

Instituto
IPYPP
Pensamiento y Políticas Públicas

**EL CONVENIO DE SOLUCION AMIGABLE Y
AVENIMIENTO DE EXPROPIACION CON REPSOL
DEL GIRO SIMBOLICO AL REAL**

Bruno Costas – Claudio Lozano

Marzo de 2014

A modo de Síntesis

Más allá de las argumentaciones de Kicillof, Argentina le pagará a Repsol el equivalente a 41 u\$ por acción de la empresa YPF.

Valor este que responde a la cotización que la empresa tenía en los mercados internacionales en el año previo a la expropiación.

En este trabajo demostramos que la propuesta oficial equivale a haber emitido deuda a una tasa del 12,34%, tasa esta similar a la que Argentina asumiera en plena crisis del 2001. Para ser más gráfico, el acuerdo con Repsol equivale a haber emitido deuda por u\$8.300 mill a una tasa compatible con los estándares internacionales vigentes. Ejemplo de esto son las recientes colocaciones de deuda hechas por Bolivia, Brasil o la misma Repsol (ninguna de estas supera el 4% anual).

Resulta inconcebible que una empresa que consumió vaciamiento y daño ambiental sea premiada por la Argentina con una compensación que reconoce una tasa de interés que es el triple de lo que sería razonable en el mundo de hoy.

La razón es obvia: la sobretasa oculta el verdadero reconocimiento a Repsol de un valor cercano para el 51% de las acciones de u\$8.500 mill

Claudio Lozano

Presidente del Bloque Unidad Popular

EL CONVENIO DE SOLUCION AMIGABLE Y AVENIMIENTO DE EXPROPIACION CON REPSOL

DEL GIRO SIMBOLICO AL REAL

El giro simbólico –y real- del actual Ministro Axel Kicillof respecto a la compensación por el 51% de las acciones de YPF a Repsol debe ser enmarcado en el giro ortodoxo que ejecuta el gobierno: fuerte devaluación, ajuste salarial por debajo de la inflación, arreglo con el Club de París, arreglo con los Holdouts, pago de sentencias del Ciadi en poder de fondos “amigos” como Gramercy, dura ortodoxia monetaria para estabilizar el tipo de cambio y proyectos de inminentes tarifazos. Un giro que intenta, ante la necesidad imperiosa de recomposición de reservas, la vuelta a los mercados internacionales de crédito vía nuevo endeudamiento.

Si bien es cierto que en la ya célebre reunión en el Senado del 17/4/2012 Kicillof no dijo que a Repsol no se le pagaría “ni un peso”, sí cuestionó las pretensiones de la empresa respecto a un reconocimiento del valor de la acción en los mercados secundarios, rechazando de plano esos valores y poniendo en duda la información disponible sobre sus reservas reales. Además, tanto el Ministro como Julio de Vido insistieron en esa oportunidad sobre la necesidad de cuantificar el daño ambiental de la gestión Repsol y que en consecuencia el país se cobraría por ese perjuicio. Por otra parte se asimiló el caso YPF con el de Aerolíneas Argentinas, donde un Tribunal de Tasación dictaminó un fuerte patrimonio negativo y por lo tanto no hubo pago compensatorio. Si Repsol mentía con las cifras, si sistemáticamente se remitieron utilidades al exterior por encima de la reales generando desinversión y vaciamiento, si se había producido un gran daño ambiental del cual Repsol era responsable, bien se podía concluir que la compensación sería cero o mucho menor a las pretensiones del accionista.

Pero en esa jornada además Kicillof definió como “tarados” a quienes pretendían que se pagara a Repsol lo que este pretendía o un valor con referencia a la cotización reciente de la acción en los mercados internacionales. Dos días más tarde en un reportaje en la TV Pública repitió los mismos argumentos dando a entender que era posible que el Tribunal de Tasación dictara cualquier monto como “el que corresponda”, advirtiendo que se podía llegar a pagar la compensación en U\$S o en pesos, al contado o en bonos.

Pasaron casi dos años y aquél Vice aguerrido es hoy un Ministro componedor. Tanto, que la compensación definida en el proyecto oficial se parece –y mucho- a los planteos originales de Repsol. El 27/2/14 en dialogo con Víctor Hugo Morales, Kicillof se enojó con los opositores al proyecto ya que están "muy nerviosos porque el diferendo termina de forma amistosa". "Si no tienen argumentos, los inventan. Si tienen que decir algo estúpido, lo dicen". "Decir que Argentina esta pagando una indemnización de 5 mil millones de dólares pero pagándola hasta el año 2033 con intereses, entonces paga más porque se suman todos los intereses al costo de la indemnización, no tengo nada que discutir, me da pena". Y “es obvio que hay que pagar interés, porque sino es una estafa al otro, pero ese interés es muy bueno”.

Y el 1/3/2014, en un extenso reportaje en Página 12 el Ministro parece festejar el acuerdo amistoso con Repsol con cierto cambio de tono: “Nunca nuestro objetivo fue

perjudicar a Repsol. Íbamos a pagar un precio justo y razonable. No el que ellos querían, sino el que marca la ley...”. Y para justificar el atajo respecto a la vía tradicional: “La vía del Tribunal de Tasación no daba por terminados todos los diferendos judiciales., sino que agregaba nuevos. Ibamos a dejar la indemnización pagada en el banco pero litigando por la diferencia y la vía judicial activa en todos los frentes”. Y reconoce que el Tribunal de Tasación intervino en el acuerdo, tanto en el número como en la forma de pago y el desistimiento de las acciones legales. Una evaluación difícil que sin fundamento alguno esta refrendado en dos páginas en el Anexo II del Acuerdo. Por otra parte pondera el arreglo ya que Repsol demandaba US\$ 10500 millones y sólo se llevará US\$ 5000 millones. “Y como en su balance la valúa a US\$ 7053 millones, deberá mandar a pérdida la diferencia, por lo que no se puede decir que se pagó caro.”

Por último, una especie de confesión: “el acuerdo logrado fue una carambola a tres bandas. La solución amistosa consensuada termina con toda la litigiosidad: las 31 causas judiciales abiertas por Repsol. En segundo lugar, se puso a trabajar a YPF con resultados y ya es una empresa distinta. El acuerdo probablemente destape vías de acceso a financiamiento y asociaciones que, si bien no estaban obturadas, sí entorpecidas por acción del diferendo. YPF va a tener un año extraordinario y va a ser uno de los sectores que empuje la economía. En tercer lugar, la Argentina volvió a los mercados voluntarios de deuda, porque se pagó con títulos a una tasa de interés de mercado y a plazos muy largos. Lo que hubiera sido muy oneroso es pagar 5000 millones en efectivo.”

Es objeto de este trabajo analizar algunas dimensiones poco claras de este Acuerdo, refutando muchas de las certezas vertidas por el discurso oficial: a) que el valor nominal de emisión podría llegar a US\$ 6000 millones, cuando el número es US\$ 6503 millones, ya que se emite el Discount que ya está capitalizado desde el 2005 hasta el 2013. b) que de tener que emitir el total de los bonos Argentina terminaría pagando US\$ 11297 millones entre amortización e intereses hasta el 2033, número superior a la demanda de Repsol en el CIADI, c) lejos de cualquier consideración sobre daño ambiental o cifras de reservas esperadas, el Tribunal de Tasación da el OK al Acuerdo sin consideración alguna, d) se emite un bono nuevo –el Bonar 24- con una escandalosa tasa de emisión del 8,75%, cuando el mismo bono tiene una garantía adicional del BNA que cubre contingencias hasta agosto del 2015. Un bono con este plus debería tener una tasa sustancialmente menor, e) se hace un acuerdo donde el monto final a emitir depende de condiciones de mercado que Argentina no puede manejar. Y se da la paradoja que si el beneficiario –Repsol- anuncia que se desprenderá de los bonos a cobrar puede hundir los precios de los mismos en los mercados secundarios y con eso....cobrar más bonos!!!! Si bien considerando los precios de hoy la emisión de Títulos Públicos Adicionales podría estar acotada, todavía faltan dos meses para que caduquen los plazos del Acuerdo donde el precio de los Títulos caiga significativamente, lo que implicaría que se gatille la emisión total de los US\$ 1000 millones Adicionales. e) la actitud racional por parte de Repsol ante este Acuerdo sería enajenar inmediatamente los bonos pero autocomprarlos –mediante alguna entidad financiera asociada- ya que si se los queda la percepción de la renta se acaba cuando amorticen US\$ 5000 millones, mientras que para el potencial comprador esa amortización alcanzaría a US\$ 6503 millones. Lo absurdo del Acuerdo es que si Repsol mantiene la posición Argentina pagaría mucho menos que si la enajena. Si entonces lo racional –para Repsol- es vender, es esperable que los precios caigan y así aumente la probabilidad de tener que emitir el total del US\$ 6000 millones, f) si bien se tildó en su momento de “tarado” o “estúpido” a aquel que

supusiera que la compensación a Repsol estuviera vinculada a valores de cotización bursátil, se puede demostrar que el valor presente de lo que el país pagaría (a una tasa de descuento razonable) coincide con lo que la acción de YPF cotizaba en promedio un año antes de la ley de estatización: todo el resto parece humo y muy fugaz.

Quizá el cierre al reportaje mencionado de Página 12 explique mejor las prioridades del gobierno y del Ministro: “Con respecto a los vencimientos de la deuda, este año tiene pagos relevantes, el que viene también y después, como resultado de la política de desendeudamiento, nuestros vencimientos con acreedores privados caen. El peso de los servicios de deuda contra el PBI es irrisorio en relación con la historia argentina. Si llegamos al peor escenario de emitir 6000 millones, supongamos que rinden 10 por ciento anual, serán entre 600 y 800 millones adicionales. Para un país como la Argentina, con un PBI como el que tiene, no le hace mella. Sí podía hacerlo pagar los 5000 millones de una vez.” Esta interpretación falsa y psicópata de la realidad esconde lo que el Acuerdo con Repsol dice a gritos: que el giro del plano simbólico al real obedece a la necesidad de dar señales al mundo de que Argentina vuelve al mercado de deuda internacional y en condiciones que replican la lógica noventista.

LAS CARACTERISTICAS DEL CONVENIO

El “Convenio de Solución Amigable y Avenimiento de Expropiación” firmado con Repsol consta de 123 páginas, con 22 cláusulas y 14 anexos. El acuerdo queda enmarcado no solo en leyes nacionales sino en el TBI Argentina-España, y objetiva que la RA reconoce a Repsol U\$S 5000 millones a título de indemnización por la expropiación de 200.589.525 acciones clase “D” de YPF y 89.755.383 acciones clase “A” de YPF GAS. El monto de la compensación se efectúa mediante la entrega de Títulos Públicos en U\$S. Repsol puede conservar o enajenar esos Títulos, pero el efecto liberatorio se produce cuando Repsol ya no mantenga Títulos en su poder. O sea vía amortizaciones o vía ventas, se debe alcanzar el monto de la compensación.

Por la cláusula 5 se plantea el límite de la compensación, ya que la suma de amortizaciones y ventas no deben superar los U\$S 5000 millones. Cuando esta suma alcance los U\$S 4800 millones, Argentina tiene la opción para adquirir los Títulos remanentes por la diferencia entre la compensación y lo cobrado por Repsol. Una vez alcanzada la compensación, Repsol devolverá los Títulos residuales.

El CIERRE del convenio y la plena eficacia del acuerdo queda sujeto a ciertas condiciones suspensivas: a) que antes del 7/4/14 la Junta General de accionistas de Repsol S.A. ratifique el acuerdo, b) que antes del 1/5/14 el acuerdo sea aprobado por ley especial por el Congreso, incluyendo la emisión de los Títulos Públicos y de los avales para el otorgamiento de la garantía, con la ampliación de las partidas presupuestarias correspondientes, c) que antes del 7/5/14 sean removidas las medidas cautelares existentes, d) que al cierre no se haya producido ninguna medida disruptiva que afecta las acciones o los Títulos Públicos o cualquier derecho de Repsol, ni cambio material adverso.

La cláusula 8 declara, entre otras cosas, que los derechos de Repsol emergentes del acuerdo gozan de la protección del TBI Argentina-España y la compensación, en los términos del mismo, constituye una “inversión”. También define que, dado su carácter de indemnización expropiatoria, están protegidos por la Constitución Nacional no pudiendo ser objeto de reestructuración.

El cierre del convenio queda definido como el sexto día hábil posterior al que se hayan cumplido todas las condiciones suspensivas. En el acto de cierre Repsol entrega a la RA los documentos necesarios para la transferencia de las acciones y la RA hará efectivo el depósito de todos los Títulos y la garantía. **También opera el desistimiento recíproco de las acciones judiciales y arbitrales interpuestas y la renuncia de nuevas reclamaciones.** Hay una cláusula de aceleración, donde ante un caso de reestructuración Repsol tendrá derecho a exigir de la RA el pago en efectivo del importe pendiente de la compensación más intereses devengados pendientes de pago.

Respecto a la ley aplicable, el acuerdo se rige por sus disposiciones y por las leyes de la RA, pero también por el TBI Argentina-España y los principios del derecho internacional sobre la responsabilidad de los estados. En caso de litigio las partes se someten a arbitraje por el reglamento de CNUDMI.

SOBRE LA FORMA DE LA COMPENSACION: TITULOS PUBLICOS

El Anexo IV del Acuerdo muestra la composición de las carteras de Títulos Públicos Iniciales y Complementarios a entregar. Sus denominaciones completas, términos y condiciones se ven en el Apéndice I del presente trabajo.

Títulos Iniciales: una cartera fija por valor nominal U\$S 5000 millones compuesta de: a) Bonar X por U\$S 500 millones, b) Discount en U\$S Ley Argentina (DICA) por U\$S 1250 millones y c) Bonar 2024 por U\$S 3250 millones.

Títulos Adicionales: una cartera de importe máximo de U\$S 1000 millones de valor nominal compuesto de: a) Boden 15 hasta U\$S 400 millones, b) Bonar X hasta U\$S 300 millones y c) Bonar 2014 hasta U\$S 300 millones.

Si al 4 día hábil anterior al CIERRE –tal como está definido en el punto anterior- la sumatoria del VALOR DE MERCADO de los Títulos Públicos Iniciales es inferior a U\$S 4670 millones, la RA entregará a Repsol para el pago de la compensación, el total de los TP Iniciales más TP Adicionales en cantidad equivalente a la diferencia entre U\$S 4670 millones y el VALOR DE MERCADO de los TP Iniciales y hasta U\$S 1000 millones de nominales.

El VALOR DE MERCADO de los Títulos está definido en el Acuerdo como el promedio aritmético de los PRECIOS DE REFERENCIA de 90 previos al CIERRE. Los PRECIOS DE REFERENCIA son aportados por ciertas entidades como JP Morgan, Citibank, Goldman Sachs, UBS, Merrill Lynch. En el caso particular del Bonar 2024 que es un bono nuevo y no tiene cotización hasta el momento se hace un cálculo especial: se calcula como la suma de los valores presentes de los cupones de amortización y renta descontados a la TIR de descuento del BONAR 24.¹ Otra característica singular de este nuevo bono es que es el único con una garantía especial: un aval del Banco de la Nación Argentina por U\$S 150 millones con vigencia hasta el 20/8/2015 –fecha de pago del tercer servicio del bono- para cubrir cualquier impago del Tesoro. Ningún otro bono tiene este seniority.

Como se toma la media de 90 días el mismo Acuerdo ya incluye los precios de los bonos para los días previos a la firma del mismo, y para los días posteriores Repsol y la RA se informarán a partir de las entidades mencionadas. Para el PRECIO DE REFERENCIA se tomará el precio de compra (bid).

En el CIERRE, las partes determinarán, dados los precios resultantes, la cantidad de TP Adicionales que cubran la diferencia entre el VALOR DE MERCADO de los TP Iniciales y U\$S 4670 millones. Si existieran discrepancias, se solicitará la intervención de un agente de cálculo que zanjará el diferendo. Si el cálculo de una de las partes y del agente de cálculo difiriera en más del 3% el tema puede ir a arbitraje.

¹ Para los días anteriores a la firma del Acuerdo los valores del Bonar 24 figuran dados en el Apéndice II del Anexo IV. Para los días posteriores se utilizará como TIR de descuento la resultante de la interpolación lineal de las TIR del DICY (Discount Ley NY) y del Bonar X, usando la vida promedio como variable de interpolación. Siendo la vida promedio del DICY de 15,08 años, del Bonar X de 3,12 años y del Bonar 24 de 7,5 años, se puede concluir que la TIR de descuento del Bonar 24 estará más cercana a la del Bonar X.

El Apéndice VII del Anexo IV incluye una simulación (al 26/2/2014) sobre cuantos TP Adicionales tiene que entregar la RA a Repsol. A partir de los datos de precios incluidos en el Acuerdo se llega a calcular el promedio aritmético para los distintos bonos.

TITULO	PROM ARIT	VALOR NOM	VALOR MERC
Bonar X	85,77	500	428,9
Discount	102,02	1250	1275,3
Bonar 24	80,24	3250	2617,6
TOTAL		5000	4321,7

La diferencia entre el VALOR DE MERCADO de la cartera de TP Iniciales y 4670 millones (4670-4321,7) da 348,4 millones U\$\$, que es el valor de TP Adicionales a entregar. Como la cartera Adicional se va entregando en el mismo orden que se anunció (Boden 15-Bonar X-Bonar 24) es el Boden 15 el que se entrega primero como para cubrir la diferencia. Su VALOR DE MERCADO ha sido en el período previo al 26/2/2014 de 95,91². Para cubrir a ese precio la diferencia de U\$\$ 348,4 millones hay que entregar U\$\$ 363,2 millones en valor nominal (348,4/0,9591). Y como estaban previstos como primer tanda de los TP Adicionales U\$\$ 400 millones de Boden 15, no hace falta entregar más.

Así, en esta simulación se cubriría la compensación con los U\$\$ 5000 millones de TP Iniciales más U\$\$ 363,2 millones de Boden 15. Un total de U\$\$ 5363,2 millones en valores nominales.

² De las planillas Anexas del Acuerdo.

UN ANALISIS CRÍTICO SOBRE LA FORMA DE COMPENSACION

En los últimos días se escucharon voces y distintas opiniones respecto a lo lógico que es que, si se financia un capital, se paguen intereses. Así la imposibilidad coyuntural de honrar la indemnización al contado requería de la buena voluntad de Repsol, que termina accediendo a ese financiamiento. Sin embargo, todo el acuerdo esta tenido de falacias y trampas que es necesario develar. Si la idea hubiera sido simplemente emitir U\$S 5000 millones de compensación –más allá de la lógica que esconda ese número- Argentina hubiera podido emitir un bono a una tasa compatible con su capacidad de pago. Resulta contradictorio –o negador- argumentar que la deuda no es problema o que el % de deuda en maños privadas es el mínimo de la historia mientras se convalidan tasas a largo plazo del 8,75% anual en U\$S. Lo cierto es que la “forma” esconde un fondo oscuro.

Y mucho más si se concede darle una garantía adicional (a la soberana) por parte del BNA que asegura el pago de parte de los tres primeros servicios del Bonar 24, brindándole al mismo una especie de seniority. Y además emitiendo bonos ya capitalizados escondiendo, como en el caso del Discount, un capital 1,402 veces mayor al declarado. Los U\$S 1250 millones nominales del DICA son en realidad U\$S 1753 que devengarán una tasa del 8,28% anual.

Este caso es importante para evaluar la estrategia de Repsol respecto a quedarse con los Títulos o enajenarlos. Si se los queda, el capital tope de ese bono en particular quedaría acotado por el tope de los U\$S 5000 millones de la compensación, mientras que si lo enajena el que lo adquiera no tiene ese límite. O sea el Acuerdo es profundamente asimétrico respecto al tenedor de los bonos. Si producto de una baja de los precios durante marzo y abril Argentina debiera emitir el total de U\$S 6503 millones, Repsol sólo cobraría los intereses hasta que el capital amortiza alcance los U\$S 5000 millones.

Conclusión: se aprueba un Acuerdo donde se induce al beneficiario del mismo a intentar hundir el precio de los títulos para cobrar más, cuando más se hundan más cobra. Además, la enajenación es también la forma racional de salida para Repsol. Para que esperar que amorticen U\$S 5000 millones si me darán los títulos suficientes para obtener ese monto hoy. Cuesta entender que esta dimensión no haya sido considerada en el universo de análisis.

Las hipótesis extremas entonces hasta mediados de mayo (cuando se cumplan los plazos de las condiciones suspensivas) son: a) que el VALOR DE MERCADO de los TP Iniciales alcance el monto de U\$S 4670 millones y no se emitieran Adicionales, b) que el VALOR DE MERCADO de los TP Iniciales más los Adicionales no alcance ese monto y se deban emitir los U\$S 1000 millones Adicionales.

Si bien los valores de mercado al día de hoy pudieran acercarse a la hipótesis b), todo lo expuesto justificaría que los siguientes 60 días pudieran darse condiciones de mercado que gatillen la hipótesis a). Aprobar una Ley que hace contingente una emisión de deuda luce tan descabellado como pagar más de U\$S 25000 millones de deuda por cupones PBI que nunca estuvieron computados como tal.

Por lo tanto, si se dieran condiciones de mercado que gatillaran la emisión “total”, el país emitirá, para honrar una deuda de U\$S 5000 millones, capital por U\$S 6503 millones. Insistimos en la no neutralidad de la venta de los Títulos por parte de Repsol ya que si se realiza Argentina pagará mucho más. Concretamente se intenta aprobar un Acuerdo donde se emite deuda por un 30% más de capital que lo adeudado.

**FLUJOS DE AMORTIZACION Y RENTA
ANUALES
(MILES MILL. U\$S)**

TIR	12,34%
VPN A TIR	5000
VPN AL 4%	8343

AÑO	CAP	INT	TOTAL
	-5000		-5000
2014		384	384
2015	400	540	940
2016		512	512
2017	800	484	1284
2018		456	456
2019	591	430	1021
2020	591	378	970
2021	591	326	918
2022	591	275	866
2023	591	223	814
2024	768	167	935
2025	175	127	302
2026	175	112	288
2027	175	98	273
2028	175	83	259
2029	175	69	244
2030	175	54	230
2031	175	40	215
2032	175	25	201
2033	175	11	186
TOTALES	6503	4794	11297

Esta tabla muestra (de manera estilizada, ya que los flujos están anualizados) los montos de capital y renta a ser pagados en el caso de emisión del total de los bonos. Es equivalente a haber emitido deuda por U\$S 5000 millones a una TIR del 12,34%, tasa compatible con las emisiones argentinas de deuda del 2001. También muestra el VPN del flujo a una tasa compatible con estándares internacionales: en octubre de 2013 el mismo Repsol colocó deuda a ocho años a menos del 4%. Si tomamos esa tasa de descuento el VPN del flujo supera los U\$S 8300 millones. Los flujos anualizados por bono los tenemos reflejados en el siguiente gráfico:

**FLUJOS DE AMORTIZACION Y RENTA POR
BONO**

(MILES MILL. U\$S)

EMISION NOM	800	1250	3550	400	
	AA17	DICA	B24	RO15	TOT
AÑO					
2014	56	145	155	28	384
2015	56	145	311	428	940
2016	56	145	311		512
2017	828	145	311		1284
2018		145	311		456
2019		145	876		1021
2020		145	824		970
2021		145	773		918
2022		145	721		866
2023		145	669		814
2024		317	619		935
2025		302			302
2026		288			288
2027		273			273
2028		259			259
2029		244			244
2030		230			230
2031		215			215
2032		201			201
2033		186			186
TOTALES	996	3965	5880	456	11297

Estrictamente los flujos no son periódicos, y si tomamos la función de cálculo de TIR no periódica llegamos a una TIR del flujo total del **13,975%** (en lugar del 12,34%) y a un VPN a una TIR del 4% de más de **U\$S 8550 millones**.

Estos cálculos de VPN (entre U\$S 8300 y 8600 millones) tienen un sentido: es el valor del 51% de acciones de Repsol estatizadas a un precio promedio ponderado de la acción de YPF en los mercados internacionales durante el año previo a la misma (unos 41 U\$S por acción). Aquello que Axel Kicillof reputó de tarado y estúpido. Pero no olvidemos la dinámica posterior del paquete accionario. Del 49% restante, Repsol sigue detentando el 12% del capital de YPF (7% que tenía más un 5% que proviene de la ejecución de las acciones del Grupo Petersen, que poseía el 25%) y otro 12% los bancos BNP Paribas, Itaú, Credit Suisse, Santander y BBVA por el mismo motivo. Y el Grupo Slim un 8% adquirido a los bancos. El 17% restante está en maños de distintos fondos de inversión y de Pemex, que posee un 3%.

Es como si, además de compensar Repsol y dar de baja las distintas acciones legales que había generado la estatización, se hubiera pretendido mantener y consolidar un precio de la acción de YPF que protegiera las tenencias del resto de los accionistas.

En síntesis, lejos del discurso combativo y aguerrido de la estatización de YPF donde las auditorías sobre reservas y daños ambientales condicionaban la lógica de las posibles compensaciones, vemos la génesis de un nuevo esquema de endeudamiento a tasas insostenibles para el desarrollo futuro del país. Y quizá la “protección” de los intereses de los accionistas minoritarios se vincule con algunos compromisos previos del gobierno.

Los giros simbólicos parecen tener un fuerte anclaje en el plano real. El problema es de los que pretenden que los otros no lo adviertan.

APÉNDICE I

Términos y condiciones (*Termsheets*) de los TÍTULOS PÚBLICOS

BONAR 2024

Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 8,75% -2024

Resumen de términos y Condiciones

Emisor: República Argentina

Monto: Valor Nominal Original de USD 3.250.000.000 más, en su caso, los BONAR 2024 que se entreguen en concepto de TÍTULOS PÚBLICOS ADICIONALES

Listado: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado Abierto Electrónico

Titularidad: se emitirán Certificados Globales a nombre de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (CRYL), en su carácter de Agente de Registro de los Bonos.

Clearing: Caja de Valores, Euroclear

Moneda: Dólares Estadounidenses

ISIN: A determinar antes del CIERRE

Fecha de Emisión: Antes del CIERRE

Fecha de Vencimiento: 10 años a contar desde la fecha de emisión

Plazo: 10 años

Precio de Emisión: 100%

Amortización: En 6 cuotas anuales y consecutivas, comenzando el 5º año posterior a la fecha de emisión. Las primeras cinco cuotas amortizarán el 16,66% del capital y la última el 16.70%.

Interés: devengará intereses a la tasa nominal anual del 8,75%, pagaderos semestralmente. Los intereses serán calculados sobre la base de un año de 360 días integrado por meses de 30 días (30/360). Cuando el vencimiento de un cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del cupón será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, pero el cálculo del mismo se realizará hasta el vencimiento original.

Denominación Mínima: Valor Nominal USD 1.

Exenciones impositivas: Gozarán de todas las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.

Atención de los servicios financieros: los pagos se cursarán a través del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA mediante transferencias de fondos en las respectivas cuentas de efectivo que posean los titulares de cuentas de registro en dicha Institución.

Ley aplicable: se regirán por la ley de la República Argentina.

DISCOUNT 33

DISCOUNT en USD 8,28% - 2033

Bono de la República Argentina con descuento en dólares estadounidenses 8,28% 2033

Resumen de términos y Condiciones

Emisor: República Argentina

Monto: Valor Nominal Original de USD 1.250.000.000

Listado: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado Abierto

Electrónico

Titularidad: se emitirán Certificados Globales a nombre de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (CRYL), en su carácter de Agente de Registro de los Bonos.

Clearing: Caja de Valores, Euroclear

Moneda: Dólares Estadounidenses

ISIN: (ARARGE03E113)

Fecha de reapertura: Antes del CIERRE

Fecha de Vencimiento: 31 de diciembre de 2033

Precio de Emisión: (100%)

Amortización: la amortización se efectuará en 20 cuotas semestrales iguales el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año, comenzando el 30 de junio de 2024. Cada uno de los 20 pagos semestrales incluirá la parte proporcional de los intereses capitalizados devengados antes de la primera fecha de amortización.

Interés: devengará intereses a la tasa nominal anual del 8,28%, de acuerdo al cronograma que se detalla seguidamente. Las fechas de pago de intereses son el 30 de junio y el 31 de diciembre de cada año hasta el vencimiento. Los intereses serán calculados sobre la base de meses de 30 días y años de 360 días(30/360). Cuando el vencimiento de un cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del cupón será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, pero el cálculo del mismo se realizará hasta el vencimiento original.

Cronograma de Intereses:

Desde el 31/12/2003 hasta el 31/12/2008: 3,97% se abona en efectivo y 4,31% se capitaliza

Desde el 31/12/2008 hasta el 31/12/2013: 5,77% se abona en efectivo y 2,51% se capitaliza

Desde el 31/12/2013 hasta el 31/12/2033: 8,28% se abona en efectivo

Monto capitalizado desde la fecha de emisión: 40,2038%

Rating: B-porFitch.

Deuda a largo plazo en moneda extranjera:CCC+U por S&P y B3 por Moody's

Denominación Mínima: Valor Nominal USD 1

Exenciones impositivas: gozarán de todas las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.

Atención de los servicios financieros: los pagos se cursarán a través del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA mediante transferencias de fondos en las respectivas cuentas de efectivo que posean los titulares de cuentas de registro en dicha Institución.

Ley y aplicable: se regirán por la ley de la República Argentina.

BONAR X

Bono de la Nación Argentina en dólares estadounidenses 7% 2017

Resumen de términos y Condiciones

Emisor: República Argentina

Monto: Valor Nominal Original de USD 500.000.000 más, en su caso, los BONAR X que se entreguen en concepto de TÍTULOS PÚBLICOS ADICIONALES

Listado: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado Abierto Electrónico

Titularidad: se emitirán Certificados Globales a nombre de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (CRYL), en su carácter de Agente de Registro de los Bonos.

Clearing: Caja de Valores, Euroclear

Moneda: Dólares Estadounidenses

ISIN: ARARGE03F441

Fecha de reapertura: Antes del CIERRE

Fecha de Vencimiento: 17 de abril de 2017

Precio de Emisión: (100%)

Amortización: íntegra al vencimiento.

Interés: Tasa fija del 7% nominal anual. Los intereses serán pagaderos semestralmente calculados sobre la base de un año de 360 días, integrado por meses de 30 días(30/360). Las fechas de pago de intereses serán el 17 de abril y el 17 de octubre de cada año hasta su vencimiento. Cuando el vencimiento de un cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del cupón será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, pero el cálculo del mismo se realizará hasta el vencimiento original.

Rating: B-por Fitch.

Deuda a largo plazo en moneda extranjera: CCC+U por S&P y B3 por Moody's

Denominación Mínima: Valor Nominal USD 1

Exenciones impositivas: Gozarán de todas las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.

Atención de los servicios financieros: los pagos se cursarán a través del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA mediante transferencias de fondos en las respectivas cuentas de efectivo que posean los titulares de cuentas de registro en dicha Institución.

Ley y aplicable: se regirán por la ley de la República Argentina.

BODEN 2015

Bono del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses 7% 2015

Resumen de términos y Condiciones

Emisor: República Argentina

Monto: Valor Nominal Original de USD será igual al monto de BODEN 2015 que se entregue en concepto de TÍTULOS PÚBLICOS ADICIONALES

Listado: Bolsa de Comercio de Buenos Aires y Mercado Abierto Electrónico

Titularidad: se emitirán Certificados Globales a nombre de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (CRYL), en su carácter de Agente de Registro de los Bonos.

Clearing: Caja de Valores, Euroclear

Moneda: Dólares Estadounidenses

ISIN: ARARGE03F144

Fecha de reapertura: Antes del CIERRE

Fecha de Vencimiento: 3 de OCTUBRE de 2015

Precio de Emisión: (100%)

Amortización: íntegra al vencimiento.

Interés: Tasa fija del 7% nominal anual. Los intereses serán pagaderos semestralmente calculados sobre la base de un año de 360 días, integrado por meses de 30 días cada uno. Las fechas de pago de intereses serán el 3 de abril y el 3 de octubre de cada año hasta su vencimiento. Cuando el vencimiento de un cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del cupón será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, pero el cálculo del mismo se realizará hasta el vencimiento original.

Rating: B-por Fitch.

Deuda a largo plazo en moneda extranjera: CCC+U por S&P y B3 por Moody's

Denominación Mínima: Valor Nominal USD 1

Exenciones impositivas: Gozarán de todas las exenciones impositivas dispuestas por las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.

Atención de los servicios financieros: los pagos se cursarán a través del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA mediante transferencias de fondos en las respectivas cuentas de efectivo que posean los titulares de cuentas de registro en dicha Institución.

Ley y aplicable: se regirán por la ley de la República Argentina.