

REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS EMPRESARIOS: EL CASO DE ALPARGATAS.

Mg. Mario Luis Perossa

Universidad de Buenos Aires

marioperossa@yahoo.com.ar

L.C.E. Justo Andrés Mercado

Universidad de Buenos Aires

jamarca@speedy.com.ar

Estudiante L. A. Pablo Waldman

Universidad de Buenos Aires

wallynet@gmail.com

Resumen:

La empresa Alpargatas es una muestra fiel de los avatares políticos y económicos sufridos por las empresas radicadas en la República Argentina en el último siglo y medio.

Iniciada en las oportunidades que se abrieron para los inmigrantes que llegaron desde su tierra natal en busca de nuevos horizontes y que con tesón y esfuerzo lograron cumplir el sueño en una nueva tierra, Alpargatas muestra el derrotero común seguido por tantas empresas argentinas.

Alpargatas también es una muestra de los procesos de cambio y transformaciones económicas –tanto internas como externas- a las que se vieron sometidas las empresas; primero con la crisis interna de deuda y renegociación vía extrajudicial que permitió a los acreedores asumir el control de la compañía, y luego –concurso preventivo judicial mediante- nuevamente a reestructurar la deuda surgida como consecuencia de la mas seria crisis económica sufrida por las Argentina del 2001, por lo tanto, haciendo hincapié en el período que va de fines de los '90 hasta el 2010.

Palabras clave: Crisis empresaria; renegociación de pasivos, canje de deudas, acuerdos extrajudiciales, accionistas minoritario.

Abstract:

The story of the Alpargatas is an accurate reflection of the political and economic turmoil that Argentinean based companies have suffered in the last one hundred and fifty years.

It began, as many other Argentinean companies, as the fruit of the labor of working class immigrants who left Europe in search of new horizons and with much effort managed to accomplish their dreams.

It also highlights the process of change and economic transformations – both internal and external – that Argentinean companies endured, first with their debt crisis and extra judicial renegotiation of terms, later as a consequence of the grave 2001 economic crisis. We will focus on the period that goes from the late 90's decade to 2010.

Keywords: Corporate crisis, debt swap, liabilities renegotiation, extra judicial agreements, minority shareholders.

Aclaraciones previas:

Este artículo es el tercer trabajo que forma parte de una serie de publicaciones relacionadas con un proyecto de investigación de la Universidad de Buenos Aires (UBA, PROINC, Resolución CD 1557/11), tema: “El problema de la deuda en las empresas privadas luego de la crisis del 2001 en Argentina. Las estrategias de renegociación de las Obligaciones Negociables”. Director de la investigación: Mg. Mario L. Perossa; Investigadores: L. Q. Justo A. Mercado, C.P. Eduardo Mastruzzo, L.E. Damián Díaz Uberman, alumno de la Licenciatura en Administración (UBA) Pablo Waldman y el alumno de la carrera de Actuario (UBA) Pablo Schiappapietra.

El objetivo de este sexto artículo se relaciona con las crisis de financiamiento que sufren las empresas, ya sea por obra de su propio accionar como así también de situaciones de crisis económicas producto de políticas de orden nacional e internacional.

Introducción:

Alpargatas es tradicionalmente la empresa líder en el sector textil de la Argentina y ha mantenido un activo protagonismo en el desarrollo industrial de la Argentina y Latinoamérica. La empresa cuenta con un plantel de alrededor de 4000 empleados y su propia red de distribución para sus productos de afamadas marcas, tales como Flecha, Topper, Pampero, Media Naranja y Palette, que la hacen acreedora de la preferencia del público consumidor.

Desde su incursión en el negocio de calzados en 1885, Alpargatas ha tenido una aceptación y éxito que le permitieron diversificar sus productos. La producción se encuentra diseminada en el Gran Buenos Aires, el interior y la República Oriental del Uruguay.

Capitalizando su experiencia en la producción de tejidos para la elaboración de calzados y aprovechando las oportunidades del mercado, incursiono en la venta de tejidos e indumentaria. A partir de esto, inicia su desarrollo como abastecedor en el mercado textil alrededor del año 1950 y alcanza una posición destacada con la producción de denim en 1960. Con el auge del jean, el negocio textil obtiene autonomía pasando a constituirse la División Tejidos, transformándose rápidamente en líder del sector.

Sin embargo Alpargatas –al igual que el resto que las empresas del país- debió sortear las distintas situaciones de cambio e incertidumbre asociadas a la economía argentina y eso es observable en su accidentada y cambiante historia societaria en la cual hubo etapas en las cuales realizó acuerdos extrajudiciales con sus acreedores, otras donde su cotización bursátil fue suspendida, y finalmente absorbida y por el Grupo brasileiro Camargo Correa que luego de una OPA la retiró de cotización, en una operación controversial ya que se pagaron precios diferenciales a los distintos grupos de accionistas minoritarios.

Breve reseña de la historia de Alpargatas

Una cronología para comprender mejor analizando la coyuntura que llevo a una empresa tan prestigiosa como Alpargatas S.A.I.C. a una crisis de marcadas dimensiones, arrojando pérdidas en tres ejercicios consecutivos (1999, 2000 y 2001) hasta presentarse finalmente en Concurso Preventivo en el ejercicio 2002.

1883 La compañía inicia las actividades cuando Juan Echegaray, pionero de la fabricación manual de calzado de lona con suela de yute, y Robert Fraser, miembro

de una familia productora de máquinas y telas, empiezan a trabajar juntos para la fabricación de las tradicionales alpargatas.

1885 Se constituye la Sociedad Anónima Fábrica Argentina de Alpargatas.

1890 Expande las operaciones a la República Oriental del Uruguay.

1892 Alpargatas comienza sus operaciones textiles mediante la instalación en Argentina de los primeros telares para la fabricación de lonas.

1907 Se funda "São Paulo Alpargatas", la cual se mantiene vinculada al grupo hasta la década del 80.

1928 Se edifica la planta para la fabricación de tejidos en el barrio de Barracas, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

1933 Comienza la producción de zapatos con suela de goma vulcanizada.

1950 Se construye la planta de Florencio Varela, Provincia de Buenos Aires (70.000 m² cubiertos), para la fabricación de calzado deportivo, botas de goma y calzado de seguridad.

1962 Se lanza al mercado la marca de calzado informal FLECHA.

1965 Se construye la planta desmotadora de algodón en Sáenz Peña, Chaco.

1968 Comienza la producción de denim.

1972 Se inaugura la planta Aguilares, en la Provincia de Tucumán (32.000 m²) para la fabricación de calzado.

Se crea la Tintorería Textil en la planta de Florencio Varela.

Se lanza la marca de calzado e indumentaria PAMPERO INFANTIL.

1975 Se lanzan las marcas de calzado e indumentaria deportiva TOPPER y de textiles de limpieza MEDIA NARANJA.

1977 Se inaugura la planta Catamarca Textil (20.000m²) de tejidos planos.

Se lanza la marca PAMPERO para ropa y calzado de trabajo.

1978 Se lanza la marca de textiles para el hogar PALETTE.

1981 Se inaugura la planta textil de Bella Vista, Corrientes (30.000 m²), para la producción de denim

1983 Apertura de la planta de calzado en la Provincia de Catamarca – (Inyección de PVC)

Se inaugura la planta de calzado en la Provincia de San Luis (1585 m2) principalmente dedicada a la fabricación de capelladas para calzados.

1984 Se inaugura la planta Santa Rosa, Provincia de La Pampa para la fabricación de calzado con suela inyectada en poliuretano (14.000m2).

1987-1998 Se opera bajo la licencia de la marca de calzados Nike para Argentina y Uruguay, recibiendo el 1989 el galardón internacional como mejor licencia Nike del mundo.

1988 Se inaugura la Planta de Dolores, Uruguay (1800m2), dedicada a la fabricación de alpargatas de suela de yute.

1995 Se inaugura el primer punto de venta minorista con el formato *Factory Outlet* en Barracas, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

1997 Se inaugura la Planta II de calzado en la Provincia de Catamarca, para la fabricación de calzados armados con suela de goma vulcanizada.

1998 Constitución de *Dialog*, empresa de logística del grupo Alpargatas, en sociedad con *Dirks Logistics* de Alemania.

Revelación de la crisis

Acompañando los estados contables del año 1999, podemos encontrar en la memoria societaria una fiel descripción de las dificultades que atravesaron las empresas industriales durante esos años profundamente recesivos (la empresa sufrió un descenso en sus ventas de hasta el 35% en algunos segmentos):

“Durante el mismo, se conjugaron un profundo proceso de reorganización operativa de la Empresa, en un marco de mercados recesivos y afectados por la competencia no siempre leal de las importaciones, en conjunto con las dificultades financieras derivadas del proceso de reestructuración financiera encarado por la compañía desde mediados de 1998 (acuerdo extrajudicial con los acreedores), que si bien tuvo avances importantes durante el año, al cierre del mismo no pudo llegar a ser concluido.”

“(…) durante el mes de mayo la compañía alcanzó un acuerdo de significativa importancia con la AFIP para refinanciar ciertas deudas fiscales a un plazo de 10 años, y cuyo sustento fue la pública y notoria agresión sufrida por la industria a consecuencia del incremento de las importaciones. (...)”

Por otra parte el resultado del ejercicio se vio afectado por los elevados gastos derivados de la reorganización operativa y del mantenimiento de capacidad ociosa. A raíz de todo lo antedicho el ejercicio cierra con una pérdida de \$ 231,4 millones.”

“Como consecuencia de este quebranto, el ejercicio cierra con un patrimonio neto negativo de \$ 203,1 millones. Fue por este motivo que al presentarse con patrimonio neto negativo los estados contables correspondientes al segundo trimestre de año, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires de acuerdo a las disposiciones del Reglamento de Cotización debió suspender la cotización de las acciones y demás títulos valores de la Sociedad. El plan de reestructuración financiera aprobado por la Asamblea de Accionistas en septiembre pasado tiene como objetivo restablecer la ecuación patrimonial de la compañía a partir de la condonación de intereses y la capitalización de pasivos. (...)”

En sus estados contables del año 2000 podemos ver que si bien la empresa logra una importante reestructuración financiera, el mantenimiento de un contexto fuertemente recesivo comienza a hacer mella en sus capacidades operativas como podemos ver en los siguientes párrafos extraídos de la memoria correspondiente:

“En la memoria del ejercicio 1999, el Directorio de la Sociedad hacía mención de la inminencia de la culminación del proceso de reestructuración financiera de la compañía. Un año más tarde, luego de muchos esfuerzos y tras superar innumerables dificultades, Alpargatas culminó, sobre fines del año, la reestructuración de la gran mayoría de sus pasivos financieros que implicaron un incremento patrimonial de \$ 471 millones. Este proceso permitió concretar, a partir de la condonación de intereses y la capitalización de pasivos, uno de los pasos fundamentales en pos del objetivo de restablecer la ecuación patrimonial de la Compañía.”

“El mercado de textiles en todas las líneas de productos se vio afectado por una importante retracción de la demanda del orden del 10% al 15% respecto al año precedente. A esto se sumó un proceso de deflación de precios, impulsado fundamentalmente por las importaciones de origen brasileño.”

“Durante el ejercicio, el área productiva enfrentó crecientes dificultades para operar. El decreciente flujo de fondos afectó el abastecimiento de insumos, así como el pago de los jornales en término, esto originó frecuentes “*stop and go*”

Cabe resaltar que al momento de presentación de sus estados contables, las plantas de la compañía se encontraban paralizadas por una huelga derivada de las dificultades de abonar los salarios en tiempo y forma. El uso de la capacidad instalada alcanzo cotas bajísimas (por debajo del 50%).

Así retrataba el proceso de reestructuración la prensa especializada el día 14-12-1999:

“El jueves último, la Comisión Nacional de Valores aprobó la documentación necesaria para sellar uno de los procesos de refinanciación de pasivos más arduo que vivió una empresa argentina. Esta autorización se suma a la de la Bolsa de Comercio, hace dos semanas atrás y a la de la asamblea de accionistas de la compañía.

A partir de estas aprobaciones, Alpargatas lanzará antes de Navidad la Oferta de Canje por la cual los actuales tenedores de Obligaciones Negociables y demás títulos de deuda de la sociedad impagos, podrán canjear sus instrumentos por una nueva Obligación Negociable y acciones de la firma.

De esta manera, el grupo de 30 bancos acreedores - Nación, Provincia de Buenos Aires, *Bank of New York*, UBS, entre otros- pasará a controlar el 93 por ciento del capital de Alpargatas y los bonistas junto con los accionistas bursátiles se repartirán el restante siete por ciento.”

A pesar de haber obtenido la aprobación de casi un 96% de los acreedores para su acuerdo, durante el año contable 2001 la empresa se vio obligada a presentarse en concurso de acreedores ante los reclamos del 4% restante y una situación operativa inmanejable teniendo en cuenta el clima de negocios imperante (extractado de la memoria societaria):

- El estado de depresión económica con que viene operando nuestro país, que se grafica con la caída de más del 16,4% de la producción industrial textil según el EMI elaborado por el INDEC, o de la pérdida de más del 16% del consumo de indumentaria y calzado en los shoppings y del 13% en supermercados en los últimos cinco meses conforme también a las estadísticas del INDEC. Cabe mencionar asimismo que la caída de ventas superó en setiembre y noviembre el 20%.
- El altísimo crecimiento de las importaciones de calzado, en particular desde el Brasil, que alcanza en el 2001 a unos 25 millones de pares, absorbiendo más del 45% del consumo de los argentinos, en tanto que las importaciones de calzado, en general, han crecido más del 120%, mientras que las exportaciones han caído un 85%. Los precios del mercado interno mientras tanto, han caído un 40%, afectando de esta manera la rentabilidad del sector.
- El crecimiento del comercio desleal, tanto interno como externo. Se estima que en la actualidad la participación en nuestros mercados de estas categorías alcanza al 40%.

- Los incumplimientos de los compromisos de las autoridades respectivas para restituir los créditos de la empresa con el Estado, para ser usados como herramientas para financiar el capital de trabajo que demanda el crecimiento.
- La imposibilidad de obtener nuevas fuentes de financiamiento de capital de trabajo.

El proceso judicial

Calendario del proceso:

26/12/2001 Presentación en Concurso

07/03/2002 Apertura del Concurso (art. 13)

11/06/2002 Vencimiento Verificación (art. 32)

26/05/2003 Informe Individual de Créditos (art. 35)

06/80/2003 Resolución Verificatoria art. 36 LCQ

04/09/2003 Informe General (art. 39)

22/03/2004 Audiencia Informativa (art. 45)

29/03/2004 Vencimiento período de exclusividad y Presentación de conformidades

La iniciativa coincidió con la de otras compañías que, después de la devaluación, renegociaron sus pasivos o comenzaron los procesos para concretarlo, como Multicanal, Grupo Clarín, CableVisión, Pecom, Telecom y Grupo Financiero Galicia, entre otras.

La oferta concursal, que debía ser aceptada al menos por un 66% de sus acreedores ofrecía cuatro alternativas:

- Un bono par que respeta el 100% de la deuda y entrega obligaciones negociables simples a 25 años, con un período de gracia de capital de 15 años y una tasa de interés escalonada.
- Entrega de obligaciones negociables simples a 15 años con una quita nominal del 50% del crédito quirografario verificado (deuda registrada), un período de gracia de capital de 5 años y una tasa de interés escalonada.

- Quita del 75% del monto nominal de los créditos quirografarios combinando:
 - a) Un pago al contado equivalente al 7% del monto nominal de estos créditos.
 - b) La entrega de obligaciones negociables simples por un monto capital equivalente al 18% del monto nominal del crédito que se cancela. La obligación negociable no devengará intereses y tendrá un período de gracia de capital de 11 años. El monto máximo asignado a esta opción asciende a 50 millones de pesos de valor nominal de deuda que opte por esta alternativa.
- Una quita del 20% del monto nominal de los créditos, con un canje del 80% restante por acciones a una relación de 12 pesos por acción.

La homologación del acuerdo se logra en julio de 2006 donde Alpargatas S.A.I.C., \ logra las mayorías necesarias, según la ley 24522 LCQ y sus modificatorias, obteniéndose solo 7 impugnaciones que fueron tratadas por la sindicatura, aconsejándose el rechazo de las mismas por varios motivos.

Una vez alcanzada la homologación del acuerdo, Camargo Correa –controlante de Sao Paulo Alpargatas- compró vía su controlada a los fondos *Newbridge Latin America*, *Long Bar Argentina*, *Columbia HCA Master Retirement Trust*, *OCM Oppotinities Fund* y otros accionistas menores mas de 24 millones de acciones equivalente al 34,5% del capital accionario de Alpargatas por unos U\$S 51.700.000 a un valor unitario de U\$S 2,145 por acción. Si bien el 65,5% restante cotiza en bolsa, Sao Paulo Alpargatas realizó una OPA (oferta pública de acciones) para rescatar un 24%. En el negocio del dením entre Santista Textil y Alpargatas controlan el 80% del mercado.

Camargo Correa es uno de los más importantes grupos económicos de Latinoamérica y figura mundial en el mercado textil, con una facturación de aproximadamente unos U\$S 800 millones anuales, 13.000 empleados distribuidos en siete plantas de producción. Es reconocida por su producto estrella las ojotas Havaiana. En Argentina es el dueño de Loma Negra y de Santista Textil (ex Grafa).

Durante el transcurso del año 2009 Alpargatas realizo una nueva oferta de adquisición ofreciendo solo \$3.40 por acción, con lo cual logró el rechazo generalizado de la oferta por parte de los accionistas minoritarios, incluso la Cámara de Inversores en Valores Mobiliarios de la BCBA elevo al respecto la siguiente nota a la CNV:

Reclamos por el bajo precio ofertado por São Paulo Alpargatas SA para adquirir las acciones de Alpargatas SA, 13 de octubre de 2009

Buenos Aires, 13 de octubre de 2009

Señor Presidente de la Comisión Nacional de Valores

Dr. Ernesto Hecker

Presente

Ref.: OPA de São Pablo Alpargatas S.A. Copia a la BCBA y a Finanzas Personales

De nuestra mayor consideración:

Tenemos el agrado de dirigirnos al señor Presidente para referirnos a la Oferta Pública de Adquisición Voluntaria que ha realizado São Pablo Alpargatas S.A. (SPASA), sobre la totalidad de las acciones de Alpargatas S.A.I.C., a un valor de \$ 3.40 por acción. En principio, creemos que se trata de un ofrecimiento sumamente abusivo de la posición dominante, que no se corresponde con la diligencia de un buen hombre de negocios en la Oferta Pública.

Debemos recordar, que en el año el año 2007 la empresa pagó \$ 6.80 por acción para hacerse del control accionario. Es decir, 2,1445 dólares por acción, que al precio actual equivale a \$ 8,26. Posteriormente efectuó una OPA parcial para los accionistas minoritarios, que consideramos discriminatoria, porque se abonó \$ 5.80 con un valor de libros de 3.78 (un peso menos por acción de de lo que recibieron los mayoritarios).

En esta circunstancia, pretende hacerse de la totalidad del capital a un precio de \$ 3.40 por acción, cuando el valor patrimonial es de 4,74 y considerablemente inferior al real, ya que desde el 2003 no se aplica el ajuste por inflación. Más aun, habiendo atravesado la crisis mundial que derribó las cotizaciones bursátiles y cuando la empresa tiene buenas perspectivas, e informa que proyecta nuevos emprendimientos e ir relanzando su prestigiosa marca Topper, pretende dejar afuera a los accionistas minoritarios con una irrisoria suma.

Y cuando la empresa puede mejorar notablemente su alicaída cotización, aparece el bajo ofrecimiento de la OPA que le impone un límite a la misma y le impide su natural recuperación, en medio de un mercado alcista.

Por otra parte, el 31 de octubre de 2007, Alpargatas S.A.I.C. informaba que SPASA no tenía intención de realizar una nueva oferta sobre las acciones remanentes de Alpargatas.

Actualmente, anuncia una OPA por la totalidad de las acciones de Alpargatas S.A.I.C. y manifiesta la voluntad posible de retirarse de Bolsa, si consigue un porcentaje de acciones para tal fin, ya que *“cuenta con la disponibilidad de los recursos financieros y económicos suficientes para satisfacer las obligaciones asumidas bajo esta oferta”*, pero a la mitad del precio pagado hace dos años.

Es decir, que la OPA podría constituirse en un medio para eludir el precio equitativo que fijan las leyes, lo que significa un peligro en abstracto.

Por lo expuesto, entendemos que el precio ofrecido no resulta razonable de ninguna manera, ni se ajusta al procedimiento que la empresa ha seguido a través del tiempo, sino parecería buscar importantes ventajas ante su anuncio del deseo de retirarse de Bolsa.

Esperando que sean consideradas nuestras objeciones, aprovechamos la oportunidad para saludarlo muy atentamente.

Aldo Gasparroni
Presidente

Continuando con las irregularidades halladas en el proceso de adquisición total de la empresa, en mayo del 2011 Sao Paulo Alpargatas alcanzó el 87,06 por ciento del capital total de la textil Alpargatas tras adquirir 845.000 acciones ordinarias a cinco inversores por un monto total de 1.816.750 dólares.

La operación se liquidó a fines de abril de ese año a un precio unitario por título de 2,15 dólares, similar al importe acordado en octubre de 2007 cuando la controlada por la brasileña Camargo Correa anunció el acuerdo con cuatro fondos accionistas para adquirir el 34,5 por ciento del capital de Alpargatas.

Según la nota remitida a la Bolsa porteña, los vendedores fueron Vicente Adriano Menéndez, Grecia Argentina Cladis de Menéndez, Marcelo Adrián Menéndez, Jorge Alberto Miteff y Marcelo Rodolfo Gómez Prieto.

En agosto del 2010, estos accionistas habían obtenido una medida cautelar que suspendió la venta de la marca Pampero al consorcio integrado por Cosas Nuestras SA y Agop SA, por 4,85 millones de dólares. Convenientemente, tras concretarse esta operación pudo llevarse a cabo la venta del negocio Pampero.

Finalmente, en noviembre del 2011 la textil brasileña Alpargatas decidió lanzar una oferta pública de adquisición de todas las acciones ordinarias y preferenciales de Alpargatas Argentina que aún no controlaba. La compañía, que entre otras marcas es dueña de Rainha, Topper y Havaianas, informó que ofreció pagar 8,14 pesos por

acción. En ese momento, Alpargatas Brasil ya tenía bajo su control el 91,45% del paquete accionario de su subsidiaria local.

Conclusión

Los procesos de reestructuración de pasivos significan para la empresa que la misma debe a pasar a gerenciar no solo a sus activos, productores de las ganancias empresarias, sino también a sus pasivos.

Esta nueva modalidad significa que las empresas hoy en día por decisión propia, impericia o cuestiones coyunturales, asumen deudas que en muchos casos van mas allá de la posibilidad de repago de la misma, y que ante situaciones de riesgo los seduce la posibilidad de embarcarse en proyectos con VAN negativo a la espera de obtener el mejor impacto que le permita alcanzar utilidades que lo habiliten para salir de su situación o en el peor de los casos trasladar el costo de administraciones ineficientes –tanto en el caso propio de las empresas como producto de decisiones económicas de los estados-, a quienes decidieron financiarlos.

Mas allá de la coyuntura y el estado de la naturaleza que les corresponde vivenciar, son cada vez mas comunes en las empresas los problemas relacionados con los costos de agencia, sobre todo un caso en especial que se dá entre los accionistas mayoritarios y minoritarios cuando el control les permiten tomar acciones para transferencias de valor a favor del grupo control en detrimento de los minoritarios y también como resultado de la información imperfecta.

Por otra parte, los procesos judiciales de concurso preventivo habilita a las empresas con problemas económicos y financieros la posibilidad de trasladar a sus proveedores de capital el resultado de sus operaciones no exitosas, con la intención de la continuidad de la empresa en marcha. Junto a esto aparecen ofertas atractivas para los inversores que se ven ante la decisión de tomar algo de sus acreencias o la posibilidad de no cobrar nunca ante una quiebra. Lo atractivo significa la posibilidad de recuperar algo de lo perdido y en algunos casos ingresar a la empresa como socio.

Las experiencia, mas allá del caso particular de Alpargatas, refiere que las empresas tienen poco cuidado para cuidar el volumen de sus pasivos al igual que los inversores se dejan tentar por tasas atractivas que muchas veces no llegan a concretarse.

Bibliografía

Basualdo, Eduardo; Notcheff, Hugo; “La deuda privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria. Naturaleza y protagonistas. Revista Desarrollo Económico, vol. 47 N° 186; julio-septiembre 2007.

Banco Central de la República Argentina, “La deuda externa del sector privado a fines de 2005, B.C.R.A., Buenos Aires: 2005, en www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/deudaprivada1205.pdf

Bezchinsky, G.; Dinenzon, M.; Giussani, L.; Caino, O.; López, B.; Amiel, S.; Inversión extranjera directa en la Argentina. Crisis, reestructuración y nuevas tendencias después de la convertibilidad; CEPAL, Naciones Unidas: 2007.

FLACSO Argentina; Área de Economía y Tecnología, “Deuda externa e integración económica internacional de la Argentina. 1990-2004. Informe técnico sobre la composición de las bases de datos de la deuda externa privada Argentina (1991-1999). Buenos Aires: 2005.

Ferraro, Mauro, Documento de trabajo N° 18 “Características del Mercado de Capitales en Argentina: Una visión comparativa, Centro para la Estabilidad Financiera, mayo de 2007.

Perossa y Waldman: *"La problemática del inversor minoritario en el mercado de valores argentino. Análisis de casos."* en Observatorio de la Economía Latinoamericana N° 168 junio 2012. Accesible a texto completo en

Páginas visitadas

<http://www.alpargatas.com.ar/index2.htm>

<http://www.bcba.sba.com.ar/home/index.php>

<http://www.bolsar.com/VistasDL/PaginaPrincipal.aspx>