PROPUESTA DE REESTRUCTURACION SOBERANA

ALGUNAS CONSIDERACIONES ADICIONALES

El martes se dio a conocer el prospecto final de la oferta de canje. El plazo para la aceptación vence el día 8 de mayo, a menos que Argentina lo prorrogue. El anuncio de resultados sería el 11 de mayo y la liquidación el 13 de mayo. La oferta podría prorrogarse hasta por 10 días. Ese plazo coincide con el vencimiento del período de gracia para pagar los cupones de los Bonos Globales 2021, 2026 y 2046 que vencían el 22 de abril y no se pagaron.

Al conocerse el prospecto de la deuda, sigue sin aclararse qué pasará con los intereses corridos de los bonos elegibles a la hora del canje, un punto que podría ser prenda de negociación, podría mejorar levemente la oferta.

Los nuevos bonos por emitir entrarían dentro del "*Indenture 2016*", y contarían -excepto el 2047-con los derechos sobre futuras ofertas, conocidos como cláusulas RUFO *("Rights Upon Future Offers*"), de modo que si alguna mejora posteriormente se ofrece en los cinco años después de realizada la operación, quienes aceptaron la propuesta también tendrían derecho a esa mejora.

El prospecto indica que la República Argentina puede eliminar algunas series de la oferta, cuestión que permitiría redesignar las series que son agregadas para llevar a las mayorías que permiten modificar las Cláusulas de Acción Colectiva. Esta posibilidad ha llevado a especular que se buscaría ir por un enfoque de aceptaciones parciales, dejando algunas series fuera, mientras se van reestructurando otras. Tal podría ser el caso del Discount, para el cual la oferta no resulta nada atractiva, o alguna serie chica, que podría ser bloqueada.

Recordemos las diferencias de las cláusulas de Acción Colectiva de los bonos 2005 y 2016. Los bonos Indenture 2005 son más estrictos a la hora de lograr mayorías para aprobar cambios en las condiciones de emisión. Hay dos enfoques a la hora de lograr las mayorías: 1- por serie, para el cual hay que lograr el 75% de la aceptación de la serie, 2- agregado, para lo cual en el caso de los bonos 2005, hay que lograr el 85% del total de dichos bonos y un mínimo de 66.7% por serie, mientras que en el caso de los bonos 2016, es un 66.7% agregado y 50% por serie. Para el caso de los bonos 2016, el agregado incluye a los bonos 2005.

En el caso que una serie sea excluida, no se cuenta para las mayorías y eventualmente se debe lograr un 75% de aceptación para poder modificarla.

Otro punto relevante es el efecto sobre los tenedores que no dan su consentimiento en caso en que se llegue a las mayorías previstas en las cláusulas de acción colectiva de una o más series agregadas. En tal caso, las modificaciones propuestas afectan a todos los tenedores, pero sólo los tenedores que manifestaron su consentimiento recibirán los bonos elegidos. Los tenedores que no ofrecieron su consentimiento recibirán según el caso Bonos 2039, 2043 o 2047, es decir los bonos con menor valor de recupero descontados a tasas altas.

Estas cuestiones legales parecen apuntar a una reestructuración por partes debido a la facultad que se reserva el soberano de eliminar series de la propuesta para alcanzar mayorías. Respecto de otros procesos de reestructuración, este enfoque resulta novedoso y probablemente no exento de riesgos legales, dado que podría haber bonos *performing* y *non performing* bajo el mismo "*indenture 2016*".

Por otra parte, en caso de que se llegue a las mayorías, los tenedores que no hayan dado su consentimiento podrían recibir los bonos de menor atractivo en la propuesta. Por caso, quienes tengan bonos de la prioridad 1 (2021, 2022, 2023) y no consientan, pero las series logren la mayoría, recibirán bonos 2047 sin cláusula RUFO, cuestión que bajaría el valor de la propuesta en 5 puntos en términos de valor presente neto.

Además, para los tenedores de deuda cuyos intereses devengados eran elevados, el no incluirlos en la propuesta, es un factor que juega en contra, considerando que durante 3 años no recibirán pagos de interés y que el interés que se paga en el primer año es de 0.5%-0,6% según el caso.

En síntesis, la propuesta tal como está no resultaría demasiado atractiva para los acreedores, cuestión que lleva a cuestionar la flexibilidad que se puede llegar a mostrar para mejorarla, para evitar un default, cuyas probabilidades van en aumento.

El contenido expuesto en este documento es y debe ser interpretado únicamente como información meramente descriptiva. La información expuesta no deberá ser entendida como asesoramiento por parte ARG Securities Advisors S.A. respecto de la conveniencia de invertir en alguno de los títulos públicos que aquí se detallan.

ARG Securities Advisors S.A. es un agente de negociación matrícula CNV Nro. 719, regulado por la Comisión Nacional de Valores lo que garantiza el desarrollo de la actividad dentro del marco de las normas vigentes.
Contamos con un equipo de profesionales idóneos de amplia trayectoria y reconocimiento que brindan asesoramiento acorde a los objetivos de inversión y tolerancia al riesgo de cada cliente.