

## el Libro

**CHILE: LA CRISIS DE 1973 Y LOS CICLOS ECONÓMICOS**  
Néstor Restivo  
Edición del IdeC-CTA, FCE-UBA y CEFJA



Esta investigación presenta, a 30 años del golpe contra Salvador Allende, una visión del proceso económico, social y político de Chile durante los últimos 50 años. Tiene como marco general las ondas largas de la economía mundial capitalista. Uno de los planteos centrales es que el golpe del '73 se produce en un período de agotamiento de la fase ascendente y el tránsito hacia la fase descendente del ciclo largo de posguerra. Este análisis del proceso chileno ayuda también a descifrar la realidad latinoamericana y el desafío de buscar nuevos horizontes. Sobre todo porque el enfoque teórico-metodológico de la economía política, en la perspectiva del desarrollo desigual y las crisis cíclicas, presenta una gran potencialidad para todos quienes lo asuman y con mayor razón para las fuerzas progresistas.

## Cursos & seminarios

- I. Foros Espacio de Ideas de Capital Intelectual invita a la conferencia **La Argentina de Kirchner ante el escenario mundial: opciones y desafíos**. Participan: Jean-Michel Blanquer, director del Instituto des Hautes Etudes en Amérique Latine de la Universidad de la Sorbona; Robert Bouzas, economista; Carlos Gabetta, director de Le Monde Diplomatique, edición Cono Sur; y Juan Gabriel Tokatlian, politólogo de la Universidad de San Andrés. Coordina: Jorge Halperin, director editorial de Capital Intelectual S.A. La cita es este jueves 4 de septiembre a las 19 en el Aula Magna de la Facultad de Derecho de la UBA, Avenida Pte. Figueroa Alcorta 2263, Planta Principal, Ciudad de Buenos Aires. La entrada es libre y gratuita.
- II. La Universidad Argentina de la Empresa (UADE) invita a la conferencia **Ética, desarrollo económico y responsabilidad social empresarial**, que se realizará el lunes 1º de septiembre, a las 18, en Lima 717 (Miniauditorio A). La expositora será la Lic. Andrea Genoud, directora general de Confundal. La entrada es libre y gratuita. Para mayores informes: ytrojan@uade.edu.ar o al 4379-7831.
- III. La Alianza Francesa de Buenos Aires invita a la conferencia que el jueves 4 de septiembre brindará el economista Robert Boyer sobre **El Mercosur desde una perspectiva comparativa: ¿globalización o tentativa de integración regional?** La cita es a las 18.30 en Córdoba 948 de Capital Federal. Informes al 4322-0068.

## EL CHISTE

Un grupo de legisladores planea reemplazar la bandera nacional por un profitáctico. Sostienen que el administración se adaptaría mejor a los objetivos del gobierno ya que:

- 1- Resalta la inflación.
- 2- Detiene la producción.
- 3- Anula a la siguiente generación.
- 4- Protege a un montón de nabos.
- 5- Brinda a la gente sensación de seguridad mientras se la están...

## Fe de erratas

En la entrevista realizada en el número anterior de Cash a la titular del Banco Nación, Felisa Miceli, se deslizó un involuntario error. En todos los lugares donde dice "bienquería" debe decir "banquera" y donde dice "desahucio" debe decir, "diecio".

## EXCERPTOS

Cierto individuo ordenó telefónicamente un tramo de cordel de X pies e Y pulgadas, y descubrió que el dependiente se había equivocado con la orden y había intercambiado pies por pulgadas. Como resultado, la cuerda media sólo el 30 por ciento del tramo que el cliente deseaba. ¿De qué longitud era la cuerda ordenada?

Responda a la pregunta en la columna de la izquierda y en la columna de la derecha.

## ¿Cuál Es



El "argentino" Claudio Loser, ex director para el Hemisferio Occidental del FMI, habló esta semana de la economía local. Entre sus definiciones osetu ideas tan originales como que "el programa argentino tiene que ser sustentable". Como ya es de forma, insistió en la necesidad de más superávit primario. "Se exageró esto de que un superávit mayor (al 3 por ciento) va a ahogar a la Argentina". Afirma que sería "ver el problema sólo desde el punto de vista de los costos". Contra los esfuerzos contantes y sonantes, los ásteros beneficios serían "mayor solidez y tranquilidad", y conseguir que "las presiones sobre la Argentina se reduzcan". Pero acto seguido afirmó que el superávit no era lo importante, sino "definir claramente la política económica", definición que no sería percibida entre los círculos económicos internacionales, quienes percibirían una "cierta tiranía entre el ministro (Lavagna) y el Presidente", que llevaría a que "los inversores, tanto argentinos como extranjeros, los organismos internacionales e incluso las autoridades políticas de otros países miren a la Argentina con preocupación". En realidad lo notable no es la inconsistencia de las afirmaciones de Loser, sino lo extraño que resulta seguir escuchando a economistas que pertenecen a instituciones que, como el FMI, son legendarias en términos de evaluaciones y pronósticos fracasados.

## Banking

**Crecimiento**  
—proyecciones del PIB en América latina—

	2003
1. Argentina	5,5
2. Perú	3,5
3. Chile	3,5
4. Colombia	2,5
5. Bolivia	2,0
6. Ecuador	1,5
7. Brasil	1,5
8. México	1,5
9. Paraguay	1,5
10. Uruguay	-2,5
11. Venezuela	-13,0

Fuente: Cepal: Situación y perspectivas 2003. Estudio Económico de América latina y el Caribe, 2002-2003.

## Caranchos

POR FERNANDO KRAKOWIAK

En el mundo financiero internacional se los conoce como fondos buitres: vuelan bajo para sacar provecho del animal herido, empresas o un país. La Argentina está padeciendo algunos ataques por su deuda en default, y a nivel de compañías el caso de CableVisión resulta el más evidente. Pero a nivel local operan financistas con características propias, que en la city fueron bautizados como fondos caranchos, con el espíritu de los buitres internacionales pero con sello argentino. En los '90 fueron Excel, CEL, Newbridge y Farallón. Ahora son Coinvest, Southern Cross, Pegasus y DyG. Los fondos que administran inversiones extranjeras comenzaron a resurgir luego de la crisis. Pero a diferencia de la década pasada ya no compran empresas en expansión por cientos de millones de dólares. Ahora se dedican a adquirir compañías en convocatoria de acreedores haciéndose cargo de los pasivos y desembolsando poco o nada de efectivo. En el último año, seis fondos compraron once empresas con problemas, según el relevamiento realizado por Cash, hay otros quince evaluando la posibilidad de concretar adquisiciones en los próximos meses. Norberto Morita, Martín Ruete y Woods Staton han sido los encargados de reemplazar a Juan Navarro, Raúl Moneta, Ricardo Handley, Santiago Soldati, entre otros, del centro de la escena. Sin embargo, la lógica es la misma. Acumular dinero fácil en plazos cortos con la compra de empresas productivas. Son inversiones fundamentalmente especulativas: compran compañías a precio de remate cuando la quiebra es inminente. Luego negocian con los

acreedores una quita de la deuda y la obtención de un período de gracia para revalorizar el activo y poder venderlo en el corto plazo. La rentabilidad promedio del negocio es del 25 por ciento anual. Invierten en empresas de consumo masivo y en sectores que adquirieron interés luego de la devaluación como la agroindustria, el negocio inmobiliario, la informática y los productos químicos. La última operación la concretaron esta semana dos ex directivos del Citibank al quedarse con la tradicional empresa de alfajeros Havanna.

Los fondos se nutren con el dinero de inversores extranjeros que apuestan al riesgo en un contexto de

**Renta:** La vinculación con lo productivo se plantea como efímera. Saber entrar y salir de las empresas en el menor tiempo y con la mayor renta posible.

caída de la tasa de interés internacional. Pero también con los recursos de empresarios locales que vendieron sus compañías durante la Convertibilidad, depositaron los dólares en el exterior y ahora se ven tentados por las altas tasas de ganancia que se pueden obtener aprovechando la asfixia financiera de las compañías endeudadas en dólares.

Luego de la devaluación, una elevada porcentaje de empresas privadas quedó a merced de sus acreedores por haber financiado las inversiones con deuda contratada en el exterior. Esa situación llevó a más de 70 compañías a declarar el default o intentar reestructurar su deuda. Algunas pudieron acordar un plan de pagos, pero

**FELIPE DE LA BALZE**  
economista

**"Se quedarán con más empresas"**

"El avance de los equity funds dependerá de cómo se resuelva la deuda externa pública. Si la Argentina resuelve su situación el sector privado se le va a simplificar la tarea. Hasta el momento, las compañías exportadoras y los productores de bienes transables para el mercado doméstico que tienen accionistas poderosos ya regularizaron su deuda. Ahora queda por resolver la situación de las empresas que venden productos no transables y de aquellos que venden transables, pero no tienen suficiente capital para garantizarlos a los acreedores el repago de la deuda. Las empresas que quedan sin arreglar van a depender de lo que pase a nivel país. Si la inversión, el crédito y la confianza se reestablecen las compañías van a llegar a arreglos razonables porque el nivel de demanda va a crecer. Si el país no puede llegar a un arreglo y esas compañías siguen viviendo en un clima de baja demanda y falta de acceso al crédito van a avanzar en la convocatoria y los equity funds pueden quedarse con más empresas."

**ANDRÉS LÓPEZ**  
investigador CENIT

**"Una variante financiera"**

"Las operaciones que protagonizan los fondos de inversión las veo como parte de un fenómeno temporario propio de la crisis y de magnitud acotada. Compran empresas baratas sin importar el rubro para valorizar capital. No son pichones de nuevos grupos económicos que vayan a tener un gran peso en el futuro. Protagonizan una variante de un negocio financiero. En lugar de comprar títulos de deuda compran empresas. En los '90, apostaron por compañías que estaban en ascenso, pero ahora compran empresas quebradas con la intención de reestructurar su deuda y ponerlas en marcha, para luego venderlas y hacer una diferencia. Los fondos son un híbrido que combinan inversores extranjeros y nacionales junto con expertos en management locales. No creo que el número de operaciones crezca desmesuradamente en lo que queda del año porque sigue predominando la desconfianza, aunque hay empresas extranjeras de mediano tamaño que pueden estar interesadas en vender sus activos."

# Fondos inversión.



las que no lo hicieron se expusieron a que sus acreedores se quedaran con la compañía. La legislación nacional establece que para evitar la quiebra se debe llegar a un acuerdo con los poseedores del 66 por ciento de la deuda y con el 51 por ciento de los acreedores individuales. Fernando Muñoz de Toro, representante del estudio Muñoz de Toro, aseguró a Cash que "esta situación vuelve muy difícil acordar con los acreedores".

Los *private equity funds*, como se los conoce en la jerga financiera, han aprovechado la delicada coyuntura para presentarse ante los dueños de las compañías y los acreedores ofreciendo dinero fresco y capacidad de management a cambio de un porcentaje de las acciones, que en la mayoría de las ocasiones se traduce en el control de la sociedad. En muchos casos hacen jugar a su favor la presión que ejercen los fondos buitres, propiamente dichos, como Huff o Templeton. Sociedades que han estado comprando Obligaciones Negociables de empresas en problemas para luego intentar quedarse con las mismas torciéndole la voluntad al síndico a través del ejercicio de los derechos que les da la deuda. El efecto pinzas que ejercen los distintos fondos quedó en evidencia en el caso de Cablevisión. El fondo Huff compró un porcentaje importante de ON y empezó a presionar sobre la compañía de cable para asumir su control. Justo en ese momento Martín Ruete, ex vicepresidente del CEI y actual director del fondo de inversión Coinvest, se acercó a la empresa para negociar la posibilidad de aportar dinero a cambio de tener el control de la compañía, iniciativa que por el momento no prosperó. Coinvest es uno de los principales *equity funds* que adquirió empresas endeudadas en el úl-

timo año junto con Southern Cross, Pegasus Capital, HSBC Private Equity Latin America, DyG y la empresa Promotora Mexicana de Capitales, que lo hizo a través de los fondos Bismark y Pierre.

La gran diferencia con la década del '90 es que entonces los fondos invirtieron cifras millonarias en grandes compañías en expansión. El Exxel Group, principal exponente de la época, compró Casa Tía por 630 millones de dólares, Musimundo por 240 millones y Fargo por 220 millones, entre otras empresas. Los recursos los obtuvo de inversionistas extranjeros que aportaron capital, y de créditos bancarios que canceló endeudando a las propias empresas que había comprado. De esa forma, se lograron deducir los pagos de intereses del Impuesto a las Ganancias al mismo tiempo que se apalancaban nuevas inversiones. Entre 1993 y 2000 el Exxel lle-

gó a comprar 60 empresas.

En la actualidad, los fondos seleccionan las compras detenidamente de acuerdo con el endeudamiento de las compañías y en la mayoría de los casos el pasivo es tan grande que les alcanza con hacerse cargo del mismo para controlar la firma. Lo que se valora es el *know how* financiero para sentarse a discutir la deuda con los acreedores y obtener rápidos beneficios.

La búsqueda de la ganancia fácil y de corto plazo es un punto en común con la experiencia de los '90 aunque los montos que están en juego sean menores. A diferencia de las grandes multinacionales que se especializan en alguna rama, a los fondos les da lo mismo cualquier tipo de negocio. Salvo excepciones, la vinculación con el producto se plantea como efímera. Hay que saber entrar y salir de las empresas en el menor tiempo y con la mayor renta posible. Por eso varios de los

nuevos fondos cuentan entre sus filas con directivos de larga experiencia en el mundo de las finanzas, provenientes del Citibank, el CEI y el Exxel.

Las empresas con las que negocian terminan acordando cuando ven que es la única alternativa que les queda antes de la quiebra. Felipe De la Balze, señaló a Cash que "en muchos casos los acreedores y los accionistas prefieren acordar con los *equity funds* para que la empresa no interrumpa su actividad y deje de desvalorizarse".

En el caso de Compañía General de Combustibles, el fondo Southern Cross, de capitales suizos y norteamericanos, le compró el 81 por ciento a la familia Soldati luego de comprometerse a absorber una deuda de 200 millones de dólares con los acreedores. Pegasus Capital, fondo que combina capitales locales, regionales y norteamericanos, procedió de un modo similar. Cuando parecía que Musimundo iba inevitablemente a la quiebra les ofreció a los acreedores pagar el 40 por ciento de la deuda de 196 millones de dólares, luego de un período de gracia de siete años, a cambio de reafirmar la compañía.

El fondo Coinvest siguió el mismo camino al obtener el control de la bodega Suter, la curtiembre GRD y la empresa de telecomunicaciones Metrorred, que adquirió junto con el fondo del HSBC. También se quedó con la empresa CTI en marzo, pero luego de negociar una quita con los acreedores le terminó cediendo el control a Techint, propiedad del grupo mexicano Slim y Techint. Fuentes de la city aseguraron a Cash que en realidad Techint fue la verdadera interesada desde el comienzo, pero prefirió delegar en Coinvest el "trabajo sucio" para simplificar la transacción. Otra de las operaciones de magnitud la protagonizó el magnate mexicano Fernando Chico Pardo de Promecap, quien se quedó con la panificadora Fargo en sociedad con la multinacional Bimbo, operación que deberá ser puesta bajo la lupa por la Secretaría de Defensa de la Competencia, ya que entre Fargo y Bimbo controlan el 72 por ciento del mercado de pan industrial.

Entre los fondos que están a la expectativa se destacan el norteamericano JP Morgan Partners Latin America, Dolphin Interventures de IRSA, GIP Group, el fondo de capitales suizos Swiss Wine Fund y Zeus Capital, un emprendimiento gerenciado por ex directivos del Exxel Group. Hasta el momento, se concretó un puñado de operaciones. Pero si la situación financiera de las empresas no se regulariza, los "caranchos" aprovecharán para sacar la mejor tajada del mercado en el menor tiempo posible. Por ahora continúan volando en círculos a la espera de una nueva oportunidad. ■

■ En el mundo financiero internacional se los conoce como fondos buitres; en la Argentina, fondos caranchos. Vuelan bajo para sacar provecho del animal herido, empresas o un país.

■ En los '90 fueron Exxel, CEI, Newbridge y Farallón. Ahora son Coinvest, Southern Cross, Pegasus y DyG.

■ Los fondos que administran inversiones extranjeras comenzaron a resurgir luego de la crisis.

■ A diferencia de la década pasada ya no compran empresas en expansión por cientos de millones de dólares. Ahora se dedican a adquirir compañías en convocatoria de acreedores.

■ Norberto Morita, Martín Ruete y Woods Staton han sido los encargados de reemplazar a Juan Navarro, Raúl Moneta, Ricardo Handley y Santiago Soldati del centro de la escena.

■ Sin embargo, la lógica es la misma. Acumular dinero fácil en plazos cortos con la compra de empresas productivas.

■ Son inversiones fundamentalmente especulativas: compran compañías a precio de remate cuando la quiebra es inminente.

■ Invierten en empresas de consumo masivo y en sectores que adquirieron interés luego de la devaluación como la agroindustria, el negocio inmobiliario, la informática.

## PRINCIPALES ADQUISICIONES DE LOS FONDOS\*

FONDO	EMPRESAS
SOUTHERN CROSS GROUP	CIA. GENERAL DE COMBUSTIBLES LABORATORIO NORTHIA DIAL (artículos de limpieza) CTI MOVIL **
COINVEST	METRORED (con HSBC) GRD (Curtiembre) COVISAN-SUTER (Vinos) PANAM (textil)
PEGASUS CAPITAL	MUSIMUNDO (cadena de discotecas)
PROMOTORA MEXICANA DE CAPITAL	FARGO (PANIFICADORA)
HSBC PRIVATE EQUITY LATIN AMERICA	METRORED (con Coinvest)
DESARROLLO Y GESTION (DYG)	HAVANNA (alimentos)

\* Se contabilizan sólo las operaciones concretadas en Argentina durante el último año.  
\*\* Luego de adquirirla le transfirió el porcentaje mayoritario a Techint.  
\*\*\* Concretó la operación a través de los fondos Bismark y Pierre y en sociedad con Bimbo.

Fuente: Elaboración propia con datos de mercado.

ALEJANDRO LOPEZ MIERES  
experto en finanzas

## "Juegan algunas fichas"

"La llegada de los fondos de inversión no debe ser vista como producto de un cambio en la ecuación macroeconómica. Es un fenómeno especulativo alimentado por la baja tasa de interés internacional y por la terrible liquidez que tienen esos fondos. En Argentina, compran empresas a precios de remate con posibilidades de crecimiento atractivas. Son oportunidades puntuales de máximo riesgo. Invierten una porción marginal de su cartera y si les sale bien multiplican la inversión varias veces. En un contexto de tasa de interés internacional del 1 por ciento asignar una porción a estos negocios ayuda a compensar la baja rentabilidad. Los fondos apuntan a concretar un pase de manos rápido para sacarse el activo de encima con una utilidad apreciable. Vienen al país con la misma concepción con la que uno puede jugar a unos pesos en el casino. En los próximos años, la Argentina quizá sea uno de los países con mayor crecimiento. Por lo tanto, es posible que se jueguen algunas fichas." ■

## Diccionario

■ **Private Equity Fund.** Son fondos que invierten en empresas con trayectoria consolidada. Buscan obtener altas rentabilidades en períodos que suelen ir de 3 a 7 años. Están compuestos por socios que aportan capital y limitan su responsabilidad a la contribución que efectúan (*limited partners*), y gerentes que administran el dinero (*general partners*). Los inversionistas reciben el 80 por ciento de las utilidades anuales. El 20 por ciento restante queda para los gerentes, más un porcentaje fijo de las inversiones que oscila el 2 por ciento. Los fondos cerrados son producto de un acuerdo entre partes y no realizan oferta pública, mientras que en los fondos abiertos la cuota parte se puede comprar y vender. En la actualidad, se están dedicando en la Argentina a comprar empresas con problemas financieros.

■ **Ventures Capital.** A diferencia de los *equity funds*, son capitalistas de riesgo que invierten en empresas nuevas con altas probabilidades de crecimiento. El riesgo es mayor, pero las ganancias también suelen ser más altas. Apuntan a obtener una rentabilidad promedio anual superior al 30 por ciento en un período de 3 a 5 años. Cuando deciden retirarse venden la compañía o recurren a una oferta pública inicial (OPI) para capitalizar su ganancia. Este tipo de fondos tuvo un desarrollo local incipiente a mediados de los '90 junto con el boom de la burbuja de Internet, pero es muy difícil encontrar actualmente en el país fondos que financien la creación de empresas nuevas.

■ **Ángels Investors.** Son empresarios exitosos o ejecutivos de grandes empresas que deciden invertir parte de su dinero en proyectos embrionarios (*start up*) con la expectativa de obtener ganancias futuras. Suelen aportar en promedio cifras cercanas a los 100 mil dólares. Participan de la gestión de la empresa y tratan de interesar a inversores más grandes. Los "ángeles" suelen ser una condición de base para la llegada de los fondos institucionales de riesgo. El término que los define se utilizaba en Estados Unidos a principios de 1900 para denominar a las personas que arriesgaban su dinero en las producciones teatrales de Broadway. En la Argentina hubo algunos casos a mediados de los '90, pero la crisis los llevó a resguardarse. ■

## Su próximo crédito lo espera en el Banco Ciudad

Préstamos Personales, Hipotecarios, Prendarios, para la compra de equipos de G.N.C. y para Jubilados.

Consultas: 0800-22-20400 / [www.bancociudad.com.ar](http://www.bancociudad.com.ar)



**Banco Ciudad**

Quando lo público sirve a la gente