



Un fallo de la justicia estadounidense avaló la legislación argentina en la reestructuración del pasivo de Multicanal. Pero la pulseada con los fondos de alto riesgo continúa.

## ¿Antídoto contra buitres?

**Gustavo Stok**  
Buenos Aires

**L**os efectos del huracán todavía se sienten. El feroz temporal que azotó a la economía argentina en 2001 y 2002 —con megadevaluación del peso incluida— dejó un tendal de heridos entre las empresas que habían financiado buena

parte de su crecimiento durante la década del 90 tomando deuda en dólares gracias a la convertibilidad de la moneda. El cambio abrupto de las reglas del juego a comienzos de 2002 no hizo más que triplicar los pasivos de esas compañías y reducir sus ingresos en los devaluados pesos argentinos.

Casi dos años después, la lista de afectados sigue siendo enorme. Según la Funda-

ción Capital, a pesar de que las empresas ya refinanciaron deudas por US\$ 9.354 millones (el 56% del total del pasivo privado), ese avance aún no es suficiente para normalizar el mercado de financiamiento para las grandes firmas. Las operadoras de TV por cable Multicanal y Cablevisión, la láctea Mastellone Hnos. y buena parte de las concesionarias de servicios públicos, entre otras, continúan



enredadas en procesos de reestructuración de sus deudas. Y muchas de ellas sufren la presión de los fondos especulativos de alto riesgo —conocidos también como “fondos buitres”— en los tribunales de Buenos Aires y Nueva York, a cuya legislación se halla sujeta buena parte de las deudas financieras de las empresas argentinas.

El panorama sigue oscuro. Pero un fallo del Tribunal de Quiebras del Distrito Sur de Nueva York emitido a fines de agosto promete echar algo de luz. Ese tribunal reconoció el APE (Acuerdo Preventivo Extrajudicial) como un procedimiento válido para frenar los juicios que los acreedores minoritarios puedan intentar en Nueva York. El APE es una novedosa figura de la legislación argentina por la que si las empresas alcanzan un acuerdo con una mayoría calificada de acreedores, esas condiciones pueden ser trasladadas a la totalidad de los acreedores, incluyendo a aquellos que votaron en contra del acuerdo. El fallo fue emitido tras una solicitud de medida precautoria presentada por Multicanal, propiedad del holding de medios Grupo Clarín, para frenar acciones judiciales del fondo WR Huff Asset Management en Nueva York tendientes a llevar a la empresa argentina a un concurso de acreedores en Estados Unidos.

**BITRES DÉBILES.** Las implicancias de la resolución del tribunal neoyorquino exceden largamente la puja Multicanal-Huff. Cerca del 90% de la deuda corporativa argentina en dólares está sujeta a la legislación y tribunales estadounidenses, y varias compañías podrían seguir ahora el camino abierto por Multicanal. “El fallo es muy importante, porque debilita la posición de los fondos buitres en los procesos de reestructuración”, dice Rafael Ber, titular de la consultora Argentine Research, en Buenos Aires. “Esos fondos, aun con un porcentaje menor de los títulos de deuda, estaban en condiciones de trabar los procesos de reestructuración iniciando acciones judiciales en Estados Unidos”.

Para Multicanal, el fallo no es un dato menor. Con una inversión de unos US\$ 1.000 millones, la empresa fue uno de los dos protagonistas —junto a Cablevisión, perteneciente a Hicks, Muse, Tate & Furst, Inc. y VLG Acquisition Corp.— de la consolidación del negocio de la TV por cable en Argentina a fines de los 90. Multicanal logró

dominar un cuarto del mercado de TV por cable, pero a un costo enorme. Llegó a pagar en plena batalla por la consolidación US\$ 1.600 por abonado, valor que cayó a sólo US\$ 300 tras la devaluación del peso. Sin caminos a la vista, la empresa declaró el *default* de su deuda de US\$ 525 millones a comienzos de 2002 y empezó el duro proceso de reestructuración de su pasivo.

Tras varias asambleas y cambios en la



## PLATO ARGENTINO

Principales reestructuraciones que ofrecen participación en el capital

EMPRESA	DEUDA SUJETA A REESTRUCTURACIÓN (MILLONES DE US\$)
ACINDAR S.A.	348
CERVECERÍA QUILMES	330
CTI HOLDINGS	1.047
DISCO S.A.	315
FARGO S.A.	120
IMPSAT S.A.	991
PEREZ COMPANC HOLDING	2.000
AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	549
CABLEVISIÓN S.A.	817
GRUPO FINANCIERO GALICIA	350
MULTICANAL S.A.	525

Fuente: Muñoz de Toro & Muñoz de Toro.

propuesta, Multicanal logró el acuerdo de acreedores que representan el 67,94% de la deuda existente a su agresiva propuesta de reestructuración, que incluye la apertura de un 35% del capital. “Multicanal estaba muy apalancada”, dice Paula Briano, analista de la calificadora Fitch Ratings, en Buenos Aires. “La única forma de reestructurar su deuda era ofreciendo capital”. Con esa propuesta, la empresa de Grupo Clarín logró llegar al APE, una figura legal menos dura que el clásico concurso de acreedores. De

hecho, a diferencia del concurso de acreedores, el APE protege a las compañías de una eventual quiebra decretada por un juez y, además, permite a las empresas excluir a los proveedores de sus restricciones en los pagos y mantener el día a día de la compañía en forma casi normal.

Ahora, el reconocimiento del tribunal de Nueva York del APE de Multicanal en Estados Unidos despeja otra incertidumbre. “Si la justicia estadounidense hubiese fallado

que el APE no calificaba, los acreedores hubieran tenido una sentencia que no podrían ejecutar en Argentina, pero sí en otros países donde la empresa tuviera activos”, dice Fernando Muñoz de Toro, del estudio de abogados Muñoz de

Toro & Muñoz de Toro, especializado en reestructuraciones de deuda. En el caso de la operadora de Grupo Clarín, la empresa cuenta con activos en Uruguay y Paraguay.

Todo bien, pero ¿estas buenas nuevas significan que el camino de Multicanal no tiene vallas por delante? No. El fondo Huff, que según fuentes del mercado cuenta con US\$ 157 millones en títulos de Multicanal, el equivalente al 30% de la deuda en reestructuración, no logró reunir el porcentaje suficiente para frenar el APE, pero está dispuesto a seguir dando pelea. Si bien el Tribunal de Quiebras de Nueva York reconoció en principio la validez del APE, condicionó su aprobación definitiva a que Multicanal aclare algunos aspectos relacionados con la manera en que obtuvo el consenso entre los acreedores. “Multicanal no dejó participar a bonistas estadounidenses en la propuesta de reestructuración y, además, les dio a ellos una consideración menor que a otros acreedores”, dice Louis Solomon, socio de Proskauer Rose LLP, una de las firmas de abogados más importantes de Estados Unidos y representante de Argentinian Recovery Company LLC —controlada por el fondo Huff. “Multicanal deberá remediarse su clara discriminación antes que el Tribunal le permita frenar los procedimientos contra la empresa”.

La puja sigue. El reciente fallo del tribunal neoyorquino promete quitar un escollo importante en el camino hacia la reestructuración de los pasivos de compañías argentinas. Pero a ese largo derrotero aún le quedan varias escalas antes de llegar a la meta. ■