



Decisão da justiça norte-americana avaliza lei argentina na reestruturação da operadora de TV Multicanal. No entanto, briga com fundos de alto risco continua

## Protegido contra abutres

**Gustavo Stok**  
Buenos Aires

O efeito do furacão ainda pode ser sentido. A feroz tempestade que de sabou sobre a economia argentina em 2001 e 2002 — com megadesvalorização do peso incluída — deixou muitas vítimas entre as empresas financia-

ram seu crescimento durante a década de 90 endividando-se em dólares, graças à convertibilidade da moeda. A mudança abrupta das regras do jogo, no começo de 2002, triplicou os passivos dessas companhias e reduziu sua receita a desvalorizados pesos argentinos.

Quase dois anos depois, a lista de afetados ainda é enorme. Segundo a Fundación

Capital, apesar de as empresas já terem refinanciado dívidas na ordem de US\$ 9,354 bilhões (56% do total do passivo privado), esse avanço ainda não é suficiente para normalizar o mercado de financiamento para as grandes companhias. As operadoras de TV a cabo Multicanal e Cablevisión, a empresa de telefônios Mastellone Hnos. e boa parte das concessionárias de



serviços públicos, entre outras, continuam enroladas em processos de reestruturação de dívidas. Muitas delas sofrem a pressão dos fundos especulativos de alto risco — conhecidos também como “fundos abutres” — nos tribunais de Buenos Aires e Nova York. Boa parte das dívidas financeiras das empresas argentinas estão sob a legislação de Nova York.

O cenário continua sombrio. No entanto, uma decisão do Tribunal de Falências dos Estados Unidos para o Distrito Sul de Nova York, no final de agosto, começa a jogar alguma luz nos processos. Esse Tribunal reconheceu o APE (Acordo Preventivo Extrajudicial) como um procedimento válido para frear os processos que os credores minoritários possam vir a abrir em Nova York. O APE é uma nova figura da legislação argentina que prevê que, se as empresas chegarem a um acordo com uma maioria qualificada de credores, essas condições podem ser trasladadas em sua totalidade aos credores, incluindo aqueles que votaram contra o acordo. A decisão foi emitida depois de uma solicitação de medida precatória apresentada pela operadora de TV a cabo Multicanal, propriedade da holding de mídia Grupo Clarín. O objetivo era frear ações judiciais do fundo WR Huff Asset Management, em Nova York, que tendiam a levar a empresa argentina a um concurso de credores nos Estados Unidos.

**CAMINHO ABERTO.** As implicações da resolução do Tribunal nova-iorquino excedem em muito o caso Multicanal-Huff. Cerca de 90% da dívida corporativa argentina em dólares está sujeita à legislação e tribunais norte-americanos, e muitas empresas poderiam seguir agora o caminho aberto pela Multicanal. “A decisão é muito importante porque debilita a posição dos fundos abutres nos processos de reestruturação”, diz Rafael Ber, titular da consultoria Argentine Research, em Buenos Aires. “Esses fundos, mesmo com um percentual menor dos títulos de dívida, estavam em condições de travar os processos de reestruturação por meio de ações judiciais nos Estados Unidos.”

Para a Multicanal, a decisão nem é tão importante assim. Com investimento de US\$ 1 bilhão — junto a Cablevisión, pertencente a Hicks Muse, Tate & Furst, Inc. e VLG Acquisition Corp — a empresa foi uma dos protagonistas da consolidação do

negócio da TV a cabo na Argentina, no final dos anos 90. A Multicanal conseguiu dominar um quarto do mercado de TV a cabo, mas a um custo enorme. Em plena batalha pela consolidação, chegou a pagar US\$ 1,6 mil por assinante, valor que caiu para US\$ 300 depois da desvalorização do peso. Num beco sem saída, a empresa de-



## PRATO ARGENTINO

(Principais reestruturações que ofereceram participação no capital)

EMPRESA	QUOTA SÓCIA A REESTRUTURAÇÃO (VOTOS 14-30)
ACINDAR S.A.	348
CERVECERÍA QUILMES	330
CTI HOLDINGS	1.047
DISCO S.A.	315
FARGO S.A.	120
IMPSAT S.A.	991
PÉREZ COMPANC HOLDING	2.030
AUTOPISTAS DEL SOL S.A.	549
CABLEVISIÓN S.A.	817
GRUPO FINANCIERO GALICIA	350
MULTICANAL S.A.	525

Fonte: Muñoz de Toro & Muñoz de Toro

clarou moratória de US\$ 525 milhões em dívidas, no começo de 2002 e começou o duro processo de reestruturação de seu passivo.

Depois de várias assembleias e alterações na proposta, a Multicanal conseguiu um acordo com credores que representam 67,94% de sua dívida. A proposta da empresa é agressiva e inclui a abertura de 35% de seu capital. “A Multicanal estava muito alavancada”, lembra Paola Briano, analista da classificadora de risco Fitchratings, em Buenos Aires. “A única forma de reestruturar sua dívida era oferecendo capital.” Com

essa proposta, a empresa do Grupo Clarín conseguiu chegar ao APE, uma figura legal menos dura que o clássico concurso de credores. De fato, diferentemente do concurso de credores, o APE protege as companhias de uma eventual quebra decretada por um juiz e, além disso, permite às empresas excluir os fornecedores de suas restrições nos pagamentos e manter o dia-a-dia da companhia de forma quase normal.

Agora, o reconhecimento do Tribunal de Nova York do APE da Multicanal cria outra incerteza. “Se a Justiça norte-americana tivesse julgado que o APE não valia nos EUA, os credores teriam uma sentença que não poderiam executar na Argentina, mas em outros países onde a empresa tivesse ativos”, diz o advogado Fernando Muñoz de Toro, do escritório Muñoz de Toro & Muñoz de Toro, especializado em reestruturação de dívidas. No caso da operadora do Grupo Clarín, a empresa conta com ativos no Uruguai e Paraguai.

Tudo bem, mas estas boas novas não significam que o caminho da Multicanal está livre. O fundo Huff, que segundo fontes do mercado conta com US\$ 157 milhões em títulos da Multicanal — o equivalente a 30% da dívida em reestruturação — não conseguiu reunir o percentual suficiente para frear o APE, mas não está disposto a largar o osso. Mesmo que o Tribunal de Falências dos Estados Unidos para o Distrito Sul de Nova York tenha reconhecido, em princípio, a validade do APE, condicionou sua aprovação definitiva ao esclarecimento de alguns aspectos relacionados com a maneira com que a Multicanal obteve consenso entre os credores. “A empresa não permitiu comunicar aos detentores de bônus norte-americanos a proposta de reestruturação e, além disso, lhes deu menos atenção que a outros credores”, reclama Louis Solomon, sócio da Proskauer Rose LLP, um dos escritórios de advogados mais importantes dos EUA e representante da Argentinian Recovery Company LLC — controlada pelo fundo Huff. O litígio continua. A decisão do Tribunal nova-iorquino promete tirar um obstáculo importante para a reestruturação dos passivos de empresas argentinas. Mas nessa longa guerra ainda lhe faltam várias batalhas antes da vitória. ■