BAHÍA BLANCA
SOCIEDAD DE BOLSA

Propuesta a acreedores Ley Extranjera.

INFORME ESPECIAL
Análisis y Valuación de la propuesta de reestructuración.

PROPUESTA PRINCIPAL

El Gobierno presentó la oferta a los acreedores tenedores de deuda argentina regida bajo ley extranjera. La misma incluye un recorte de 62% en los intereses, 3 años de gracia para empezar a pagar y luego el aumento escalonado de los cupones de interés.

De acuerdo a datos de la Secretaría de Finanzas al 31 de diciembre de 2019, la deuda en moneda extranjera asciende a unos USD 66.238 M, entre deuda en dólares y en euros.

Con la propuesta del Gobierno, la quita de capital sería de USD 3.600 M, y de los intereses unos USD 37.900 M, que corresponde a tal 62%.

Como ya mencionamos, si bien el recorte en los intereses es amplio, favorece en parte a los acreedores porque el ahorro es muy inferior a lo que el FMI sugería (entre USD 55.000 M y USD 85.000 M). El período de gracia está en línea con lo esperado, mientras que la tasa de interés es muy baja.

Argentina presenta la oferta ante la SEC (Securities and Exchange Commission) y tiene a partir de hoy 30 días para negociar con acreedores y no entrar en cesación de pagos. De esta forma, se iniciará la carrera para abrir las negociaciones para poder cerrar un acuerdo.

El próximo 22 de abril el Gobierno debe pagar los intereses de los bonos Birad 2021, 2026 y 2046, por un monto de USD 503,5 M (según cifras de la Secretaría de Finanzas al 31 de diciembre de 2019). El presidente Alberto Fernández ya dio la orden de no abonar este vencimiento.

Por lo que la fecha tope será el 22 de mayo, cuando se cumpla un mes de no haber pagado tal liquidación. Como todo título tiene unos 30 días más de plazo luego de su vencimiento para ser cubierto, Argentina tendrá entonces hasta el 21 de mayo para cubrir ese dinero. Un día después, entrará en default.

La intención del Gobierno es que antes de esa fecha la negociación ya esté cubierta, que se haya logrado el porcentaje del 75% de aceptación, y que, finalmente no se entre en cesación de pagos.

Por lo pronto, esta mañana ya se dio una de las primeras respuestas de tenedores de bonos argentinos con respecto a la oferta de reestructuración. Veníamos diciendo que habría un rechazo inicial por parte de los bonistas como parte de la negociación. Aunque creemos que habrá al final un arreglo y no un default, dado que descontamos que existe la buena fe del Gobierno en la negociación para poder mejorar algunas de las variables expuestas.

A través de un comunicado, el Comité de Acreedores de Argentina, rechazó la propuesta del Gobierno, dado que supone que la misma está muy por debajo de sus expectativas y a la falta de diálogo con las autoridades argentinas. Los tenedores de bonos señalaron de "oferta unilateral" al ofrecimiento del Gobierno y delinean una solución viable, que implica aceptar una fuerte quita a cambio que el Estado argentino se comprometa a mostrar un programa económico macro sustentado en políticas concretas y factibles. Además, los acreedores privados reiteraron su pedido para que el país siga un sendero de ajuste fiscal que permita generar los excedentes necesarios para el repago de la deuda. Este Comité de Acreedores está compuesto por tenedores de bonos internacionales en el país y representante de un grupo diverso de inversores, incluidos fondos mutuos, compañías de seguro y administradores de activos.

DETALLES DE LA OFERTA

Los bonos que entrarían en el canje de deuda serán 21 (nominados en dólares, euros y francos suizos que rigen bajo ley extranjera) **y a su vez están divididos en 10 grupos** (5 en dólares y otros 5 en euros).

Recordemos que dentro de los 21 títulos están: los bonos Par y Discount (en dólares y en euros), el bono en francos suizos, el AA21, A2E2, AE22, A2E3, AE23, AA26, A2E7, AE27, A2E8, AL28, AE28, AL36, AA46, AN47, AE48, y AC17.

Para cada grupo de bonos actuales se ofrece uno de los nuevos bonos, diseñados en línea con el rendimiento de los títulos actuales y con un haircut.

Pero los distintos grupos de bonos pueden elegir el bono nuevo diseñado en la misma línea o alguno de los otros, pero no cualquiera.

En todos los casos, la oferta tiene en cuenta que se cumplan por lo menos dos de las tres premisas de la Ley de Administración Financiera:

i) que se mejoren los plazos;
ii) que se reduzcan los intereses; o
iii) que baje el monto de la deuda.

El **Grupo 1** estará compuesto por el AA21, A2E2 y A2E3.
El **Grupo 2** por el AA26, A2E7, A2E8, AL28 y AL36.
El **Grupo 3** por el AA46, AE48 y el AC17.
El **Grupo 4** por los Discount en dólares.
El **Grupo 5** por los Par en dólares.
El **Grupo 6** por el AE22, AE23 y por el Biraf 2020 (en francos suizos).
El **Grupo 7** por el AE27 y AE28.
El **Grupo 8** por el AN47.
El **Grupo 9** por los Discount en euros.
Y el **Grupo 10** por los Par en euros.

Los nuevos títulos que ofrece el Gobierno en la oferta son:

1) un bono en dólares con vencimiento en 2030. Tendrá un cupón de 0,5% anual entre 2023 y 2025, de 1% en 2026 y 2027 y de 1,27% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en cinco cuotas anuales desde 2026 hasta 2030.

2) un bono en dólares con vencimiento en 2036. Pagará un interés de 0,5% anual en 2023, de 1,5% en 2024 y 2025, de 2,75% en 2026 y 2027 y de 3,875% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en seis cuotas anuales desde 2031 hasta 2036.

3) un bono en dólares con vencimiento en 2047. Pagará un cupón de 0,5% anual en 2023, de 1,75% en 2024 y 2025, de 3,75% en 2026 y 2027 y de 4,75% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en 20 cuotas anuales desde 2028 hasta 2047.

4) un bono en dólares con vencimiento en 2039. Tendrá un cupón de 0,6% anual en 2023, de 1,75% en 2024 y 2025, de 4% en 2026 y 2027 y de 4,75% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en 11 cuotas anuales desde 2029 hasta 2039.

5) un bono en dólares con vencimiento en 2043. Pagará un cupón de 0,6% anual en 2023, de 3% en 2024 y 2025, de 3,265% desde 2026 hasta el primer semestre del 2029 y de 4,875% desde el segundo semestre del 2029 hasta el vencimiento. Amortiza en 14 cuotas anuales desde 2030 hasta 2043.

6) un bono en euros con vencimiento en 2030. Pagará un interés de 0,5% anual entre 2023 y 2025 y de 0,75% desde 2026 hasta el vencimiento. Amortiza en cinco cuotas anuales desde 2026 hasta 2030.

7) un bono en euros con vencimiento en 2036. Pagará anualmente intereses de 0,5% entre 2023 y 2025, de 2% en 2026 y 2027 y de 2,5% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en seis cuotas anuales desde 2031 hasta 2036.

8) un bono en euros con vencimiento en 2047. Tendrá un cupón de 0,5% anual en 2023, de 1% en 2024 y 2025, de 2,75% en 2026 y 2027 y de 3,5% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en 20 cuotas anuales desde 2028 hasta 2047.

9) un bono en euros con vencimiento en 2039. Pagará un interés de 0,6% anual en 2023, de 1,25% en 2024 y 2025, de 2% en 2026 y 2027 y de 3,25% desde 2028 hasta el vencimiento. Amortiza en 11 cuotas anuales desde 2029 hasta 2039.

10) un bono en euros con vencimiento en 2043. Tendrá un cupón de 0,6% anual en 2023, de 1,625% en 2024 y 2025, de 2,5% desde 2026 hasta 2029 y de 3,875% desde 2030 hasta el vencimiento. Amortiza en 14 cuotas anuales desde 2030 hasta 2043.

Los tenedores del Grupo 1 y 2 pueden optar por los nuevos bonos en dólares que vencen en 2030, 2036 y 2047. Los del Grupo 3 pueden optar por los nuevos bonos en dólares a 2036 y 2047. Los del Grupo 4 pueden optar por los nuevos bonos en dólares a 2039, 2043 y 2047. Los del Grupo 5 por los nuevos bonos en dólares a 2043 y 2047. El Grupo 6 y 7 pueden optar por los nuevos bonos en euros a 2030, 2036 y 2047. El Grupo 8 puede optar por los nuevos bonos en euros a 2036 y 2047. El Grupo 9 puede optar por los nuevos bonos en euros a 2039, 2043 y 2047. Y el Grupo 10 por los nuevos bonos en euros a 2043 y 2047.

ANÁLISIS DE LA OFERTA

De acuerdo a lo descripto anteriormente, todos los bonos tendrán 3 años de gracias para el comienzo de pago de intereses. A partir de ahí los cupones crecientes iniciando con un cupón de 0,5% (para el caso de los BIRAD y BIRAE) y de 0,6% (para el caso de los Discount y Par).

Los nuevos títulos de más corta duration serán los que vencen en 2030, que tendrán un cupón máximo de 1,75% para los emitidos en dólares y de 0,75% para los nominados en euros.

Sin embargo, el cupón más elevado estará en los emitidos a 2043, donde el cupón será de 4,75% para el nominado en dólares y de 3,5% para el de euros.

Todos los títulos tienen amortizaciones parciales de 5, 6, 11, 14 y 20 cuotas anuales y consecutivas, siendo el primer pago en 2026 (par el caso del emitido a 2030)

En cuanto a la quita de capital (o haircut), los BIRAD de corto plazo tendrá una quita de 12%, mientras que los BIRAE y BIRAF de corta duration de 18%. El resto de los BIRAD y BIRAE la quita será de 5%. Mientras que los Discount y Par no tendrán quita de capital.

De acuerdo al nuevo bono que el acreedor elija en la reestructuración, los viejos títulos en tenencia tendrán diferentes recortes de capital. Por ejemplo, si llegarán a elegir el 2030 el recorte sería de 12%, mientras que de 5% si eligen el 2036. Si optarán por el 2047, el recorte también sería de 5%.

Como dijimos, los Discount y Par no tendrán quita, pero si la opción de elegir entre los bonos a 2039, 2043 y 2047. En este último caso, habrá una quita de 5%.

VIEJOS BONOS: valores nominales a recibir

Bono	Ticker	2030	2036	2039	2043	2047
Rep. Arg. 6,875% Reg. S Usd V2021	AA21	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 5,625% V2022	A2E2	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 4,625% V2023	A2E3	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. 7,50% Reg. S USD V2026	AA26	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 6,875% V2027	A2E7	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 6,625% V2028	AL28	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 5,875% V2028	A2E8	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 7,125% 2036	AL36	0.88	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. 7,625% Reg. S USD V2046	AA46	-	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 6,875% V2048	AE48	-	0.95	-	-	0.95
Rep. Arg. USD 7,125% V2117	AC17	-	0.95	-	-	0.95
Discount USD 2033 (Ley Ny)	DICY	-	-	1.40	1.40	1.33
Par USD (Ley Ny)	PARY	-	-	-	1.00	0.95

Fuente: elaboración propia

Los nuevos títulos se emitirán con prospecto de 2016. Pero los tenedores de Discount y Par ley extranjera que acepten perderán clausulas originarias.
Aún no se sabe si los nuevos bonos capitalizarán intereses

FLUJOS DE FONDOS DE LOS NUEVOS BONOS

BONO USD 2047

Fecha	Amortización	VR	Tasa Semestral	Renta	R+A	Tasa de descuento 10%	11%	12%	13%
20/04/2020		100							
15/05/2023		100	0.250%	0.250	0.250	0.1866	0.1815	0.1766	0.1718
15/11/2023		100	0.250%	0.250	0.250	0.1779	0.1722	0.1668	0.1616
15/05/2024		100	0.875%	0.875	0.875	0.5936	0.5721	0.5516	0.5320
15/11/2024		100	0.875%	0.875	0.875	0.5657	0.5428	0.5210	0.5002
15/05/2025		100	0.875%	0.875	0.875	0.5396	0.5154	0.4925	0.4708
15/11/2025		100	0.875%	0.875	0.875	0.5143	0.4890	0.4652	0.4427
15/05/2026		100	1.875%	1.875	1.875	1.0512	0.9950	0.9423	0.8928
15/11/2026		100	1.875%	1.875	1.875	1.0019	0.9440	0.8900	0.8394
15/05/2027		100	1.875%	1.875	1.875	0.9557	0.8964	0.8413	0.7901
15/11/2027		100	1.875%	1.875	1.875	0.9108	0.8505	0.7946	0.7429
15/05/2028		100	2.375%	2.375	2.375	1.1002	1.0227	0.9512	0.8853
15/11/2028	5	95	2.375%	2.375	7.375	3.2561	3.0129	2.7898	2.5849
15/05/2029		95	2.375%	2.256	2.256	0.9501	0.8752	0.8068	0.7443
15/11/2029	5	90	2.375%	2.256	7.256	2.9124	2.6706	2.4507	2.2507
15/05/2030		90	2.375%	2.138	2.138	0.8183	0.7470	0.6825	0.6240
15/11/2030	5	85	2.375%	2.138	7.138	2.6043	2.3666	2.1524	1.9592
15/05/2031		85	2.375%	2.019	2.019	0.7026	0.6356	0.5755	0.5215
15/11/2031	5	80	2.375%	2.019	7.019	2.3282	2.0966	1.8898	1.7050
15/05/2032		80	2.375%	1.900	1.900	0.6010	0.5388	0.4835	0.4343
15/11/2032	5	75	2.375%	1.900	6.900	2.0802	1.8563	1.6582	1.4828
15/05/2033		75	2.375%	1.781	1.781	0.5122	0.4550	0.4047	0.3603
15/11/2033	5	70	2.375%	1.781	6.781	1.8585	1.6436	1.4551	1.2896
15/05/2034		70	2.375%	1.663	1.663	0.4346	0.3826	0.3372	0.2976
15/11/2034	5	65	2.375%	1.663	6.663	1.6600	1.4548	1.2764	1.1213
15/05/2035		65	2.375%	1.544	1.544	0.3669	0.3201	0.2796	0.2445
15/11/2035	5	60	2.375%	1.544	6.544	1.4822	1.2872	1.1194	0.9746
15/05/2036		60	2.375%	1.425	1.425	0.3078	0.2661	0.2304	0.1997
15/11/2036	5	55	2.375%	1.425	6.425	1.3226	1.1383	0.9810	0.8465
15/05/2037		55	2.375%	1.306	1.306	0.2565	0.2198	0.1885	0.1620
15/11/2037	5	50	2.375%	1.306	6.306	1.1802	1.0065	0.8597	0.7353
15/05/2038		50	2.375%	1.188	1.188	0.2120	0.1800	0.1530	0.1303
15/11/2038	5	45	2.375%	1.188	6.188	1.0527	0.8897	0.7531	0.6385
15/05/2039		45	2.375%	1.069	1.069	0.1734	0.1459	0.1230	0.1038
15/11/2039	5	40	2.375%	1.069	6.069	0.9386	0.7862	0.6595	0.5542
15/05/2040		40	2.375%	0.950	0.950	0.1401	0.1168	0.0976	0.0816
15/11/2040	5	35	2.375%	0.950	5.950	0.8364	0.6942	0.5772	0.4806
15/05/2041		35	2.375%	0.831	0.831	0.1115	0.0921	0.0762	0.0632
15/11/2041	5	30	2.375%	0.831	5.831	0.7452	0.6129	0.5050	0.4169
15/05/2042		30	2.375%	0.713	0.713	0.0868	0.0711	0.0583	0.0479
15/11/2042	5	25	2.375%	0.713	5.713	0.6636	0.5409	0.4417	0.3614
15/05/2043		25	2.375%	0.594	0.594	0.0658	0.0534	0.0434	0.0354
15/11/2043	5	20	2.375%	0.594	5.594	0.5907	0.4772	0.3862	0.3132
15/05/2044		20	2.375%	0.475	0.475	0.0478	0.0385	0.0310	0.0250
15/11/2044	5	15	2.375%	0.475	5.475	0.5255	0.4207	0.3374	0.2712
15/05/2045		15	2.375%	0.356	0.356	0.0326	0.0260	0.0208	0.0166
15/11/2045	5	10	2.375%	0.356	5.356	0.4674	0.3708	0.2947	0.2348
15/05/2046		10	2.375%	0.238	0.238	0.0198	0.0156	0.0124	0.0098
15/11/2046	5	5	2.375%	0.238	5.238	0.4155	0.3266	0.2573	0.2032
15/05/2047		5	2.375%	0.119	0.119	0.0090	0.0070	0.0055	0.0043
15/11/2047	5	0	2.375%	0.119	5.119	0.3691	0.2876	0.2245	0.1757
	Quita de Capital 5%				Paridad	40.7%	36.3%	32.5%	29.1%
					Paridad con Quita	38.7%	34.5%	30.8%	27.7%

BONO USD 2039

Fecha	Amortización	VR	Tasa Semestral	Renta	R+A	Tasa de descuento 10%	11%	12%	13%
20/04/2020		100							
15/05/2023		100	0.300%	0.300	0.300	0.2239	0.2178	0.2119	0.2062
15/11/2023		100	0.300%	0.300	0.300	0.2134	0.2066	0.2001	0.1939
15/05/2024		100	0.875%	0.875	0.875	0.5936	0.5721	0.5516	0.5320
15/11/2024		100	0.875%	0.875	0.875	0.5657	0.5428	0.5210	0.5002
15/05/2025		100	0.875%	0.875	0.875	0.5396	0.5154	0.4925	0.4708
15/11/2025		100	0.875%	0.875	0.875	0.5143	0.4890	0.4652	0.4427
15/05/2026		100	2.000%	2.000	2.000	1.1213	1.0614	1.0051	0.9523
15/11/2026		100	2.000%	2.000	2.000	1.0687	1.0070	0.9493	0.8954
15/05/2027		100	2.000%	2.000	2.000	1.0194	0.9562	0.8974	0.8428
15/11/2027		100	2.000%	2.000	2.000	0.9716	0.9072	0.8476	0.7924
15/05/2028		100	2.250%	2.250	2.250	1.0423	0.9688	0.9012	0.8387
15/11/2028		100	2.250%	2.250	2.250	0.9934	0.9192	0.8511	0.7886
15/05/2029		100	2.250%	2.250	2.250	0.9475	0.8728	0.8046	0.7422
15/11/2029	9.0909	90.9091	2.250%	2.250	11.341	4.5518	4.1739	3.8303	3.5177
15/05/2030		90.9091	2.250%	2.045	2.045	0.7831	0.7148	0.6531	0.5971
15/11/2030	9.0909	81.8182	2.250%	2.045	11.136	4.0634	3.6924	3.3582	3.0569
15/05/2031		81.8182	2.250%	1.841	1.841	0.6407	0.5796	0.5248	0.4756
15/11/2031	9.0909	72.7273	2.250%	1.841	10.932	3.6261	3.2654	2.9434	2.6555
15/05/2032		72.7273	2.250%	1.636	1.636	0.5176	0.4640	0.4164	0.3740
15/11/2032	9.0909	63.6364	2.250%	1.636	10.727	3.2340	2.8860	2.5780	2.3053
15/05/2033		63.6364	2.250%	1.432	1.432	0.4117	0.3658	0.3253	0.2896
15/11/2033	9.0909	54.5455	2.250%	1.432	10.523	2.8839	2.5504	2.2579	2.0011
15/05/2034		54.5455	2.250%	1.227	1.227	0.3208	0.2825	0.2490	0.2197
15/11/2034	9.0909	45.4545	2.250%	1.227	10.318	2.5708	2.2530	1.9768	1.7365
15/05/2035		45.4545	2.250%	1.023	1.023	0.2430	0.2121	0.1852	0.1620
15/11/2035	9.0909	36.3636	2.250%	1.023	10.114	2.2907	1.9895	1.7300	1.5063
15/05/2036		36.3636	2.250%	0.818	0.818	0.1767	0.1528	0.1323	0.1147
15/11/2036	9.0909	27.2727	2.250%	0.818	9.909	2.0398	1.7556	1.5129	1.3056
15/05/2037		27.2727	2.250%	0.614	0.614	0.1205	0.1032	0.0886	0.0761
15/11/2037	9.0909	18.1818	2.250%	0.614	9.705	1.8161	1.5489	1.3230	1.1315
15/05/2038		18.1818	2.250%	0.409	0.409	0.0730	0.0620	0.0527	0.0449
15/11/2038	9.0909	9.0909	2.250%	0.409	9.500	1.6162	1.3660	1.1563	0.9803
15/05/2039		9.0909	2.250%	0.205	0.205	0.0332	0.0279	0.0235	0.0199
15/11/2039	9.0909	0.0000	2.250%	0.205	9.295	1.4377	1.2042	1.0102	0.8488
					Paridad	43.3%	38.9%	35.0%	31.6%

BONO USD 2043

Fecha	Amortización	VR	Tasa Semestral	Renta	R+A	Tasa de descuento 10%	11%	12%	13%
20/04/2020		100							
15/05/2023		100	0.300%	0.300	0.300	0.2239	0.2178	0.2119	0.2062
15/11/2023		100	0.300%	0.300	0.300	0.2134	0.2066	0.2001	0.1939
15/05/2024		100	1.500%	1.500	1.500	1.0176	0.9808	0.9456	0.9120
15/11/2024		100	1.500%	1.500	1.500	0.9699	0.9305	0.8931	0.8575
15/05/2025		100	1.500%	1.500	1.500	0.9251	0.8836	0.8443	0.8071
15/11/2025		100	1.500%	1.500	1.500	0.8817	0.8383	0.7974	0.7589
15/05/2026		100	1.813%	1.813	1.813	1.0162	0.9619	0.9109	0.8630
15/11/2026		100	1.813%	1.813	1.813	0.9685	0.9126	0.8603	0.8115
15/05/2027		100	1.813%	1.813	1.813	0.9238	0.8665	0.8133	0.7637
15/11/2027		100	1.813%	1.813	1.813	0.8805	0.8221	0.7681	0.7181
15/05/2028		100	1.813%	1.813	1.813	0.8396	0.7804	0.7259	0.6757
15/11/2028		100	1.813%	1.813	1.813	0.8002	0.7404	0.6856	0.6353
15/05/2029		100	1.813%	1.813	1.813	0.7633	0.7031	0.6481	0.5979
15/11/2029		100	2.438%	2.438	2.438	0.9783	0.8971	0.8232	0.7561
15/05/2030		100	2.438%	2.438	2.438	0.9332	0.8518	0.7783	0.7116
15/11/2030	7.1429	92.8571	2.438%	2.438	9.580	3.4956	3.1765	2.8890	2.6297
15/05/2031		92.8571	2.438%	2.263	2.263	0.7877	0.7126	0.6452	0.5848
15/11/2031	7.1429	85.7143	2.438%	2.263	9.406	3.1201	2.8097	2.5326	2.2849
15/05/2032		85.7143	2.438%	2.089	2.089	0.6609	0.5924	0.5316	0.4775
15/11/2032	7.1429	78.5714	2.438%	2.089	9.232	2.7832	2.4837	2.2187	1.9840
15/05/2033		78.5714	2.438%	1.915	1.915	0.5507	0.4893	0.4351	0.3874
15/11/2033	7.1429	71.4286	2.438%	1.915	9.058	2.4825	2.1954	1.9436	1.7226
15/05/2034		71.4286	2.438%	1.741	1.741	0.4551	0.4007	0.3532	0.3116
15/11/2034	7.1429	64.2857	2.438%	1.741	8.884	2.2134	1.9398	1.7020	1.4951
15/05/2035		64.2857	2.438%	1.567	1.567	0.3724	0.3249	0.2838	0.2482
15/11/2035	7.1429	57.1429	2.438%	1.567	8.710	1.9728	1.7133	1.4899	1.2972
15/05/2036		57.1429	2.438%	1.393	1.393	0.3008	0.2601	0.2252	0.1952
15/11/2036	7.1429	50.0000	2.438%	1.393	8.536	1.7571	1.5122	1.3033	1.1246
15/05/2037		50.0000	2.438%	1.219	1.219	0.2393	0.2050	0.1759	0.1511
15/11/2037	7.1429	42.8571	2.438%	1.219	8.362	1.5648	1.3346	1.1399	0.9749
15/05/2038		42.8571	2.438%	1.045	1.045	0.1865	0.1583	0.1346	0.1146
15/11/2038	7.1429	35.7143	2.438%	1.045	8.188	1.3929	1.1773	0.9966	0.8448
15/05/2039		35.7143	2.438%	0.871	0.871	0.1413	0.1189	0.1002	0.0845
15/11/2039	7.1429	28.5714	2.438%	0.871	8.013	1.2394	1.0381	0.8709	0.7317
15/05/2040		28.5714	2.438%	0.696	0.696	0.1027	0.0856	0.0715	0.0598
15/11/2040	7.1429	21.4286	2.438%	0.696	7.839	1.1019	0.9146	0.7604	0.6333
15/05/2041		21.4286	2.438%	0.522	0.522	0.0700	0.0579	0.0479	0.0397
15/11/2041	7.1429	14.2857	2.438%	0.522	7.665	0.9795	0.8057	0.6639	0.5480
15/05/2042		14.2857	2.438%	0.348	0.348	0.0424	0.0348	0.0285	0.0234
15/11/2042	7.1429	7.1429	2.438%	0.348	7.491	0.8702	0.7094	0.5793	0.4739
15/05/2043		7.1429	2.438%	0.174	0.174	0.0193	0.0157	0.0127	0.0104
15/11/2043	7.1429	0.0000	2.438%	0.174	7.317	0.7727	0.6242	0.5052	0.4096
					Paridad	42.0%	37.5%	33.5%	30.1%

VALUACIÓN

Para obtener un Valor Presente Neto (VPN) de la nueva deuda, consideramos tasa de descuento de entre 10% y 13%.
Tomando en cuenta un descuento de 10% el VPN sería de 40% en promedio. Mientras que con un descuento de 11% el VPN caería a 36%. Con una tasa de descuento de 12% o de 13%, el VPN sería menor y estaría entre 33% y 29%.
Por bono, el mayor VPN con una tasa de descuento de 10%, lo tendría el bono emitido a 2039, seguido por el del 2043 y luego por el del 2030, siendo el valor por encima de 40%.
Tomando en cuenta otras tasas de descuento, los VPN caerían por debajo de 40%.

NUEVOS BONOS: Valores presentes netos

Exit Yield	10%	11%	12%	13%
2016 Indenture				
2030	41.7%	38.7%	35.9%	33.4%
2036	38.4%	34.4%	30.9%	27.8%
2047	38.7%	34.5%	30.8%	27.7%
Discounts				
2039	43.3%	38.9%	35.0%	31.6%
2047	38.7%	34.5%	30.8%	27.7%
Pares				
2043	42.0%	37.5%	33.5%	30.1%
2047	38.7%	34.5%	30.8%	27.7%
Promedio simple	**40.2%**	**36.1%**	**32.6%**	**29.4%**

Fuente: Elaboración propia

Con lo cual, veremos cómo sigue la negociación con los acreedores, pero será difícil que acepten un VPN menor al 40%.

Este informe fue confeccionado 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. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. 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 Research for Traders.