


INFORME ESPECIAL

Renegociación de deuda: Panorama actual

Se reanudaron las conversaciones entre gobierno y bonistas y, tal y como venimos mencionando, las partes están cerca, sin embargo, es necesario realizar una distinción de la situación entre el gobierno y cada grupo de bonistas en particular. De esta forma, podemos identificar tres frentes, en el primero se encuentra el grupo Bondholder Group (que tiene la menor parte del stock, entre el 5 y 10% del total), cuya propuesta parece ir bastante en línea con la del gobierno, lo cual no generaría ningún inconveniente a la hora de alcanzar un acuerdo. Por otro lado, el grupo Exchange, tenedores de los PAR y DISCOUNT, las puntas están muy cerca en los primeros y no tan así en los segundos. Y por último, el grupo Ad Hoc, al cual pertenece BlackRock, que negocia conjuntamente con el Exchange, que son los grandes tenedores de os Macri Bonds.

De esta manera, la atención deberá estar puesta en estos dos últimos grupos. En primer lugar, debemos dividir al grupo Exchange en PAR y DISCOUNT. En relación a los primeros, que representan un 19% del stock de deuda a reestructurar, las puntas se encuentran cerca (a menos de 2USD de distancia). Aquí, el problema radica en los discos, donde las puntas se encuentran a más de 8 USD de distancia y el peso de estos bonos es del 18% del total. Aquí es donde el gobierno podría poner particular atención debido a la dureza de las características de su Indenture a la cual el gobierno no debe ceder, y su importancia debido a la cláusula del pari passu. Una potencial mejora en el cupón promedio pasando de 4,2% a 4,7%, mejoraría la propuesta en USD 4, achicando a la mitad la diferencia original.


Bonos	Exchange	Gobierno	Diferencia
2038	64,37	56,05	8,32
2042	52,05	50,24	1,82



Bonos	Exchange	Gobierno	Diferencia
2038	64,37	60,13	4,24
2042	52,05	50,24	1,82

Ahora bien, el caso del grupo Ad Hoc luce más complejo. Los Macri Bonds representan un 63% del stock total a reestructurar y las diferencias entre las puntas si bien son salvables, se ubican en torno a USD 8. Aquí es donde el gobierno debe dar un plus, teniendo en cuenta que no es la idea ceder en el terreno legal. Por ejemplo, reduciendo la quita del 3% al 1% (simbólica), y además incrementando el cupón promedio de 3,8% a 4,3%, las mejoras serían de alrededor de 5 y 6 USD. De este modo, el panorama sería el siguiente:

Bonos	Ad Hoc	Gobierno	Diferencia
2027	64,77	-	-
2030	61,97	52,38	9,59
2033	61,29	-	-
2036	58,60	51,42	7,18
2045	58,49	50,58	7,91
Promedio	61,02	51,46	8,23



Bonos	Ad Hoc	Gobierno	Diferencia
2027	64,77	-	-
2030	61,97	57,35	4,62
2033	61,29	-	-
2036	58,60	56,21	2,38
2045	58,49	56,61	1,88
Promedio	61,02	56,72	2,96

¿Alcanza con cerrar un deal parcial? ¿Qué nivel de adhesión podría ser un éxito relativo? Son preguntas que cada vez dan más vuelta. De este modo, teniendo en cuenta el 15-18% de adhesión en la etapa inicial, sumado al 19% que representan los PAR y sumado al 7% del Bondholder Group podría darse un acuerdo parcial de alrededor del 40-45%. Suponiendo un esfuerzo por parte del gobierno y alcanzar un acuerdo por los Discount, el porcentaje de acuerdo parcial pasaría a 58-63%. Así, el gobierno tendría más espaldas para llevar adelante una negociación más dura con el grupo Ad Hoc.

Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.