyes provin-

ciales que avalaron la apropiación de ese dinero y en algunos casos la deuda fue cedida a la Nación, sin el consentimiento de los acreedores. Lo cierto es que hoy esos compromisos no se están pagando. "Una vez que la Argentina salga del default, este tema tendrá que resolverse. Hay recursos presentados ante la Corte Suprema y los jueces deberán expedirse. Es una cuestión muy grave porque si se convalida este proceder se mata la figura del fideicomiso, una de las pocas herramientas crediticias vigentes", advierte Ricardo Muñoz de Toro.

CRISTINA MAHNE