

2 Economía & Negocios

MERCADOS / EMPRESAS / SERVICIOS



Tendencias

El negocio de los gimnasios mueve 600 millones de pesos y mientras las cadenas nacionales abren nuevas sucursales, las extranjeras preparan su llegada al país.

Página 7

Opinión

Roberto Cachanosky: "Entre la baja del tipo de cambio nominal y el aumento de los precios internos, el tipo de cambio real se ha ido deteriorando."

Página 8

Industria musical

Artistas y ejecutivos de las discográficas están perdiendo millones por la desprotección del copyright en Europa y piden un cambio en la legislación.

Página 10

DEUDA PRIVADA

El 90% de las empresas que renegociaron sus pasivos tras el default del país y la pesificación hoy puede decir:

Prueba superada

La mayoría logró cerrar el acuerdo con sus acreedores en la segunda mitad del año pasado

Por Diego Cabot

De la Redacción de *La Nación*

Pasaron tres años desde que la Argentina le declaró al mundo el mayor default de la historia. Después de aquel recordado anuncio del Gobierno, buena parte de las empresas locales siguieron el mismo camino con sus acreedores.

Desde que la devaluación triplicó en pesos el endeudamiento que las compañías tenían en dólares, los empresarios y sus equipos de abogados y economistas se han desvelado por buscarle una solución al problema. Y hasta hoy, el 90% de las renegociaciones llegó a buen puerto.

El año pasado fue el momento en que la mayoría de las renegociaciones se definió. De hecho, hasta marzo sólo el 30% de los créditos se habían regularizado y hacia fines de año el porcentaje subió al 90 por ciento, porcentaje en el que coinciden dos consultoras especializadas en el tema.

Según los datos del Banco Central (BCRA), la deuda externa del sector privado ascendía al 30 de junio pasado a US\$ 55.900 millones, de

los cuales US\$ 49.800 correspondían al sector no financiero y el resto a los bancos privados locales.

Sin embargo, no toda esa deuda se reestructuró. Para la consultora del mercado de capitales Argentine Research, el 60 por ciento de ese monto —aproximadamente US\$ 30.000 millones— estuvo en cesación

de pagos o fue objeto de alguna reestructuración.

A partir de 2002 y sin esperar los resultados del canje de deuda pública, el sector privado avanzó por su cuenta y logró reestructurar, o por lo menos acordar, el 90% de la deuda privada caída en default. Solamente en papeles de obligaciones negociables,

que cotizan en el mercado de capitales, se emitieron alrededor de US\$ 12.000 millones durante los últimos tres años.

Quitado capital, prenda, hipotecas, pagos en efectivo, prórroga de plazos o baja de los intereses. Todo sirvió a las empresas para dejar atrás la etapa de default y volver a actuar según uno de los principios básicos del mundo de los negocios: pagarle a los acreedores.

"De ese monto, el 30% ya estaba regularizado con un acuer-

do con los acreedores", dijo a *La Nación* Rafael Ber, socio de Argentine Research.

Eduardo Rodríguez Díez, economista jefe de la Fundación Capital, opinó que la dinámica del canje ha sido buena. "Fue excelente el primer semestre", sostuvo.

Desde Telecom, con el default más importante calculado en US\$ 11.600 millones —por el que ya acordó con sus acreedores y está sujeto a homologación judicial—, hasta miles de empresas pequeñas, los hombres de negocios tuvieron que remar en un mar de reclamos con serio riesgo de naufragar en el reclamo. Claro que no to-

Continúa en la Pág. 2, Col. 1



Perez Companc

«No cayó en default. Al igual que todas las petroleras, acordó rápido con sus acreedores, en octubre de 2002, por US\$ 997 millones.



Impsa

«Fue el primer default de las empresas locales, en diciembre de 2001. Negoció muy rápidamente por US\$ 159 millones.



SanCor

«La cooperativa de lácteos emitió nueva deuda por 37,2 millones de dólares. A pedido de los acreedores, habría otorgado garantías.



Mastellone

«Dio en garantía el 49% de sus acciones. Las ON fueron US\$ 225 millones y la deuda con los bancos ascendió a US\$ 193 millones.



Telecom

«Fue el default más grande, con una deuda de US\$ 3100 millones. Ya negoció con los acreedores. Aún falta la homologación judicial.



Teléfonica

«No entró en cesación de pagos, pero debió renegociar sus deudas. Emitió 85 millones de dólares en obligaciones negociables (ON).



Banco Hipotecario

«La entidad bancaria emitió US\$ 913 millones de obligaciones negociables. Utilizó un acuerdo preventivo extrajudicial.



Autopistas del Sol

«El acuerdo, por US\$ 400 millones, fue aceptado por el 94,6% de los acreedores. En junio, la Justicia lo dio por cumplido.



Coto

«En noviembre pasado firmó un acuerdo privado. No hubo quitas en el valor nominal de la deuda. Refinanció US\$ 205 millones.



Acindar

«Fue una de las primeras renegociaciones, por US\$ 152 millones. Uno de los acreedores capitalizó su deuda.

Prueba superada para las empresas

Continuación de la Pág. 1, Col. 6

das tuvieron la misma suerte. Aquellas que pudieron ver como sus precios se acomodaban después de la devaluación —como las exportadoras o las petroleras—, navegaron en aguas más calmas. Por el contrario, las que vieron que sus ingresos estaban en pesos y no se ajustaron —el más claro ejemplo son las empresas de servicio público que tienen congeladas sus tarifas—, aún no han llegado a buen puerto, como Metrogas, que acaba de prorrogar el plazo para adherir al canje.

Sin estimar un porcentaje de operaciones exitosas, Daniel Marx, socio de la consultora AGM Finanzas y ex secretario de Finanzamiento, opinó que las renegotiaciones avanzaron mucho últimamente, con excepción de las empresas de servicios públicos donde se nota el mayor atraso. "Eso se explica por el deterioro de sus índices financieros, por una diversidad importante de acreedores entre los que hubo muchas operaciones de compraventa de deuda y por un marco de funcionamiento de largo plazo que está cambiando", detalló Marx.

Por qué apurarse

Para las empresas, el primer motivo para apurar la renegotiación de las deudas es operativo: si pierden el financiamiento externo deben detener su producción y se ve afectado su flujo de caja y también su patrimonio.

Y existen otros elementos coyunturales que los empresarios suplieron valorar. En junio de 2003, cuando los números de la economía empezaban a mostrar una tendencia positiva, el por entonces presidente del Banco Central, Alfonso Prat-Gay, dijo nada menos que en el influyente Consejo de las Américas, en Nueva York: "El momento de reestructurar la deuda es cuando estás de rodillas, no cuando la economía está recuperándose. Pero esa oportunidad se ha perdido, por desgracia".

Un año y medio más tarde, la realidad demuestra que a Prat-Gay no le faltaba razón. Todas las empresas que refinanciaron su deuda cuando el ciclo económico no era tan favorable, lograron mejores resultados.

"En términos generales, los que renegotiaron primero tuvieron quitas más grandes", recordó Rodríguez Díez. Con él coincidió el especialista en refinanciación del estudio G. Breuer, Alberto Navarro. "Los grandes beneficiados de lo que ocurrió en 2001 y 2002 fueron los que se apuraron y los que se animaron a algo distinto. Los que tuvieron una actitud proactiva", señaló el especialista.

Uno de los casos más claros de esto es el grupo Pescarmona. Según el estudio de bonos corporativos que realizó



En la fabricante de acero Acindar, la negociación implicó ceder el control accionario

Sucede que Acindar fue capitalizada por uno de sus acreedores y de esta manera la familia Acevedo perdió la mayoría accionaria, pero mantuvo el gerenciamiento.

Los pasos que siguieron

Tras la devaluación, gran parte de los empresarios locales se encontró con sus acreedores para decirles que no les podían pagar, por lo menos en los términos originales. E iniciaron el camino de la negociación.

"Básicamente existen cuatro formas de negociación: la contratación privada, el concurso preventivo, el acuerdo preventivo extrajudicial y la quiebra de la compañía", indicó Navarro.

Por el primer camino, que es el único que no tiene intervención judicial, transitaron varias de las empresas argentinas, por ejemplo Coto, Central Costanera y Arco.

Por ejemplo, en noviembre pasado, Coto acordó con el 100% de sus acreedores y refinanció un préstamo por US\$ 170 millones y otra deuda financiera por alrededor de US\$ 35 millones. El supermercata debió hacer un pago inicial de dos millones de dólares. "La reestructuración de Coto fue muy exitosa. No necesitó quitas y tampoco dio garantías, aunque los bancos acreedores en principio las pidieron", dijo Fernando Muñoz de Toro, socio del estudio de abogados Muñoz de Toro, que intervino en varias renegotiaciones. También a La Anónima y a Arco les pidieron muchas garantías y terminaron arreglando multas, y sin dadas", agregó.

Central Costanera tampoco necesitó de la Justicia. Arregló con sus acreedores, entre ellos Mitsubishi Corporation, a quien le había comprado una planta llave en mano, y emitió su nueva deuda. Siderar y Techint tampoco necesitaron de la intervención judicial y conviniéron con sus acreedores.

Otro acuerdo privado que fue el de Mastellone (La Serenísima). La empresa láctea acordó con sus acreedores pero cedió en garantía el 49% de

sus acciones. "No nos quedaba otra alternativa", dijo a La Nación Pascual Mastellone en octubre pasado.

La segunda forma, el concurso preventivo de acreedores, es un proceso eminentemente judicial. El caso más resonante de los que pasaron por esa instancia es, sin dudas, Aerolíneas Argentinas.

En el expediente se verificaron deudas por un valor cercano a los 2500 millones de pesos. La empresa se comprometió a pagar el 40% de ese valor en tres cuotas, la última sería 720 días después de homologar en convenio. Alpagar y Compañía General de Combustibles utilizaron también este instrumento.

Pero aún duda, la estrella de estos procesos fue el acuerdo preventivo extrajudicial. El APE, como todos lo

"El elemento determinante que miran los acreedores es, con el escenario macro claro, cuál será la generación de caja a futuro"

denominan, es un acuerdo entre el deudor y un porcentaje de acreedores, que cuando se logra, se somete a la homologación judicial en los términos de la ley de quiebras.

Según un informe de la Fundación Capital, Autopistas del Sol renegotió US\$ 400 millones; Banco Hipotecario refinanció US\$ 913 millones y la Hidroeléctrica Piedra del Águila, US\$ 250 millones, todas con esta alternativa.

Por último, la quiebra —la liquidación de la compañía para dividir el dinero de las ventas de los activos entre sus acreedores— fue la menos utilizada porque implica el cierre de la empresa.

Pero a decir de los que siguen los movimientos de los bonos corporativos, no sólo las empresas tuvieron que refinanciar sus deudas en títu-

los públicos, sino que también las que habían contratado en el mercado bancario, sistema tradicional de financiamiento.

"Las deudas bancarias refinanciadas hacen menos ruido porque el sistema está más preparado para que se renegocie. No es tan mala noticia que una empresa refinance un crédito en un banco como que deja caer en default sus obligaciones negociables", dijo Rodríguez Díez.

Rafael Ber coincidió. "La cesación de pagos fue más amplia que la que se publica por los instrumentos del mercado de capitales, porque las deudas bancarias no salen a la luz", consideró.

Lo cierto es que más allá del origen de la deuda o de su monto, del tamaño de la empresa, en mayor o menor medida, los empresarios debieron dejar entrar a su empresa —poniendo a disposición los números, claro está— a los acreedores.

"El elemento determinante que miran los acreedores es, a partir de las nuevas reglas de juego y con el escenario macroeconómico claro, cuál va a ser la generación de caja a futuro", dijo Alfredo Gutiérrez Girault, economista jefe del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas.

Poco importó la rama de la industria a la que se dedicaban, miles de empresas se vieron obligadas a negociar sus pasivos. De esta manera también pasaron por este proceso el Banco Galicia, Loma Negra, IRSA, Cablevisión y Multicanal. También SanCor, Fargo y La Serenísima, AGEA (Grupo Clarín) y S.A. La Nación (editora del diario La Nación).

Con sus tiempos y sus estrategias, las empresas no se detuvieron después del huracán de principios de 2002. Tres años después de aquellos agitados días, la mayoría de las empresas con la tarea concluida, observa ahora cómo el Gobierno se debate frente a sus acreedores.

Con la colaboración de Laura Ferrarese

Las ventajas de las soluciones creativas

Permiten obtener mejores acuerdos

Quizá sea desproporcionado utilizar el término creatividad, propio de los publicistas, para catalogar un proceso de reestructuración de deuda. Sin embargo, los abogados y analistas financieros que quieren solucionar el problema de las deudas impagas utilizan toda su capacidad para lograr alternativas atractivas. Y que se puedan cumplir.

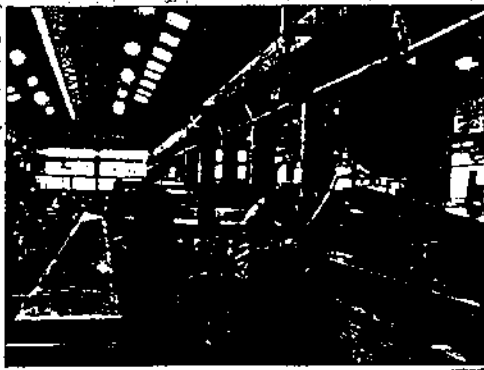
La refinanciación de la deuda de la empresa Sideco (Grupo Macri) podría ser una muestra de la creatividad de los abogados. ¿Cuál fue la solución creativa? Que la quita no se hace al principio sino que el deudor la "gana" a medida que cumple. Dicho de otra manera: los acreedores premian el cumplimiento con una quita. Pero si se deja de pagar, podrán exigir el total de lo que aún les adeuda.

En diciembre pasado, después de tres años de negociación, se lanzó el canje de deuda de Sideco por 125 millones de dólares. La empresa utilizó el mecanismo del Acuerdo Preventivo Extrajudicial (APE). Uno de los abogados que actuó por los acreedores, Fernando Muñoz de Toro, del estudio Muñoz de Toro, dijo a La Nación:

"A diferencia de otras reestructuraciones, la quita sobre el capital sólo se hace efectiva en la medida en que Sideco cumpla con el APE". El canje se hizo por 100% del valor nominal, "así, en caso de incumplimiento, los bonistas mantienen todos sus derechos sobre el capital adeudado", agregó el especialista.

"Se emitieron US\$ 42,8 millones de Obligaciones Negociables (ON) garantizadas con vencimiento en 2009 y US\$ 13,5 millones no garantizadas con vencimiento en 2014. Además, se utilizó dinero efectivo —US\$ 20,1 millones— para la recompra de bonos al 35% de su valor. "El Deutsche Bank calificó a la reestructuración de Sideco como la más creativa del mercado en un informe sobre reestructuraciones", dijo Muñoz de Toro.

Otro de los elementos que las empresas utilizaron fue la recompra de acciones por medio de efectivo. "Las empresas hicieron caja durante el tiempo que no pagaron. Después recompraron con efectivo y lograron muy buenos resultados", dijo Eduardo Rodríguez Díez, economista de la Fundación Capital.



La actividad de las empresas está vinculada con la salida del default

Incertidumbre para los que no firmaron

Dependen del escenario económico futuro

Pocos se animan a predecir qué pasará con las empresas que aún no han arreglado sus deudas y si, además, llega a fracasar el canje de deudas públicas. Para peor, los especialistas consultados por La Nación creen que los mejores acuerdos se lograron cuando la actividad económica estaba en baja.

Según Alberto Navarro, del estudio de abogados G. Breuer, si el canje público fracasa va a cambiar el escenario de las empresas que aún no terminaron de refinanciar sus pasivos. "Los acreedores van a empezar a ejercer más firmemente sus derechos. Es de esperar que en muchas empresas medianas o chicas se den cambios en los propietarios. Los acreedores se van a quedar con la empresa", vaticinó el hermano de Juan Navarro, la cara visible del Excel Group.

Distinta es la percepción de Alfredo Gutiérrez Girault, economista jefe del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas. "No creo que influya en las

negotaciones privadas el resultado del canje de deuda pública. Sólo puede condicionar la tasa de crecimiento a mediano plazo y eso impactar en el flujo de caja de las empresas, pero no más", dijo el economista.

En la Fundación Capital señalaron que la mayor preocupación la tienen aquellos sectores que no cuentan con un panorama claro en su actividad. "Las empresas grandes que quedan son las que no tienen claro el flujo de fondos, como las de servicios públicos", dijo el economista de la Fundación Capital Rodríguez Díez.

En el caso de las prestatarias de servicios públicos, "el marco regulatorio endeble y la imposibilidad de ajustar las tarifas complican las renegotiaciones", según Díez. Pero más allá de mirar de reojo lo que ocurra con el resultado del canje público, las empresas saben que deben avanzar por su cuenta, conscientes de que la permanencia en el default no hace más que complicar la situación.

El default público no tiene manuales

Los privados poseen algunas ventajas

Las renegociaciones con acreedores son siempre difíciles, aunque tienen matices dependiendo del deudor. Si es una empresa, hay reglas más o menos fijas. Si es el Estado, no.

"La deuda pública tiene un régimen de resolución que está previsto en la legislación mientras que en el sector público no es así, no hay manuales", repasa Daniel Marx, de la consultora AGM Finanzas. "En el sector privado, además, los acreedores tienden a organizarse fácil y rápido, lo cual tiene ventajas y desventajas."

Para el abogado Fernando Muñoz de Toro, "si una empresa no puede pagar, corre el riesgo de quebrar o que los acreedores la adquieran. Además, es muy complejo embargar los activos de un Estado, y no así los de una empresa". Prueba de ello es que los acreedores extranjeros de la Argentina han golpeado las puertas de varios tribunales en el mundo pidiendo el embargo de algún bien del Gobierno y ningún juez les dio la razón.

Para Rafael Ber, de Argentine Research, "la soberanía del Gobierno le permitió jugar cartas importantes, que el sector privado no se puede dar el lujo de arriesgar", agregó. Esta circunstancia, seguramente, le permitió al Gobierno, tener una actitud más hostil con los acreedores.

Otras de las diferencias es sin dudas la cantidad de bonos que la Argentina tiene en default. Mientras que una empresa puede tener no más que una docena de tipos de obligaciones circulando, la Argentina se lanzó en pocos días al resaca de algo más que 180 bonos, distribuidos en varias jurisdicciones. Además de las diferentes monedas y mercados, cada uno de estos series puede tener condiciones y cláusulas distintas que complican la operación de canje de deuda pública.

También cambia la percepción del acreedor. Quien le prestó dinero a una empresa sabe que la continuidad de la empresa es el mejor camino para que su dinero pueda retornar, por lo

Las empresas pueden lograr arreglar gran parte de su canje con el consentimiento de sus acreedores mayoritarios, el Estado no puede

tanto debería estar más predisposto al arreglo. Por el contrario, los acreedores del sector público pueden especular con una mejora de la oferta con la seguridad de que el Estado seguirá existiendo.

Otra cuestión no menor es la calidad de los acreedores. Muchas veces las empresas pueden lograr arreglar gran parte de su canje con el consentimiento de sus acreedores mayoritarios y seducir a los más pequeños con una base importante ya acordada. En el caso del canje público, el Estado no tiene esa posibilidad. Los acreedores están muy dispersos y solo logró que las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP) le dieran el consentimiento en bloque, con lo que logró aproximadamente un 20 por ciento del total.

DEUDA PRIVADA



El año pasado, la deuda de las empresas era de 56.900 millones de dólares

Poco ruido y mucho avance

Por Manuel A. Solanet
Para La Nación

La prolongada recesión económica iniciada a mediados de 1998 y la gravísima crisis financiera de fines de 2001 arrastraron a una buena parte de las empresas privadas de la Argentina hacia una situación de ahogo e insolvencia. No había habido un exceso imprevisto de endeudamiento, aunque la relativa abundancia de crédito externo a tasas de interés razonables había inducido a las empresas a buscar ese fuente más que el crédito local. Seguramente por la dura lección de las crisis anteriores, el grado de endeudamiento privado no era alto, y las consecuencias de la crisis fueron por lo tanto menos serias de lo que pudieran haber sido. Por consiguiente, el default privado fue notablemente menor que el público. En tanto el producto bruto privado en la Argentina es cuatro veces el estatal, el monto incumplido de la deuda privada fue solo de alrededor de un tercio del default estatal. Por lejos el manejo de las finanzas del Estado fue menos prudente y constituyó además la razón de la crisis. Sin embargo fue el sector privado el que debió absorber las peores consecuencias.

Los efectos sobre las empresas con deuda no fueron parejos. De hecho las medidas oficiales sucesivas a la devaluación y la pesificación, implicaron tratamientos diferenciales y discriminatorios. Las deudas en moneda extranjera fueron pesificadas en una relación de un peso por un dólar, mientras que las contratadas bajo ley extranjera permanecieron en la moneda de origen. No hubo en este caso un seguro de cambio oficial, como alguna otra vez ocurrió. Si bien fue atinado del Gobierno no otorgar este tipo de ayudas de tipo salvataje, es necesario destacar que la diferencia de trato a las empresas endeudadas, según una u otra modalidad, no pudo

ser más brutal y menos justificable. En rigor, la pesificación de las deudas por el uno a uno, sin tener en cuenta el impacto casi inmediato que la propia devaluación tendría sobre los precios y el valor de los activos medidos en pesos, implicó un subsidio a quienes pudieron pesificar sus pasivos. No fue un subsidio estatal sino proveniente de las fuertes redistribuciones de riqueza y de ingresos que implicó la revaluación.

El copo más duro

Las mayores dificultades y los procesos de reestructuración de pasivos privados se concentraron en las empresas no beneficiadas por la pesificación y particularmente aquellas orientadas

La reestructuración de la deuda privada se está logrando sin subsidios ni ayudas estatales, con escasas modificaciones en la legislación

al mercado interno. El copo fue particularmente duro en el caso de las empresas de servicios públicos con tarifas congeladas. Además, la falta de definición de los contratos de estas compañías, conspiró contra los acuerdos de reestructuración, que en muchos casos aún no se han completado.

Los primeros acuerdos se lograron en los casos más simples, en compañías con menor nivel de endeudamiento y negocios relacionados con la exportación. Los arreglos a su vez fueron menos complicados cuando los pasivos estaban constituidos por créditos bancarios, que cuando eran títulos u obligaciones en manos de muchos inversores. El carácter sistémico de la crisis y la falta de responsabilidad de las empresas fueron comprendidos

en general por los banqueros, que con el tiempo fueron orientando su análisis a evaluar la capacidad de pago y la distribución equitativa de las pérdidas, reduciendo la presión sobre sus deudores para que cedan o den en garantía sus acciones. La nueva figura del acuerdo preventivo extrajudicial (APE) comenzó a aplicarse, aunque con dificultades y demoras en las homologaciones por jueces que no contaban con experiencia en la posibilidad de evaluar fácilmente el contenido de los acuerdos bajo esa nueva modalidad.

Se estima que casi el 90% de la deuda privada caída en default ya ha sido reestructurada o acordada. Los pagos iniciales y las cancelaciones con quita, han permitido reducir en alrededor de un 20% el monto global nominal corriente de aquellos pasivos, y en más de un 40% si se los considera a valor de mercado.

Por un tiempo habrá limitaciones en las inversiones para expansión o modernización, como consecuencia de los condicionamientos acordados en las reestructuraciones, pero este es un aspecto que los propios bancos deberán revisar en beneficio de ellos mismos cuando las inversiones de sus deudores permitan reforzar la capacidad de repago. El fuerte provisionamiento que los bancos habían realizado así como decisiones corporativas de dejar esta plaza, los ha impulsado en muchos casos a vender los créditos, siendo los compradores en general fondos que esperan realizar fuertes ganancias con su valorización. Estas ventas en algunos casos se han producido antes de los acuerdos de reestructuración, facilitándolos más que dificultándolos. Lo cierto es que la reestructuración de la deuda privada se está logrando con mucho menos ruido que la deuda pública, sin subsidios ni ayudas estatales, con escasas modificaciones en la legislación, sean permanentes o de emergencia.

El autor es presidente de la consultora Intupa

Qué pasó en los últimos tres años

Hubo cambios en las firmas endeudadas.

• La devaluación perjudicó la capacidad de pago de las empresas • Se modificó el espectro de los acreedores • También aparecieron nuevas formas de renegociar los pasivos

La devaluación impactó "en forma negativa" sobre la capacidad de pago de las empresas con deudas, según el informe "Análisis de la situación de deuda de compañías en la Argentina", de la consultora AGM Finanzas, que tiene como socio al economista Daniel Marx.

El estudio analiza la situación de 60 grandes compañías con pasivos financieros superiores a los US\$ 100 millones desde 2000 hasta septiembre del año último, y concluye:

• De mano en mano: el espectro de acreedores cambió sustancialmente porque algunos bancos comerciales vendieron parte de sus carteras de deuda corporativa a fondos especializados. Sobre un monto total de 11.760 millones de dólares de deuda pendiente de resolución, el 51 por ciento sufrió algún tipo de modificación en su estructura de acreedores.

Como consecuencia de la crisis, se verificaron cambios en la titularidad de las acciones y en el management de algunas compañías. Hubo alteraciones relativas en el mercado y las empresas sin problemas de deuda o que la resolvieron rápidamente -y en términos favorables- han tendido a consolidar sus posiciones de mercado, a diferencia de otras firmas que se vieron más afectadas por sus problemas de endeudamiento.

• Posiciones: se verificó una fuerte reducción de las ventas -medidas en moneda extranjera- en comparación con 2001, que afectó más a las compañías de servicios públicos y a las que dirigen sus productos al mercado local. En esta línea, la consultora destaca una recuperación en las ventas durante 2003, en comparación con 2002.

• Cuentas: las empresas exportadoras reforzaron su capacidad de pago -analizada por medio de la relación Ebitda (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization), de las empresas dirigidas al mercado local, especialmente las de servicios públicos, registraron un deterioro en esta variable.

• Alternativas: el APE (acuerdo preventivo extrajudicial) fue el instrumento más utilizado por los empresarios para perfeccionar los acuerdos. Más del 40% de la deuda analizada se reestructuró o se reestructurará por esta vía. La alternativa a estos instrumentos fueron los acuerdos privados entre las partes, en los cuales la Justicia no participa.

Los casos que recurrieron a los acuerdos fueron aquellos en los que existió una propuesta del deudor aprobada por la totalidad de los acreedores. También se verificaron algunos canjes de mercado, realizados en forma preventiva para evitar situaciones de incumplimiento de pago.

• Costos: hay una tendencia a que el porcentaje de deuda reestructurada por medio de APE crezca cuando se haga público el mecanismo elegido por las compañías que aun no lo han hecho. Sin embargo, la homologación judicial firme de los acuerdos está llevando bastante más tiempo del estimado originalmente y aun persiste cierta indefinición respecto de los costos asociados al proceso.

• Futuro: es necesario mejorar y clarificar cuestiones asociadas a los mecanismos vigentes, especialmente al APE. El tratamiento de los créditos en moneda extranjera y los mecanismos de cómputos de mayorías requieren mayor precisión.

LOS INSTRUMENTOS MAS USADOS

Opciones	Canjes de mercado	APES	Acuerdos privados	Indefinidos	Total
I Cerrados	4478	1521	2752	0	8751
Número de compañías	5	6	12	0	23
II Mayorías alcanzadas	0	5467	829	0	6296
Número de compañías	0	3	4	0	7
III Otros acuerdos y venta de acciones y valores	0	1630	0	4300	5930
Número de compañías	0	3	0	10	13
Total (MIL. DE US\$)	4478	8628	3581	4300	21.265
Porcentaje del total	21,1	40,6	16,8	21,5	100
Número de compañías	5	12	16	10	43

Fuente: AGM FINANZAS. El presente es un informe de carácter informativo y no constituye una oferta de inversión.

Suplemento
Campo
TODOS LOS SABADOS
LA NACION

ADQUIERO CARTERA
CONTABLE - IMPOSITIVA
Máxima Seriedad y Reserva
CC Nº9 Suc. Nº9 C.F. 1409

GAS

Empresa Industrial líder,
perteneciente a importante grupo requiere:

RESPONSABLE DE ENERGÍA

La Misión del rol, asegurar la energía esencial para la producción de la empresa.
Deberá gestionar, coordinar y planificar el suministro y distribución de Gas Natural - primordialmente - y también de Electricidad y Gases Industriales a las

Importante Empresa Internacional

GERENTE

Contador Público y Lic. en Adm. de Empresas (desable contar con un MBA) y experiencia gerencial no menor a ocho años, agudeza en importantes compañías que operen estructuras matriciales. Se requiere

KLEIN & FRANCO

A B O G A D O S