

Extrait du El Correo

<http://elcorreo.eu.org/Lavagna-presenta-sus-deberes-en-Estados-Unidos-para-salir-del-default>

Lavagna presenta sus deberes en Estados Unidos para salir del default

- Argentine - Économie - Dette externe -

Date de mise en ligne : mardi 2 novembre 2004

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Claudio Scaletta

Página 12, 1 de noviembre del 2004

La propuesta final para salir del default sería finalmente presentada hoy ante la comisión de valores estadounidense (SEC). Entre sus variaciones respecto del plan Buenos Aires se destaca la eliminación de los 2 escenarios de intereses según la adhesión supere o no el 70 % de la deuda elegible. El principal incentivo que se ofrecerá a cambio será el anticipado por Página 12 dos semanas atrás, el adelantamiento de la fecha de emisión de los nuevos bonos al 31 de diciembre de 2003 y el consecuente pago en efectivo de entre 600 y 800 millones de dólares de intereses de acuerdo al porcentaje de adhesión de los bonistas. Los bancos colocadores, Barclays Capital, Merrill Lynch y UBS podrían alzarse con comisiones de entre **300 y 500 millones de dólares**. Otro de los datos que este diario pudo conocer este fin de semana es que la tasa para el bono *Cuasi Par* en pesos sería del 3,30 % más CER.

Página 12 accedió a un "prospecto suplementario" para presentar ante la SEC con fecha 18 de octubre y a una presentación gráfica del Ministerio de Economía con fecha 29 de octubre. El primer documento, que presenta muchos interrogantes sin definir, tiene para el observador la virtud de conservar las correcciones que fueron agregándose. Entre ellas el adelanto de la fecha de emisión de los nuevos bonos anticipado por este diario y la desaparición, para el cálculo de los intereses, de los dos escenarios de aceptación de los bonistas, al parecer por un requisito técnico de la SEC. La información faltante en el prospecto suplementario consta en otro documento que el Ministerio de Economía iba a utilizar el pasado viernes para presentar la propuesta.

Ambos documentos ponen por escrito muchos de los puntos que hasta ahora se limitaban a especulaciones. Uno de ellos es la magnitud de los pagos adicionales que, como incentivo, se transformarán en un "bono atado al crecimiento". Para este concepto, la formula de pago será del 5 % del excedente del PIB que supere un crecimiento del 3 %. Por ejemplo ; si se crece al 7 %, se considerarán como excedente 4 puntos del producto, monto del que se distribuirá el 5 %. En números concretos, dado que en 2005 el PIB a precios corrientes superará los 500.000 millones de pesos, un supuesto de crecimiento del 7 % significará un pago adicional de 1000 millones de pesos. Un escenario semejante implica agregar una carga de pagos significativa, pues durante los primeros años, en los que parte de los intereses devengados se capitalizarán, los pagos por intereses serán de entre 700 y 900 millones de dólares, dependiendo de cual sea la cantidad de cada clase de los bonos emitidos. El derecho al adicional por crecimiento se repartirá entre toda la deuda. Recién después de los 6 meses podrá escindirse de los 3 bonos básicos como un nuevo título independiente.

Un punto polémico son las comisiones que cobrarán los bancos colocadores.

Serán del 0,275 % sobre la deuda elegible, es decir ; sobre los bonos viejos, si el porcentaje de adhesión es inferior al 66 %. Si es del 66 % o más, recibirán un adicional "*an incentive fee*" de 0,35 %, lo que suma el 0,625. Si este porcentaje se aplica sobre el total de la deuda elegible, 82.300 millones, se llega a un volumen de comisiones de más de 500 millones de dólares. Sin embargo, según sostuvo en su momento el ministro Roberto Lavagna, no se cometerá el mismo "error" que en el ruinoso megacanje de 2001.

Por la deuda en poder de bancos y AFJP no se pagaría comisión y la base de cálculo se reduciría a algo más de 50 mil millones. En consecuencia, en un probable escenario de 66 o más % de aceptación las comisiones serían de más de 300 millones de dólares. El considerable incentivo tiene su lógica en que muchos de los bonos en default admiten la posibilidad, si se posee más del 65 % del total, de cambiar las cláusulas de emisión, situación que otorgaría un importante poder al nuevo tenedor, el Estado argentino, frente a los tenedores que no adhieran al canje.

El documento fechado el 29 de octubre pone por escrito dos incentivos extra para los bonistas : La "Cláusula de

acreedor más favorecido" y la de recompra anticipada. Según la primera, si la Argentina, por alguna razón, mejora en el futuro la oferta de canje, quienes hayan adherido a las condiciones iniciales podrán beneficiarse de las condiciones nuevas. La "Cláusula de recompra anticipada", en tanto, permite que hasta el año 2009 puedan recomprarse los bonos nuevos con hasta el 100 % del excedente no utilizado del monto destinado al pago de intereses.

En cuanto a las condiciones de emisión de los bonos se confirmaron algunas de las versiones que ya habían trascendido y se modificaron otras.

El principal cambio respecto de las versiones es la tasa de los bonos Cuasi Par, los que se emitirán en su totalidad en pesos y devengarán un interés del 3,30 % anual más CER. A estos títulos sólo podrán acceder quienes posean deuda por al menos 250 mil dólares hasta cubrir los 11.900 millones nominales.

Para los bonos *Par* tendrán prioridad los tenedores de hasta 50.000 dólares y el reparto será por orden de llegada. El monto de emisión se mantiene entre 10 y 15 mil millones según el nivel de adhesión supere o no el 70 %. Los intereses, unificados y crecientes en el tiempo, van del 1,29 al 5,25 %.

Por último, los Descuento tendrán una tasa del 8,30 % y capitalizarán el 4,33 % los primeros 5 años y el 2,53 entre el sexto y el décimo año.

Con esta propuesta Economía consiguió una relativa fidelidad a su filosofía de mantener la quita del 75 %. Pero esta quita no será sobre la deuda nominal original, sino sobre un nuevo valor que agrega los intereses vencidos de 2002 y 2003 (PDI), lo que las consultoras de la city llaman el "claim total". La inclusión de los PDI favorece a los bonos que devengaban los escandalosos intereses surgidos del megacanje de 2001.