



# Proceso de Reestructuración de los Bonos con Legislación Extranjera

**Mariano Ortiz Villafañe**

Director de Análisis y Sostenibilidad de la Deuda Pública  
Oficina de Presupuesto del Congreso

26 de mayo de 2020

# Temario

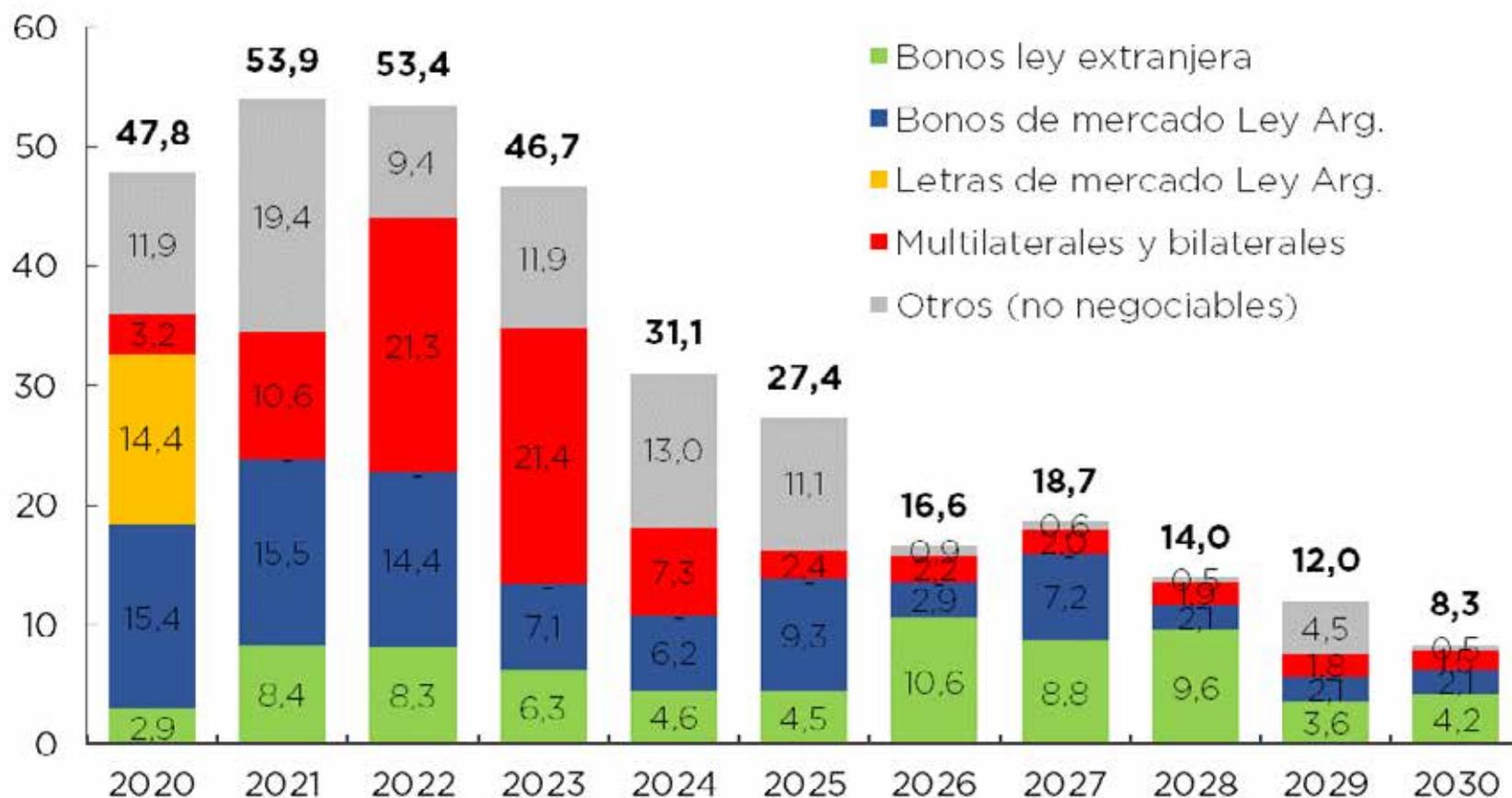
- La Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC)
- Reestructuración de la deuda pública
- Propuesta oficial
- Contrapropuestas de los acreedores
- Plazos del proceso

# La Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC)

- Misión y funciones
- Proceso de creación
- Relación con el Congreso y el Ejecutivo
- Acceso a la información
- Publicidad de los informes

# Deuda pública nacional

## PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA AL 30 DE ABRIL; EN MILES DE MILLONES DE USD



# Deuda elegible

## UNIVERSO DE TÍTULOS ELEGIBLES

MONTOS EN MILLONES DE USD

Bono	Moneda	Cupón	Stock vigente	Vencimientos totales (Intereses y amortización)			
				2020	2021	2022	2023
PAR USD 2038	USD	3,75%*	5.394	101	202	202	202
PAR EUR 2038	EUR	3,38%*	7.028	119	238	238	238
DISCOUNT USD 2033	USD	8,280%	5.565	461	461	461	461
DISCOUNT EUR 2033	EUR	7,820%	6.271	490	490	490	490
<b>Subtotal Indenture 2005</b>			<b>24.258</b>	<b>1.171</b>	<b>1.391</b>	<b>1.391</b>	<b>1.391</b>
BIRAF 2020	CHF	3,375%	413	427	0	0	0
BIRAD 2021	USD	6,875%	4.500	309	4.655	0	0
BIRAE 2022	EUR	3,875%	1.357	0	53	1.410	0
BIRAD 2022	USD	5,625%	3.250	91	183	3.341	0
BIRAD 2023	USD	4,625%	1.750	40	81	81	1.790
BIRAE 2023	EUR	3,375%	1.086	0	37	37	1.122
BIRAD 2026	USD	7,500%	6.500	488	488	488	488
BIRAE 2027	EUR	5,000%	1.357	0	68	68	68
BIRAD 2027	USD	6,875%	3.750	129	258	258	258
BIRAD 2028 (ene)	USD	5,875%	4.250	125	250	250	250
BIRAE 2028	EUR	5,250%	1.086	0	57	57	57
BIRAD 2028 (jul)	USD	6,625%	1.000	33	66	66	66
BIRAD 2036	USD	7,125%	1.750	62	125	125	125
BIRAD 2046	USD	7,625%	2.750	210	210	210	210
BIRAE 2047	EUR	6,250%	814	51	51	51	51
BIRAD 2048	USD	6,875%	3.000	103	206	206	206
BIRAD 2117	USD	7,125%	2.750	196	196	196	196
<b>Subtotal Indenture 2016</b>			<b>41.362</b>	<b>2.264</b>	<b>6.982</b>	<b>6.842</b>	<b>4.886</b>
<b>Total</b>			<b>65.620</b>	<b>3.435</b>	<b>8.373</b>	<b>8.233</b>	<b>6.277</b>

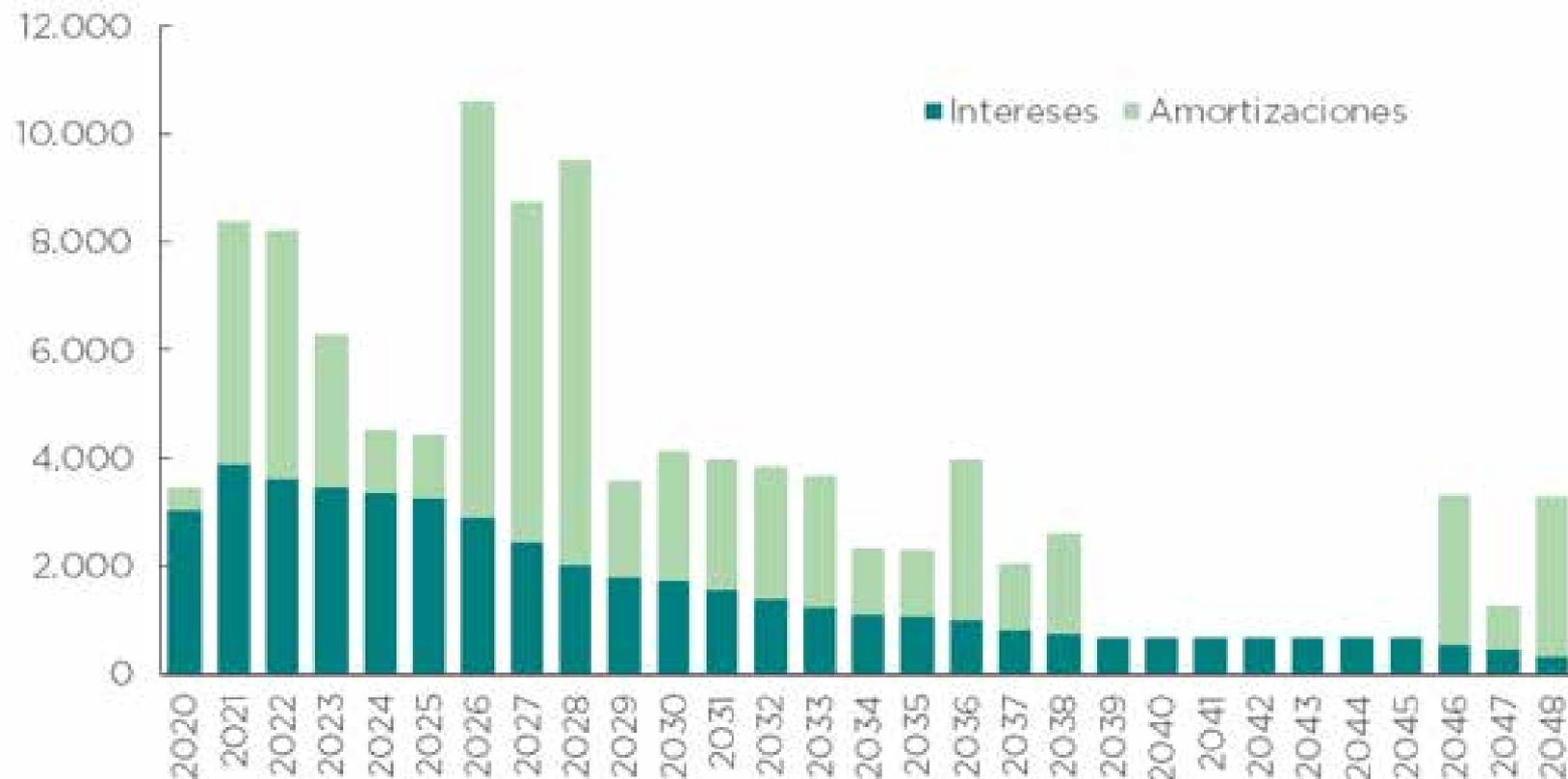
\* A partir 31/03/2029, la tasa de cupón de los bonos Par en dólares y en euros aumenta a 5,25% y 4,74%, respectivamente.

- 21 bonos
- Indenture 2005 y 2016
- USD, EUR, CHF
- Legislación NY y UK

# Deuda elegible: perfil

## PERFIL DE VENCIMIENTOS DE LOS TÍTULOS ELEGIBLES

EN MILLONES DE USD



Nota: entre 2049 y 2117, el BIRAD 2117 (*Century*) acumula vencimientos por un total de USD13.422 millones de intereses y USD2.750 millones de amortización.

# Propuesta oficial

## DESCRIPCIÓN DE LOS NUEVOS BONOS OFRECIDOS EN EL CANJE

Bono	Período de gracia	Cupones		Amortización	Monto máx. a emitir (en millones)	Quita de capital
		Frecuencia	Tasa (step up)			
USD 2030	2,5 años	Semestral	0,5% - 1% - 1,75%	5 cuotas anuales (2026-2030)	USD 11.400	12%
USD 2036	2,5 años	Semestral	0,5% - 1,5% - 2,75% - 3,875%	6 cuotas anuales (2031-2036)	USD 20.700	5%
USD 2039	2,5 años	Semestral	0,6% - 1,75% - 4% - 4,5%	11 cuotas anuales (2029-2039)	-	0%
USD 2043	2,5 años	Semestral	0,6% - 3% - 3,625% - 4,875%	14 cuotas anuales (2030-2043)	-	0%
USD 2047	2,5 años	Semestral	0,5% - 1,75% - 3,75% - 4,75%	20 cuotas anuales (2028-2047)	-	5%
EUR 2030	2,5 años	Anual	0,5% - 0,75%	5 cuotas anuales (2026-2030)	EUR 3.200	18%
EUR 2036	2,5 años	Anual	0,5% - 2% - 2,5%	6 cuotas anuales (2031-2036)	EUR 2.700	5%
EUR 2039	2,5 años	Anual	0,6% - 1,25% - 2% - 3,25%	11 cuotas anuales (2029-2039)	-	0%
EUR 2043	2,5 años	Anual	0,6% - 1,625% - 2,5% - 3,875%	14 cuotas anuales (2030-2043)	-	0%
EUR 2047	2,5 años	Anual	0,5% - 1% - 2,75% - 3,5%	20 cuotas anuales (2028-2047)	-	5%

# Propuesta oficial

## VALOR DE LA PROPUESTA FRENTE A LOS PRECIOS DE MERCADO

VALOR PRESENTE DE BONOS NUEVOS (EXIT YIELD DE 10%) VS. PRECIOS DE BONOS ELEGIBLES AL 17/04

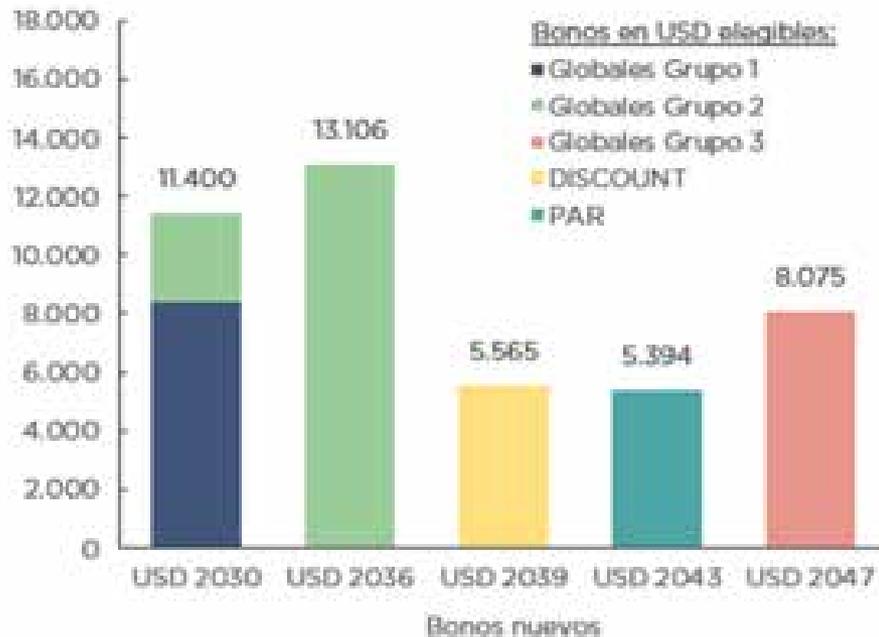
Bonos elegibles	Bonos nuevos en USD				
	USD 2030	USD 2036	USD 2039	USD 2043	USD 2047
BIRAD 2021	13,5%	4,4%			5,3%
BIRAD 2022	19,6%	10,0%			11,0%
BIRAD 2023	22,9%	13,1%			14,1%
BIRAD 2026	19,6%	10,0%			11,0%
BIRAD 2027	23,9%	13,9%			15,0%
BIRAD 2028 (ene)	26,4%	16,3%			17,3%
BIRAD 2028 (jul)	24,2%	14,3%			15,3%
BIRAD 2036	31,0%	20,5%			21,5%
BIRAD 2046		15,8%			16,8%
BIRAD 2048		20,0%			21,1%
BIRAD 2117		19,5%			20,6%
DISCOUNT USD			10,4%	7,2%	-1,3%
PAR USD				38,2%	27,3%
Bonos elegibles	Bonos nuevos en EUR				
	EUR 2030	EUR 2036	EUR 2039	EUR 2043	EUR 2047
BIRAE 2022	26,9%	10,5%			9,9%
BIRAE 2023	24,2%	8,1%			7,5%
BIRAE 2027	30,8%	13,9%			13,3%
BIRAE 2028	27,4%	11,0%			10,4%
BIRAE 2047		9,5%			8,9%
BIRAF 2020	0,4%	-12,6%			-13,1%
DISCOUNT EUR			2,1%	-2,9%	-9,7%
PAR EUR				24,0%	15,3%

- Opciones disponibles
- Relación de canje (quita nominal)
- Valor presente (*exit yield*)

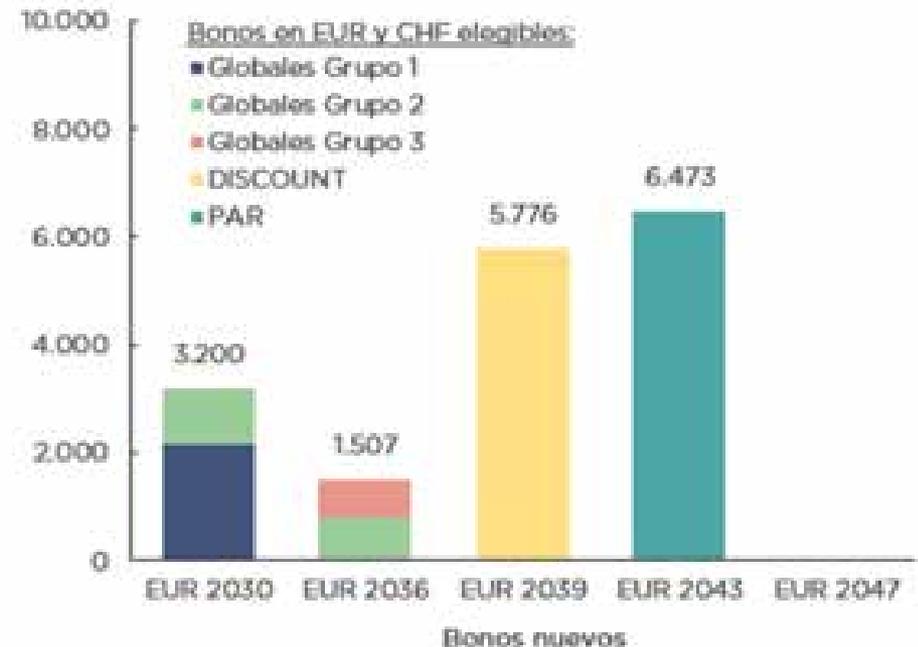
# Propuesta oficial

## ESCENARIO DE ACEPTACIÓN (EXIT YIELD 10%): EMISIÓN DE BONOS NUEVOS

en millones de USD



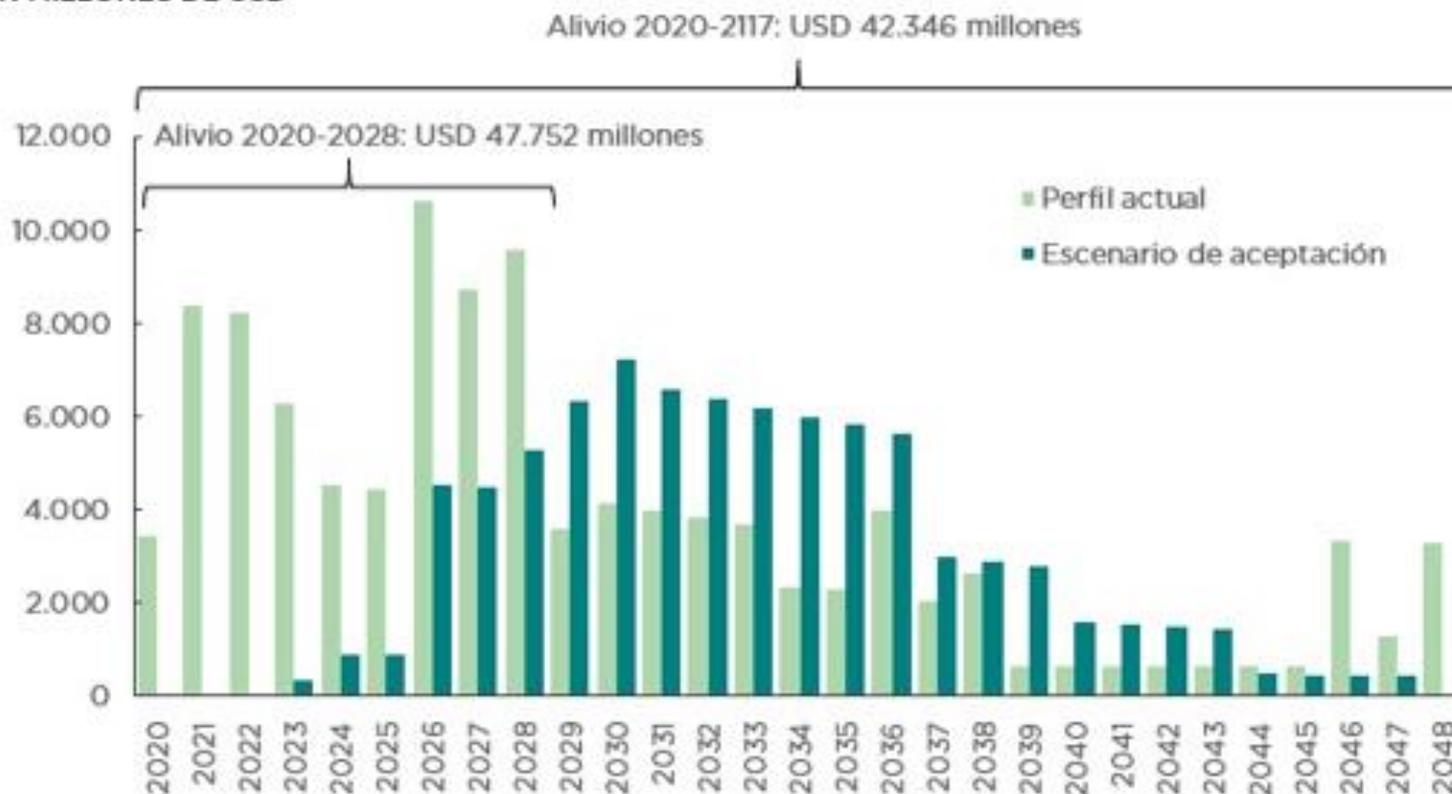
en millones de EUR



# Propuesta oficial

## ESCENARIO DE ACEPTACIÓN (EXIT YIELD 10%): CAMBIO EN EL PERFIL DE VENCIMIENTOS

EN MILLONES DE USD



Nota: el monto acumulado de vencimientos del perfil actual incluye para el período 2049-2117 servicios correspondientes al bono BIRAD 2117 (*Century*), por USD13.422 millones de intereses y USD2.750 millones de amortización.

# Contrapropuestas

- Ad Hoc Bondholder Group, integrado por los fondos Blackrock, Ashmore, Fidelity, y T.Rowe Price, entre otros.
- Bondholder Group, compuesto por el grupo de bonistas Argentina Creditor Committee (ACC) y los fondos Fintech y Gramercy.
- Exchange Bondholder Group, integrado por los fondos HBK, Monarch, Oaktree, Pharo, Redwood y VR, entre otros

# Contrapropuestas: descripción (I)

	<b>Ad-Hoc Bondholder Group</b> Blackrock, Ashmore, Fidelity, T.Rowe	<b>Bondholders Group (BG)</b> ACC, Fintech, Gramercy	<b>Exchange Bondholders</b> HBK, Monarch, Oaktree, Pharo, Redwood, VR
<b>Bonos elegibles</b>	Indenture 2005 y 2016	Indenture 2016	Indenture 2005
<b>Stock elegible</b>	USD 65.620	USD 41.453M	PAR USD12.160M DISCOUNT USD11.460M
<b>Nuevos bonos</b>	12 (6 en USD y 6 en EUR).	2 bonos nuevos (1 en USD y 1 en EUR) - "Strippables"	4 bonos nuevos (2 en USD y 2 en EUR) + Cupón PIB
<b>Vencimientos</b>	2027, 2030, 2036, 2039, 2043 y 2047	2040	2033 y 2040. Cupón PIB 2039
<b>Quita de principal</b>	Sin quita excepto nuevos bonos 2036 y 2047, que tienen 1% de quita	Globales 21 al 23 = -1,75% Globales 26 al 36 = par Globales 46 al 17 = 2,32%	No
<b>Cupón promedio</b>	4,77% (USD) y 4,01% (EUR)	5,26% (USD) y 4,54% (EUR)	4,98% (USD) y 4,57% (EUR)
<b>Primer pago de intereses</b>	15-11-21	15-05-21	15-05-21
<b>Incremento cupón (step up)</b>	De 0% a 6,95% (USD) y de 0% a 6,55% (EUR).	De 0% a 5,875% (USD) y de 0% a 5,125% (EUR)	De 0% a 5,875% (USD) y de 0% a 5,546% (EUR)
<b>Capitalización</b>	2020 y parcial 2021	No	No

# Contrapropuestas: descripción (II)

	<b>Ad-Hoc Bondholder Group</b> Blackrock, Ashmore, Fidelity, T.Rowe	<b>Bondholders Group (BG)</b> ACC, Fintech, Gramercy	<b>Exchange Bondholders</b> HBK, Monarch, Oaktree, Pharo, Redwood, VR
<b>Primer pago de capital</b>	15-05-25	15-11-27	15-11-27
<b>Amortización</b>	Semestral (Mayo y Nov)	Semestral (Mayo y Nov)	Anual (Nov)
<b>Tratamiento intereses devengados y no pagados</b>	Se pagarán en la fecha de liquidación	Se pagarán en la fecha de liquidación	Se pagarán en la fecha de liquidación
<b>Indenture</b>	Se respeta el Indenture del bono elegible entregado		Indenture 2005
<b>Otros</b>	Bonos emitidos bajo ley local no pueden recibir mejor tratamiento. Se espera un alivio de USD32MM.	Los perfiles de vencimiento para cada moneda se separan en instrumentos con diferentes vencimientos ( <i>strips</i> ).	Los DISC tendrán un instrumento contingente vinculado al PIB en USD como compensación a la quita original que tuvieron. Pagos en mayo 2025 a 2039

# Contrapropuestas: valuación

## VALUACIÓN DE LAS PROPUESTAS

SUPUESTO DE EXIT YIELD: 10%

Propuestas	Valor Presente promedio cada VN 100	
	Bonos en USD	Bonos en EUR
Propuesta oficial (22-abr)	40,4	36,9
Contrapropuesta <del>AdHoc</del> BG (15-may)*	63,3	57,8
Contrapropuesta BG + Exchange BG (15-may)*	61,2	56,8

\* Incluye pago en efectivo de cupones vencidos e intereses corridos al 15 de mayo. No incluye instrumento vinculado al PIB.

# Contrapropuestas: perfiles

## PERFILES DE VENCIMIENTOS

EN MILLONES DE USD

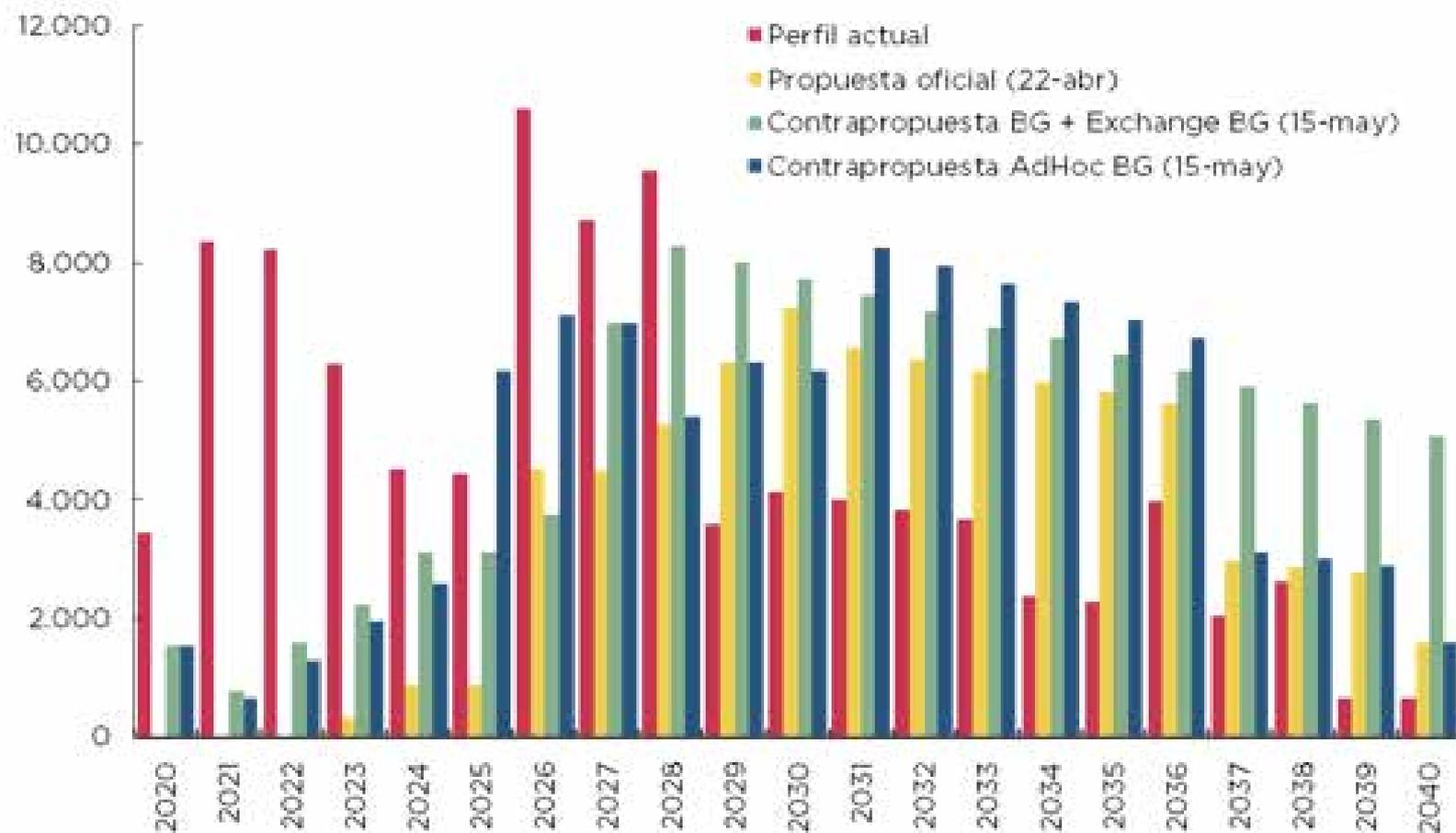
	2020-2024	2020-2030	Perfil total (2020-2117)		
	Servicios totales	Servicios totales	Principal	Intereses	Servicios totales
<b>Perfil actual</b>	<b>30.843</b>	<b>71.847</b>	<b>65.620</b>	<b>59.671</b>	<b>125.291</b>
Propuesta oficial (22-abr)	1.206	29.929	61.949	20.996	82.945
Contrapropuesta <del>AdHoc</del> BG*	8.055	46.727	66.483	44.961	111.444
Contrapropuesta BG + Exchange BG*	9.250	47.071	65.617	44.287	109.904

\*Incluye pago en efectivo de cupones vencidos e intereses corridos al 15 de mayo. No incluye pagos por instrumento vinculado al PIB.

# Contrapropuestas: perfiles

## PERFILES DE VENCIMIENTOS DE BONOS CON LEGISLACIÓN EXTRANJERA

INCLUYE AMORTIZACIÓN E INTERESES; EN MILLONES DE USD

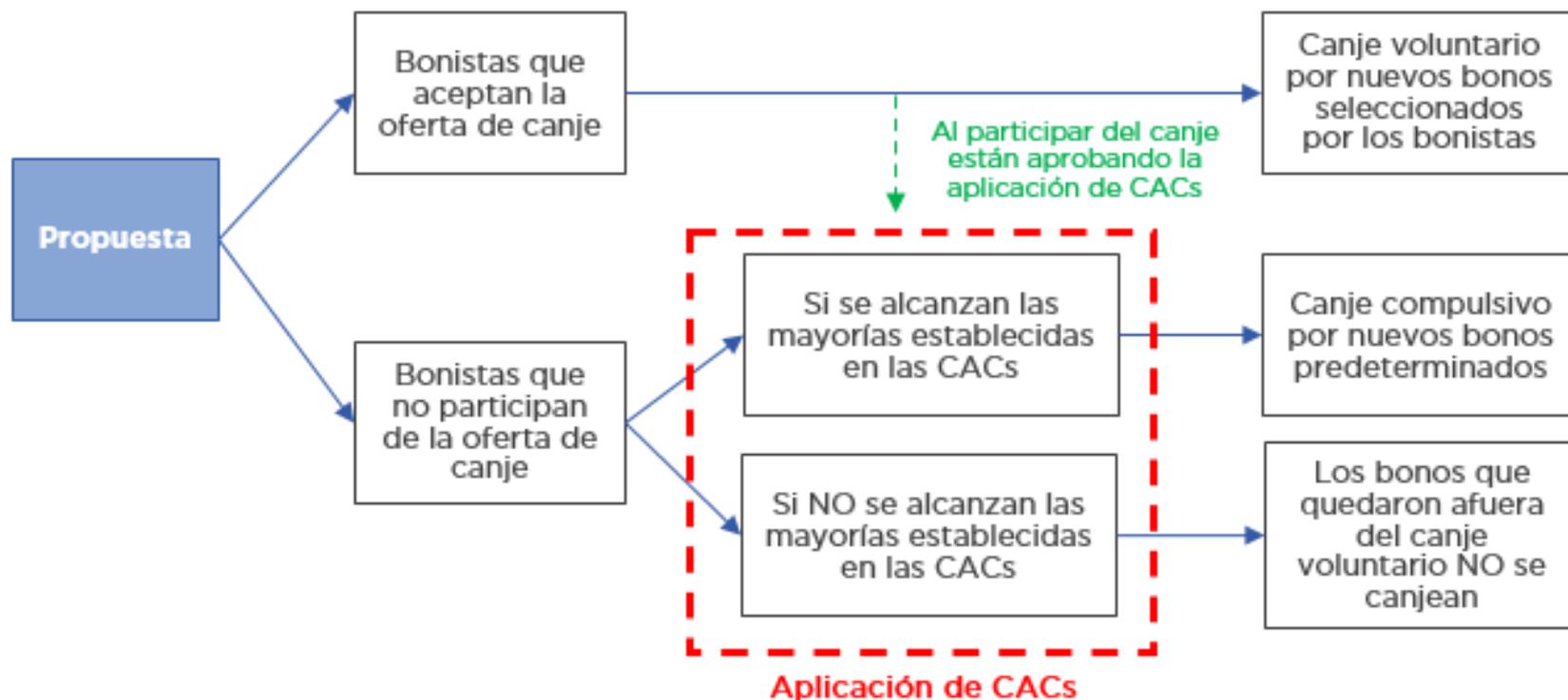


# Plazos

- Propuesta oficial presentada el 22 de abril.
- Plazo de aceptación inicial vencía el 8 de mayo, fue prorrogado al 22 de mayo y luego al 2 de junio.
- Vencimiento de cupón de intereses de bonos BIRAD 2021, 2026 y 2046 fue el 22 de abril. El plazo de gracia contractual venció el 22 de mayo.
- A fin de junio vencen los cupones de intereses de los Discount.

ANEXO

# Propuesta oficial: Proceso de aprobación



# Cláusulas de Acción Colectiva (CACs)

## CACS: MAYORÍAS DE CAPITAL REQUERIDAS

Método de Modificación	Bonos Ley Extranjera	
	Bonos Canjes 2005-2010 PAR y DISCOUNT	Bonos 2016 en adelante
Serie única	75% del remanente	75% del remanente
Dos o más series	85% del remanente y 66,66% del remanente de cada serie	75% del remanente (*) o 66,66% del remanente y 50% del remanente de cada serie

(\*) Sólo para series múltiples con modificaciones aplicables "uniformemente"

# Contrapropuestas

## Valor de las contrapropuestas para cada bono elegible

Montos cada 100 valores nominales

Bonos elegibles (USD)	Valor Presente de los bonos nuevos (I)			Pago en efectivo de intereses* (II)	Valor de la oferta (I + II)		
	AHBG	BG	ExBG		AHBG	BG	ExBG
BIRAD 2021	68,3	59,8		3,9	72,2	63,7	
BIRAD 2022	66,2	59,8		1,7	67,9	61,5	
BIRAD 2023	63,8	59,8		1,6	65,4	61,4	
BIRAD 2026	58,9	58,8		4,2	63,1	63,0	
BIRAD 2027	58,8	58,8		2,1	60,9	60,8	
BIRAD 2028 (ene)	58,8	58,8		2,0	60,8	60,8	
BIRAD 2028 (jul)	58,8	58,8		2,4	61,1	61,1	
BIRAD 2036	58,8	58,8		2,6	61,3	61,3	
BIRAD 2046	58,6	57,4		4,3	62,9	61,7	
BIRAD 2048	58,6	57,4		2,4	61,0	59,8	
BIRAD 2117	58,6	57,4		2,7	61,3	60,1	
DISCOUNT USD	63,3		62,8**	3,1	66,4		65,9**
PAR USD	58,6		54,6	0,5	59,1		55,1
<b>Promedio</b>	<b>60,8</b>	<b>58,7</b>		<b>2,6</b>	<b>63,3</b>	<b>61,2</b>	