

Provincia de Santiago del Estero

**Estrategia Financiera para la
Reestructuración de la Deuda Pública**

Coordinador General: Lic. Paulino R. Caballero

Informe Final

Febrero de 2006

INDICE

1 ANTECEDENTES DE LA REESTRUCTURACIÓN DE LOS BONOS SERIE V DE LA PROVINCIA	4
1.1 Condiciones Originales de los Títulos	4
1.2 La Reprogramación del Año 2002:	5
1.3 Marco Legal de la Reprogramación de 2002.....	8
2 SITUACIÓN ACTUAL DE LA DEUDA	10
2.1 Evolución de la Deuda Pública	10
3 PROPUESTA DE REESTRUCTURACIÓN Y CANCELACIÓN DE LOS TÍTULOS.....	13
3.1 Escenario I: Canje por Bono en pesos a 2019.....	16
3.2 Escenario II: Canje por Bono en dólares a 2019.....	18
3.3 Escenario III: Recompra de los Títulos	19
3.4 Evaluación del Riesgo asociado a la Emisión.....	21
3.5 Pasos a seguir para la operatoria en los Escenarios I y II.....	22
3.5.1 Modelo de Proyecto de Ley para el canje de los Bonos sin rescatar.....	23
3.5.2 Modelo de Notas para el Pedido de Autorización de Emisión.	30
4 RESULTADOS ALCANZADOS DEL PROCESO	37
5 ANEXO 1: NOTAS ENVIADAS A LOS TENEDORES.....	39
6 ANEXO 2: INFORMACIÓN REFERENTE A LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA EL ENDEUDAMIENTO.	42

7 ANEXO 3: ANTECEDENTES DE REESTRUCTURACIONES DE TÍTULOS PÚBLICOS PROVINCIALES.....	51
7.1 Antecedentes de la Reestructuración de los Bonos Tango del Gobierno de C. de Bs. As.	51
7.2 3. Antecedentes de la Reestructuración del Bono Aconcagua de la Provincia de Mendoza	64
7.3 Antecedentes de la Reestructuración de los Eurobonos de la Provincia de Tucumán.....	65

1 Antecedentes de la Reestructuración de los Bonos Serie V de la Provincia

En junio de 2002, la Provincia de Santiago del Estero reprogramó los servicios de la Serie V de los títulos que fueron emitidos con autorización de la Ley Provincial N° 6.376 del 16 de julio de 1997 por un monto global de U\$S 120 millones, correspondiendo a esa Serie U\$S 108 millones.

1.1 Condiciones Originales de los Títulos

La Serie V por U\$ 108 millones fue emitida en diciembre de 1999. De acuerdo a las condiciones financieras originales, los servicios de amortización y interés eran semestrales (15 de junio y el 15 de diciembre de cada año), y hasta el 15 de junio de 2006, fecha en que se fijó la última cuota. El período de gracia para el pago del capital fue de un año, venciendo la primera cuota de capital en diciembre de 2000. La garantía del pago de los servicios estaba constituida por la cesión por parte de la Provincia de 10% de sus recursos de Coparticipación Federal de Impuestos. Dichos títulos se hallan sujetos a un fideicomiso, en lo que se refiere a su registro, pago y transferencia, regido por la ley del Estado de Nueva York.

Condiciones originales de las Series IV y V del Bono Garantizado

Bono	Monto	Fecha Emisión	Tasa Interés*	Amort. e Intereses	Garantía	Vto.	Ley Aplicable
Serie 4	U\$S 12 millones	1998	15,875 %	Semestral	CFI 10%	2008	New York
Serie 5	U\$S 108 millones	1999	15,875 %	Semestral	CFI 10%	2005	New York

* Resultante al momento de la colocación. El máximo establecido por Ley fue la del Bono Global 2017 + 2.5%

En 2001, debido a las dificultades fiscales por las que atravesaban las provincias (fuerte caída de los ingresos y aumento de los intereses de la deuda pública, a causa de la suba del riesgo país y de las tasas de interés internas), en diciembre

de ese año el Gobierno Provincial decidió postergar los pagos de las Series IV y V. Dado que se trata de una emisión en dólares estadounidenses, luego de la devaluación de la moneda local, a la que – en virtud de estar regida por ley extranjera - no resultaron aplicables las normas sobre “pesificación” dictadas desde febrero de 2002, la provincia decidió reprogramar los pagos de los servicios de deuda de la Serie V, sin aplicar cambios a la Serie IV (por U\$ 12 millones). El capital residual de la Serie V del Bono Garantizado al 16 de diciembre de 2001 ascendía a U\$ 89,46 millones.

Programación Financiera Original de los Títulos Serie V
- En U\$S -

Fecha	Saldo de deuda	Capital	Interés	Cuota de servicio
15/12/99	108.000.000	-	8.572.500,00	8.572.500,00
15/06/00	108.000.000	-	8.572.500,00	8.572.500,00
15/12/00	102.287.812	5.712.188,17	8.572.500,00	14.284.688,17
15/06/01	96.122.219	6.165.593,10	8.119.095,07	14.284.688,17
15/12/01	89.467.232	6.654.987,06	7.629.701,11	14.284.688,17
15/06/02	82.284.005	7.183.226,65	7.101.461,52	14.284.688,17
15/12/02	74.530.610	7.753.395,27	6.531.292,90	14.284.688,17
15/06/03	66.161.789	8.368.821,02	5.915.867,15	14.284.688,17
15/12/03	57.128.693	9.033.096,19	5.251.591,98	14.284.688,17
15/06/04	47.378.594	9.750.098,20	4.534.589,97	14.284.688,17
15/12/04	36.854.582	10.524.012,24	3.760.675,93	14.284.688,17
15/06/05	25.495.226	11.359.355,71	2.925.332,46	14.284.688,17
15/12/05	13.234.222	12.261.004,57	2.023.683,60	14.284.688,17
15/06/06	0	13.234.221,81	1.050.466,36	14.284.688,17

1.2 La Reprogramación del Año 2002:

Durante el 2002, la provincia comenzó el proceso de reestructuración, llegando en mayo de ese año a presentar a los tenedores la siguiente propuesta de reprogramación:

- ampliar en diez años el plazo de amortización originariamente acordado, con lo que la última cuota de capital sería en junio de 2016.

- períodos de gracia para el pago de los intereses y del capital de 18 meses y de 36 meses, respectivamente, siendo el primer vencimiento de intereses el 16 de diciembre de 2003 y el 16 de junio de 2005 el de capital.
- Mantener la tasa de interés en el 15,875 % nominal anual.
- no modificó el porcentaje de coparticipación federal de impuestos que originariamente la Provincia cedió en garantía (10% de los recursos provenientes de la coparticipación de impuestos).

Por otra parte, se les reconoció a los tenedores los intereses devengados e impagos desde diciembre de 2001 hasta la fecha de reestructuración, los cuales fueron capitalizados y calculados sobre el monto adeudado al 16/12/01.

Los tenedores aprobaron la propuesta el 14 de junio de 2002. Los títulos originales fueron reemplazados por una nueva Serie V de Bonos Garantizados.

Contribuyó al éxito de la reestructuración, el alto grado de concentración de los tenedores de la Serie V, en su mayoría Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones de nuestro país, quienes previamente prestaron su consentimiento a la provincia, respecto de las nuevas condiciones financieras del Bono.

De acuerdo con el convenio de reprogramación acompañado por la Provincia, que fuera suscripto por su Ministro de Economía y por representantes del Bank of New York y del Mizuho Trust & Banking (Luxemburgo), el saldo de deuda de capital de la Serie V al 16 de junio de 2003 (esto es, cuando finaliza el período de gracia para el pago del capital) ascenderá a U\$S 112.870.853,25, suma que resulta del producto del saldo de deuda al 16/12/01 (a) por el coeficiente correspondiente al *price interest capital* (b), más el monto correspondiente a la capitalización de los intereses que se devenguen entre el 16/12/01 y el 16/06/03, calculados sobre el monto adeudado el 16/12/01 (c); es decir $(a)*(b)+(c)$. El saldo de deuda al 16/12/01 ascendía a U\$S 89.467.231,67 y el *price interest capital* (PIK) es de

1,023463753 (el producto de ambos equivale a U\$S 91.566.468,71), en tanto que el monto correspondiente a la capitalización de los intereses que se devengaron entre el 16/12/01 y el 16/06/03, calculados sobre el monto adeudado al 16/12/01 (U\$S 89.467.231,67), alcanza la suma de U\$S 21.304.384,54.

El siguiente cuadro muestra el esquema de la reprogramación de la serie V.

- En U\$S -

Fecha	Saldo de deuda	Amortización Capital	Interés	Cuota de servicio
16/12/01	91.566.468,70	0,00	0,00	0,00
16/06/02	98.667.930,21	0,00	0,00	0,00
16/12/02	105.769.391,72	0,00	0,00	0,00
16/06/03	112.870.853,24	0,00	0,00	0,00
16/12/03	112.870.853,24	0,00	8.959.123,98	8.959.123,98
16/06/04	112.870.853,24	0,00	8.959.123,98	8.959.123,98
16/12/04	112.870.853,24	0,00	8.959.123,98	8.959.123,98
16/06/05	111.001.958,53	1.868.894,71	8.959.123,98	10.828.018,69
16/12/05	108.984.720,31	2.017.238,22	8.810.780,46	10.828.018,68
16/06/06	106.807.363,81	2.177.356,50	8.650.662,17	10.828.018,67
16/12/06	104.457.179,63	2.350.184,18	8.477.834,50	10.828.018,68
16/06/07	101.920.449,59	2.536.730,04	8.291.288,63	10.828.018,67
16/12/07	99.182.366,60	2.738.082,99	8.089.935,69	10.828.018,68
16/06/08	96.226.948,27	2.955.418,33	7.872.600,35	10.828.018,68
16/12/08	93.036.943,61	3.190.004,66	7.638.014,02	10.828.018,68
16/06/09	89.593.732,33	3.443.211,28	7.384.807,40	10.828.018,68
16/12/09	85.877.216,15	3.716.516,18	7.111.502,50	10.828.018,68
16/06/10	81.865.701,50	4.011.514,65	6.816.504,03	10.828.018,68
16/12/10	77.535.772,87	4.329.928,63	6.498.090,06	10.828.018,69
16/06/11	72.862.156,16	4.673.616,71	6.154.401,97	10.828.018,68
16/12/11	67.817.571,12	5.044.585,04	5.783.433,64	10.828.018,68
16/06/12	62.372.572,14	5.444.998,98	5.383.019,71	10.828.018,69
16/12/12	56.495.376,38	5.877.195,76	4.950.822,91	10.828.018,67
16/06/13	50.151.678,20	6.343.698,18	4.484.320,50	10.828.018,68
16/12/13	43.304.448,98	6.847.229,22	3.980.789,46	10.828.018,68
16/06/14	35.913.720,94	7.390.728,04	3.437.290,64	10.828.018,68
16/12/14	27.936.353,86	7.977.367,08	2.850.651,60	10.828.018,68
16/06/15	19.325.783,26	8.610.570,60	2.217.448,09	10.828.018,69
16/12/15	10.031.748,63	9.294.034,63	1.533.984,05	10.828.018,68
16/06/16	0,00	10.031.748,63	796.270,05	10.828.018,68

1.3 Marco Legal de la Reprogramación de 2002

En artículo 94 de la Constitución Provincial establece que "toda ley que autorice la emisión de fondos públicos o empréstitos sobre el crédito general de la Provincia necesita sanción de dos tercios de votos de la totalidad de los miembros de la Legislatura. Deberá asimismo especificar los recursos especiales con que deben atenderse los servicios de la deuda y su amortización, así como los objetos a que se destina el monto del empréstito". Dispone, además, que "las sumas que se obtengan por empréstitos no pueden aplicarse a otros objetos que los especificados en la ley que lo autorice". Finalmente, esta norma aclara que "la totalidad de los servicios de intereses y amortización no pueden exceder la cuarta parte de los servicios ordinarios del Tesoro Provincial".

La reestructuración realizada en 2002 fue autorizada mediante Ley Provincial N° 6.562 de fecha 30/11/01. Ella facultó al Poder Ejecutivo Provincial "(...) a reestructurar el endeudamiento contraído bajo la Ley N° 6.376, renegociando las condiciones y modalidades del mismo a efectos de variar el plazo de amortización, pactar períodos de gracia o modificar la tasa de interés de las series emitidas, proceder a la emisión de nuevas series, o contraer nuevos empréstitos" (art. 1°), operaciones éstas que "deberán observar el límite máximo para el endeudamiento indicado en el artículo 1° de la ley 6.376, equivalente en cualquier momento determinado a dólares estadounidenses ciento veinte millones" (art. 2°). La ley también dispone que "los servicios de intereses, la amortización de los préstamos previstos en el artículo 1° y otros egresos derivados de los mismos serán garantizados con fondos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos que le correspondan a la Provincia, dando cumplimiento a lo establecido por el artículo 94 de la Constitución" (art. 3°).

Mediante Decreto Serie B N° 1.436 del 21/12/01 se dispone la "(...) reestructuración de los títulos de la deuda por hasta la suma de U\$S 120.000.000 (...) a un plazo de hasta 10 (diez) años con un período de gracia mínimo de un año

y subsecuentemente amortizaciones semestrales, actuando Grupo Financiero Atlántico por y en nombre de The Trust Company of the Atlantic LLP y/o sus afiliadas o subsidiarias como asesor financiero internacional y agente de canjeo de títulos" (art. 1°). El artículo 3° establece que para garantizar el pago de las operaciones financieras que se concierten en el marco de la reestructuración en cuestión "(...) se afectarán en forma irrevocable los fondos provenientes de la Coparticipación Federal de Impuestos que reciba la Provincia de Santiago del Estero, en el monto necesario para cubrir la amortización de capital y el servicio de los intereses y otros egresos de los mismos".

La Fiscalía de Estado de la Provincia, mediante Dictamen N° 589 del 17/04/2002, señala que "se han cumplido los preceptos legales necesarios para la concreción de la operatoria, sanción de una ley y dictado del Decreto del Poder Ejecutivo disponiendo la reestructuración de los títulos de la deuda por hasta U\$S 120.000.000, restando (...) solamente los dictámenes de la Contaduría General de la Provincia y del Honorable Tribunal de Cuentas (...)". Finalmente, luego de formular una observación al proyecto de convenio en lo que respecta al monto de los honorarios previsto para los asesores legales del organizador (objeta su falta de cuantificación y la ausencia de parámetros que permitan calcularlos), sostiene que "se podrá perfeccionar el proyecto de convenio elevado en consulta siempre y cuando la nueva operatoria sea más beneficiosa para la Provincia que la vigente a la fecha, lo que deberá surgir de los informes técnicos emanados de los organismos especializados en materia financiera".

El Contador General de la Provincia, mediante dictamen del 5/12/2001, sostiene que no existía impedimento alguno para que el Poder Ejecutivo lleve a cabo la reestructuración de la deuda proyectada a efectos de posibilitar un mejor posicionamiento financiero, operatoria que – según expone - obedece a la necesidad de evitar que los servicios de la deuda originalmente pactados impacten en forma negativa en el equilibrio fiscal de la Provincia.

Por su parte, el Tribunal de Cuentas de la Provincia considera que el decreto precedentemente referido se ajusta a los preceptos de la Ley Provincial N° 6.562 y aclara que sentará criterio acerca de las condiciones de la reprogramación cuando ellas queden definidas y consensuadas con los tenedores de los títulos (dictamen N° 31/01 del 5/12/01).

La Provincia de Santiago del Estero emitió, con fundamento en la autorización conferida por la Ley provincial N° 6.376, sucesivas series de bonos, de las que actualmente sólo están pendientes de cancelación la IV y la V, emitidas por U\$S 12 millones y U\$S 108 millones, respectivamente, de valor nominal. Dichos títulos se hallan sujetos a un fideicomiso en lo que se refiere a su registro, pago y transferencia, aspectos respecto de los que rige la ley del estado de Nueva York.

Por otro lado, corresponde destacar que la Provincia no encomendó al Estado Nacional el canje de su deuda según el régimen establecido por los Decretos 1387/01, 1404/01 y normas concordantes.

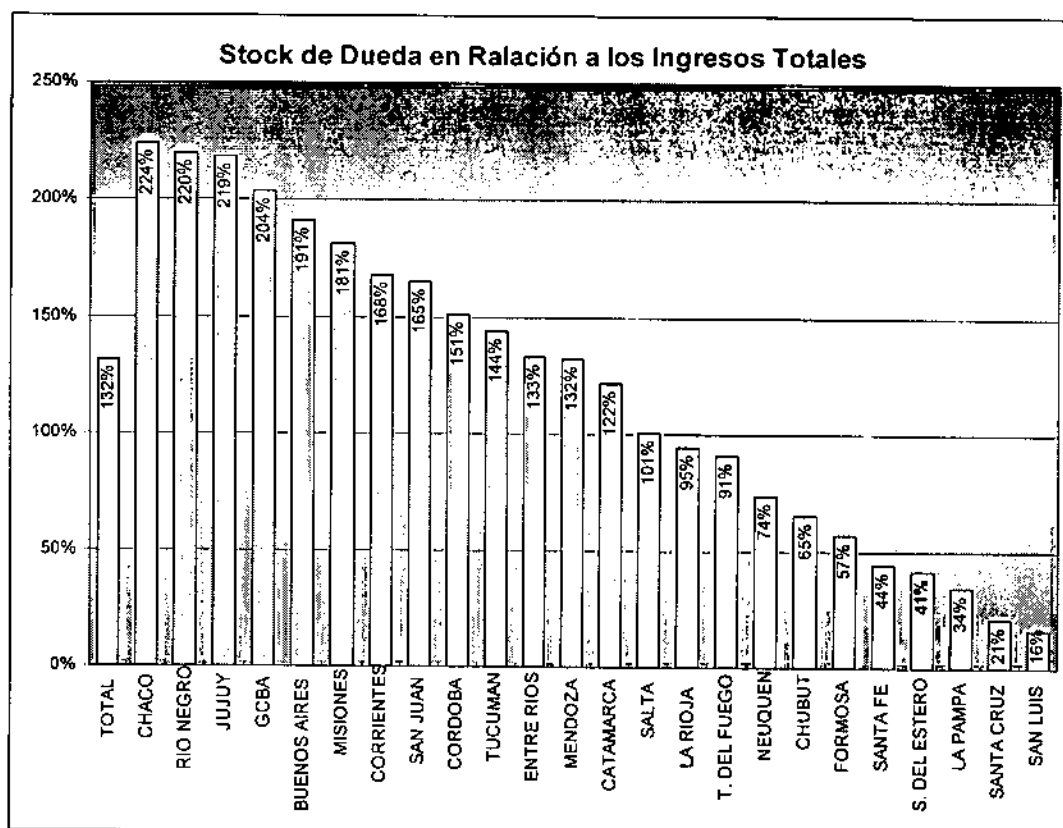
2 Situación actual de la Deuda

2.1 Evolución de la Deuda Pública

A diciembre de 2004, el stock de deuda **ascendía a \$596 millones**, equivalente a poco menos de medio presupuesto de recursos de ese año. Ese nivel de deuda representa sólo el 0,8% del endeudamiento del Consolidado Provincial, **siendo una de las 4 provincias con menor relación stock/ingresos totales, la que solo alcanza al 41%.**

Evolución del Stock de Deuda Provincial
- en millones de \$ -

Conceptos	2001	2002	2003	2004
Gobierno Nacional	41,27	75,60	95,26	0
Ent. Banc. Y Finan.	3,65	4,08	3,48	2,84
Org. Internacionales	45,01	101,99	62,67	99,82
Deuda Consolidada	3,69	5,59	6,30	5,79
Títulos Públicos	164,74	427,68	390,22	384,43
FFDP	48,69	97,08	97,47	102,82
Total	307,03	712,02	655,41	595,69
Stock / Ing.Totales	45%	80%	62%	41%



Por último es de destacar, que la provincia no ingresó al Canje de la deuda pública llevado a cabo por Nación ni a ninguno de los programas de asistencia financiera implementados entre 2002 y 2005 a cargo del FFDP. Asimismo, se debe tener que la provincia posee importantes activos –en plazos fijos y depósitos a la vista- que están concentrados en un 72,6% en el Banco de Santiago del Estero –BSE-, entidad cuyo contrato como agente financiero de la Provincia, vence en la

segunda parte de 2006. Los activos en stocks, alcanzarían un valor de \$ 829,6 millones y de US\$ 2,6 millones.

Si bien la provincia no cuenta con un problema significativo de endeudamiento su stock de deuda en términos de moneda, es sustancialmente diferente a la señalada para los activos financieros.

Los pasivos constituidos en pesos ascendían al 31/12/04 a \$75 millones considerando capital e intereses, de los cuales el 95% del monto vence durante los próximos 3 años. En tanto, los pasivos constituidos en dólares estadounidenses alcanzaban los US\$ 336 millones, capital original e intereses, de los cuales un 40% vence en los siguientes 3 años.

Conceptos	Servicios 2005		Servicios 2006		Servicios 2007		Servicios 2008		Servicios 2009	
	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital	Intereses	Capital
Gobierno Nacional	307,1	4.788,6	128,6	5.241,2	-	-	-	-	-	-
Entidades Bancarias y Financieras	144,9	386,9	134,3	386,9	115,1	386,9	96,0	386,9	-	-
Organismos Internacionales	4.887,9	12.595,7	4.412,5	14.725,3	3.698,0	14.471,6	3.113,5	11.104,2	2.688,0	11.104,2
Deuda Consolidada	108,8	1.360,1	81,6	1.360,1	54,4	1.360,1	27,2	1.360,1	-	-
Títulos Públicos	14.716,7	36.791,9	13.245,1	36.791,9	11.773,4	36.791,9	10.301,7	36.791,9	8.830,0	36.791,9
FFDP	1.935,4	9.678,9	1.555,5	9.721,7	1.104,4	6.902,4	784,1	4.900,7	556,7	3.479,5
FFDP (programa privatización bancos)	1.935,4	9.678,9	1.555,5	9.721,7	1.104,4	6.902,4	784,1	4.900,7	556,7	3.479,5
Total	22.111	85.600	19.558	88.227	16.743	59.913	14.322	54.544	12.073	51.376

Serie V del programa de endeudamiento de mediano plazo.

Es el pasivo de mayor incidencia en la deuda total en US\$. El monto original del préstamo fue de US\$ 108 millones a una tasa de interés del 15,875% nominal anual. En junio del 2002 fue reestructurado sobre un capital de US\$112 millones US\$ 91 millones de capital remanente y US\$ 21 Millones de intereses capitalizados por la reestructuración-. En la renegociación se mantuvo la tasa de interés nominal.

La Serie V constituye un riesgo financiero potencial para las arcas provinciales debido a que por estar constituido en moneda extranjera y porque la tasa en US\$ se halla fuera de contexto de las actuales condiciones de mercado locales e internacionales.

La Serie V constituye un riesgo financiero potencial para las arcas provinciales debido a que por estar constituido en moneda extranjera -si el tipo de cambio tuviera una variación positiva significativa o una sucesión de movimientos alcistas leves pero sostenidos en el tiempo, generaría un problema para el repago de este endeudamiento- Porque la tasa en US\$ se halla fuera de contexto de las actuales condiciones de mercado locales e internacionales.

Actualmente existe una medida cautelar, por la que un juez ha suspendido el goteo de la coparticipación (la acumulación de recursos en el fondo de garantía). Sin embargo, el saldo existente en el fideicomiso a la fecha, alcanza a cubrir la cuota del bono que venció en junio 2005. Al respecto, el fiscal provincial efectuó una denuncia de fraude y “desprolijidades” en el proceso de reestructuración de los bonos.

En consecuencia, se avanzó en un nuevo proceso de reestructuración del título con el objetivo de reducir su valor presente (aunque no se introduzcan quitas de capital) a través de la articulación de modificar las diversas variables como plazos, tasas, período de gracia y pagos iniciales. Asimismo, se avanzó en la cancelación anticipada de la deuda, ya que la Provincia cuenta con los fondos necesarios para realizarlo.

3 PROPUESTA DE REESTRUCTURACIÓN Y CANCELACIÓN DE LOS TÍTULOS

Como punto de partida se debe tener presente que los actuales tenedores del Bono Serie V de la Provincia de Santiago del Estero son AFJPs, lo cual permite contar con un antecedente inmediato y más próximo por sus características, como ser la reestructuración alcanzada por la Nación en octubre de 2004.

En el escenario, donde la Nación alcanzó un acuerdo de canje de sus títulos en default por otros nuevos de muy largo plazo (de hasta 42 años) y con tasas inferiores a las de mercado, casi sin precedentes en la historia de reestructuraciones de deuda de países en default, **plantea un marco de**

referencia para elaborar propuestas objetivas de reestructuración de la deuda provincial.

Por el acuerdo alcanzado por el Gobierno Nacional con las AFJPs en octubre de 2004, las AFJPs aceptaron el canje de los bonos en default por nuevos títulos nacionales denominados Cuasi Par con quita nominal del 30% (y del 70% en valor presente), a 42 años. A continuación se presentan las principales características de este Título:

Especificaciones	BONO CUASI PAR
Emisor	República Argentina
Cantidad total a emitir	El equivalente en pesos de aproximadamente US\$ 8.330 millones
Relación de convertibilidad	Aproximadamente 30,6% al 31 de diciembre de 2004 (igual a la diferencia entre la apreciación del US\$1 y \$1,4/US\$1 x CER (2,0395/2,938)). Se obtendrán valores comparables para otras monedas utilizando esta relación de convertibilidad.
Indexación	Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)
Moneda	Pesos
Fecha Emisión	31/12/2003
Plazo	42 años
Vencimiento	2045
Vida Promedio	37.25 años
Cronograma de amortización	Pagos semestrales iguales a partir del año 32 (en el (2035)
Tasa de interés	Tasa de interés en pesos. Cupón de 3,31% (capitalizado hasta el año 10; pago en efectivo de allí en adelante).
Periodo intereses	Semestral
Listado en Bolsas	Buenos Aires
Ley aplicable	Argentina

De acuerdo al prospecto de emisión de los títulos de la provincia de Santiago del Estero del total del programa (US\$ 120 millones), para modificar cualquiera de los términos y disposiciones contemplados en los títulos debe contarse con el consentimiento escrito de los tenedores de al menos el 75%) del monto de capital total de los títulos en circulación en ese momento. Al respecto, cabe recordar que más del 80% de los títulos están en poder de las AFJPs, quedando el resto en manos de tenedores inversores extranjeros.

Tenedores de los Bonos de Santiago del Estero

	En miles de pesos	Participación %
NACI	39.359	34,9%
CONS	15.257	13,5%
SIEM	12.811	11,4%
MAXI	9.911	8,8%
ORIG	4.891	4,3%
ARAU	4.252	3,8%
PROR	1.750	1,6%
ISOL	1.050	0,9%
FUTU	800	0,7%
META	616	0,5%
UNIS	75	0,1%
Total AFJP	90.772	80,4%
Resto	22.099	19,6%
TOTAL	112.871	100,0%

Con el objetivo inmediato de dar una solución definitiva a la situación actual de suspensión de pago en lo Títulos de la Provincia en la cual se encuentra la provincia se avanzó en 3 escenarios alternativos para la reestructuración de los Bonos serie IV y V:

- **Escenario I:** El canje por un nuevo Bono Provincial con similares características financieras de los BOGAR, sin reconocer Comisiones ni los Intereses Capitalizados en la Primera Renegociación de 2002.
- **Escenario II:** El canje por un nuevo Bono Provincial donde se mantiene la deuda en US\$ con el Capital adeudado a junio de 2002, se reconoce Comisión y los intereses capitalizados en la primera renegociación en el 2002.
- **Escenario III:** Recompra de los Títulos por parte de la provincia con una quita similar a la que surja del Valor presente de los escenarios previos.

3.1 Escenario I: Canje por Bono en pesos a 2019

En el escenario I, se desarrolló en un esquema de canje de los Títulos de la Serie IV y V por un nuevo bono provincial en \$ con garantía de la coparticipación federal de impuestos. Se debe tener presente que para que tenga éxito el canje deben aceptarlo por escrito al menos el 75% de los tenedores. Las condiciones de la nueva emisión serían las siguientes:

Condiciones de reestructuración:

Pesificación del Capital adeudado a junio de 2002 a \$1.,4 por dólar, no se reconoce Comisión ni los intereses capitalizados en la primera renegociación en el 2002. Se toma en cuenta los intereses desde el 17-12-01 al 03-02-02 a la tasa vigente en US\$ 15,875%

Monto a reestructurar: \$127,87 millones

Fecha reestructuración: Enero 2006

Quita de Capital: No se contempla

Amortización de la deuda: Pagos Semestral e iguales

Vencimiento: 2019

Tasa Anual Nominal: 4.0%.

Capital ajustable por Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)

Garantía: 6% de la Coparticipación Federal de Impuestos Ley 23.548 y modif.

Asimismo, se presenta a continuación las características de este escenario, donde se observa que la quita en términos de valor presente (VP) ascendería al 50%..

Características del Escenario I	
Capital a Refinanciar en US\$	89.467.231,7
Intereses en US\$ desde el 17-12-01 al 03-02-02 a la tasa vigente en US\$ 15,875%	1.867.781,7
Capital a Refinanciar \$ (1US\$=\$1,40)	127.869.018,7
Plazo del Bono reestructurado	2019
Tasa Anual Nominal	2,0%
Tasa Semestral	1,0%
CER anual	10,0%

CER semestral	5,0%
Tipo de Cambio de Pesificación	3.0
Garantía de CFI ley 23.548	6.0%
Monto equivalente en \$ pagado desde 17/12/01 al 16/12/04 (2)	80.632.115,8
Pago de K e I desde Ene-02 a Ene-06 en \$ (1)	112.229.276,7
Pago en \$ Neto (1)-(2)	31.597.160,9
Valor Presente Deuda vigente en US\$	112.870.853,2
Valor Presente Deuda Reestructurada en US\$	56.440.184,7
Quita en el VP respecto deuda vigente	50,0%

En la siguiente tabla se presenta la comparación de los servicios de la deuda (amortizaciones mas intereses) según las condiciones actuales de los bonos y la nueva estructura de pago de los vencimientos. Nótese, que la diferencia en términos de afectación de coparticipación sería de 3 puntos porcentuales durante los primeros 5 años del programa.

Comparación entre los servicios de la deuda actuales vs. los servicios del Escenario I. (en millones de \$)

Año	Serv. De Deuda Condiciones Actuales	Serv. de la Deuda "Escenario I"	CFI Ley 23548	Ser. Deuda / CFI Cond Orig.	Ser. Deuda / CFI Escen. I
	1	2	3	1/3	2/3
2006	64,97	26,28	1.107	5,9%	2,4%
2007	64,97	26,52	1.232	5,3%	2,2%
2008	64,97	26,66	1.359	4,8%	2,0%
2009	64,97	26,67	1.485	4,4%	1,8%
2010	64,97	26,53	1.615	4,0%	1,6%
2011	64,97	26,20	1.732	3,8%	1,5%
2012	64,97	25,63	1.859	3,5%	1,4%
2013	64,97	24,80	1.995	3,3%	1,2%
2014	64,97	23,63	2.140	3,0%	1,1%
2015	64,97	22,09	2.296	2,8%	1,0%
2016	32,48	20,09	2.464	1,3%	0,8%
2017	0	17,55	2.644	0,0%	0,7%
2018	0	14,40	2.837	0,0%	0,5%
2019	0	10,53	3.044	0,0%	0,3%

3.2 Escenario II: Canje por Bono en dólares a 2019

En el escenario II, se analiza en un esquema de canje de los Títulos de la Serie IV y V por un nuevo bono provincial en US\$ con garantía de la coparticipación federal de impuestos. Al igual que en el escenario I, el éxito del canje deben aceptarlo por escrito al menos el 75% de los tenedores. Las condiciones de esta emisión se presentan a continuación:

Condiciones de reestructuración:

Se mantiene la deuda en US\$ con el Capital adeudado a junio de 2002, se reconoce Comisión y los intereses capitalizados en la primera renegociación en el 2002.

Monto a reestructurar: US \$127,8 millones

Fecha reestructuración: Enero 2006

Quita de Capital: No se contempla

Amortización de la deuda: Pagos Semestral e iguales

Vencimiento: 2019

Tasa Anual Nominal: 4.0%.

Garantía: 6% de la Coparticipación Federal de Impuestos Ley 23.548 y modif.

Asimismo, se presenta a continuación las características de este escenario, donde se observa que la quita en términos de valor presente (VP) ascendería al 50%,3.

Características del Escenario II	
Capital a Refinanciar en US\$	112.870.853,3
Plazo del Bono reestructurado	2019
Tasa Anual Nominal	4,0%
Tasa Semestral	2,0%
Garantía de la CFI ley 23.548	6.0%
Monto en US\$ pagado desde 17/12/01 al 16/12/04 (2)	26.877.371,9
Pago de K e I desde Ene-02 a Ene-06 en \$ (1)	41.385.979,6
Pago en US\$ Neto (1)-(2)	14.508.607,6
Valor Presente Deuda vigente en US\$	112.870.853,2
Valor Presente Deuda Reestructurada en US\$	56.097.697,9
Quita en el VP respecto deuda vigente	50,3%

En la siguiente tabla se presenta la comparación de los servicios de la deuda (amortizaciones mas intereses) según las condiciones actuales de los bonos y la nueva estructura de pago de los vencimientos. En la misma se puede observar la mejora de la situación con la emisión de este nuevo bono. Nótese, que la diferencia en términos de afectación de coparticipación sería de 2.8 puntos porcentuales durante los primeros 5 años del programa.

Comparación entre los servicios de la deuda actuales vs. los servicios del Escenario II. (en millones de US\$)

Año	Serv. De Deuda Condiciones Actuales	Serv. de la Deuda "Escenario I"	CFI Ley 23548	Ser. Deuda / CFI Cond Orig.	Ser. Deuda / CFI Escen. I
	1	2	3	1/3	2/3
2006	21,66	9,72	369	5,9%	2,6%
2007	21,66	9,47	411	5,3%	2,3%
2008	21,66	9,22	453	4,8%	2,0%
2009	21,66	8,97	495	4,4%	1,8%
2010	21,66	8,72	538	4,0%	1,6%
2011	21,66	8,47	577	3,8%	1,5%
2012	21,66	8,21	620	3,5%	1,3%
2013	21,66	7,96	665	3,3%	1,2%
2014	21,66	7,71	713	3,0%	1,1%
2015	21,66	7,46	765	2,8%	1,0%
2016	10,83	7,21	821	1,3%	0,9%
2017	0	6,96	881	0,0%	0,8%
2018	0	6,71	946	0,0%	0,7%
2019	0	6,46	1.015	0,0%	0,6%

3.3 Escenario III: Recompra de los Títulos

La tercera propuesta que se presenta, consiste en que el Gobierno de la Provincia cancele de contado el capital adeudado con una quita nominal del 50%, el cual se similar a las quitas en valores presentes surgidas en los escenarios I y II.

El stock de los títulos provinciales en default ascendería a US\$ 112 millones, por lo que la propuesta consistiría en ofertar un pago de US\$ 56 millones a sus tenedores, que son en un 80% AFJPs y 20% inversores extranjeros.

Se debe tener presente que hoy la Provincia tiene retenidos fondos de coparticipación en el Banco Nación Argentina y en Nueva York, debido a que cuando la justicia ordeno la suspensión de los pagos de los títulos, se encontraban acumulado en la cuenta recaudadora de los bonos, \$40 millones en el país y US\$ 9 millones en el extranjero.

Por lo tanto, de llegarse a un acuerdo con los tenedores, las autoridades provinciales contarían con una parte importe (39.8%) del capital a cancelar. En efecto, de los US\$56 millones a pagar la provincia cuenta con fondos retenidos por US\$ 22.3 millones (los US\$9 millones de NY y los \$40 millones dolarizados a un tipo de cambio de \$3), quedando los US\$33.7 millones (\$100 millones) restantes para ser desembolsados por el tesoro provincial (los cuales no representarían un carga financiera demasiada elevada para la provincia, dado el importante volumen de disponibilidad de caja que pose en el presente).

3.4 Evaluación del Riesgo asociado a la Emisión.

A continuación se presenta esquemáticamente los riesgos asociados a la emisión de cada uno de las propuestas enumeradas con anterioridad

Tipo de Riesgo		Esce. I: Bono \$	Esce.: II Bono US\$	Esce III: Pago Contado
Riesgo de moneda o tipo de cambio	Para los títulos denominados en moneda extranjera, existe la posibilidad que la cotización resulte desfavorable, en el caso de una depreciación del peso. Se podría recurrir a swaps de moneda o seguros de cambio, que encarecen la operación.	Nulo	Alto	Nulo-
Riesgo de inflación	Para los títulos emitidos en pesos, y ajustados por el CER, una mayor inflación se traduciría en mayores servicios de la deuda.	Alto-	Nulo	Nulo
Riesgos de repago	Frente a una caída de los recursos coparticipables cedidos en garantía. Sin embargo, dada la escasa incidencia de los servicios de estos bonos, es poco probable que los recursos no alcancen a cubrir los servicios de la deuda.	Alto	Alto	Nulo
Riesgo país	Incluye la situación económica, fiscal, política e institucional del país. Los riesgos asociados a la emisión comprenderían, por ejemplo, modificaciones a las transferencias a provincias, default de otras deudas (si los títulos tienen cláusula de cross-default), no reconocimiento de obligaciones emergentes de contratos previos, etc.	Alto	Alto	Nulo
Riesgo de tasas de interés	En caso de bonos que pagan intereses a tasas flotantes, existe el riesgo para el emisor de una suba de	Nulo	Nulo	Nulo

	las mismas. Caso que no corresponde a las opciones mencionadas.			
--	---	--	--	--

Por lo tanto, desde el punto de vista de la Racionalidad Económica y Financiera el escenario III “**pagó contado con quita del 50%**” es el aconsejable y el que se esta llevando acabo por las autoridades de la Provincia de Santiago del Estero. De los tenedores que no aceptan esta propuesta, debería ser indiferente entre el escenario I y II, dado que los dos detentan similar tipo riesgo.

Sin embargo, si la probabilidad de ocurrencia de devaluación de tipo de cambio (riego de moneda) es mayor a la suba de precios (riesgo de inflación), se debería optar por emitir el Bono en \$ ajustado por CER, en el caso inverso se debe reestructurar con el canje por el Bono en US\$.

3.5 Pasos a seguir para la operatoria en los Escenarios I y II.

Para realizar la operatoria de una nueva emisión para canjear los títulos en default bajo el escenario I y II los **pasos a seguir por la provincia** serían:

- Dar aviso a los tenedores de los títulos de la intención de reestructurar las condiciones originales del Bono, con un mínimo de 30 días de anticipación y hasta un máximo de 90 días.
- Dar aviso al Fiduciario del cambio en el Bono, con 60 días de anticipación.
- Presentación de la propuesta de reestructuración a los tenedores de los títulos.
- De alcanzarse la aceptación de los tenedores del 75% del capital residual, se podría proceder al Canje.
- No se necesitan agentes financieros ni colocadores de los Bonos. La coordinación puede estar a cargo del Ministerio de Economía de la Provincia.

Respecto al marco legal:

- Sanción de las leyes provinciales respectivas que autoricen la reprogramación de la deuda y la cesión en garantía de los recursos provinciales.
- Autorización por parte del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal, respecto al nuevo endeudamiento en los términos del artículo 21 y 22 de la Ley N° 25.917 del Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal.
- Solicitud de autorización de cotización pública del Título en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Registro del nuevo título en la Caja de Valores de Buenos Aires.

Teniendo en cuenta que la Provincia inició el rescate y cancelación de **los títulos de la serie V en Default por U\$S 120 millones, en el esquema de una nueva emisión, ya sea bajo el escenario I o el escenario II entrarían los tenedores que no aceptaron la oferta de rescate.**

3.5.1 Modelo de Proyecto de Ley para el canje de los Bonos sin rescatar.

A continuación se presenta **dos proyectos de Ley alternativos para los escenarios I y II**, cuyo destino final serían los tenedores que no aceptaron el rescate anticipados de los títulos en default. **El monto de emisión estará sujeto al resultado final** de haber adoptado por las autoridades provinciales el esquema **planteado en escenario III** (del rescate pagando al contado los títulos).

Proyecto para la emisión del Bono en Pesos a 2019

Ley Nro: _____

La Legislatura de la Provincia de Santiago del Estero, sanciona con fuerza de
LEY:

Artículo 1°.- Facúltase al Poder Ejecutivo a emitir, en una o más series, títulos de la deuda pública interna de la Provincia, por hasta la suma de Pesos _____ (\$_____)

Artículo 2°.- Los títulos se emitirán al portador, se denominarán: "BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO- BOGARSE", indicarán el número de esta ley, llevarán adheridos cupones para el pago de los respectivos servicios de intereses y amortización y contendrán las formalidades previstas en los Artículos N° 744 y N° 745 del Código de Comercio, sin perjuicio de otras que estime conveniente el poder Ejecutivo. Su valor nominal será de pesos cien (\$ 100.) cada uno pudiendo emitirse láminas representativas de más de un título.

Artículo 3°.- La emisión se llevará a cabo teniendo en cuenta, lo siguiente:

- a) Fecha de emisión: 02 de Enero de 2006.
- b) Plazo: CATORCE (14) AÑOS.
- c) Moneda: Pesos
- d) Conversión en moneda nacional con la siguiente relación: UN DOLAR estadounidense (u\$s 1,00) es igual a UN PESO CON CUARENTA CENTESIMOS (\$1,40). Fecha cierta de la conversión, el día treinta (30) de junio de dos mil dos.
- e) Amortización: Se efectuará en VEINTIOCHO (28) cuotas semestrales iguales y consecutivas
- f) Coeficiente de Estabilidad de Referencia (CER): el saldo de capital de los bonos será ajustado conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) referido en el Artículo 4° del Decreto N° 214/02 del Poder Ejecutivo Nacional.
- g) Intereses: Se aplicará una tasa de interés anual fija del 2,0% (DOS POR CIENTO).
- h) Garantías: Tendrá como garantía la afectación, de hasta un máximo del 6% (SEIS POR CIENTO), de los fondos correspondientes a la Provincia en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos o régimen que en el futuro lo modifique o

reemplace, hasta alcanzar el 100% (CIEN POR CIENTO) del total de cada servicio semestral hasta agotar el empréstito.

Artículo 4°.- Los títulos que se faculta emitir por el artículo anterior, estarán destinados exclusivamente al pago de deudas emitidas por Ley N° 6.376.

Artículo 5°.- La cesión de los fondos garantes previstos en el inciso h) del Artículo 3°, se efectuará diariamente con retención en la fuente del porcentaje allí indicado, desde la fecha de vigencia de la presente ley y en las condiciones que fije la reglamentación.

Las sumas constituidas en fondo de garantía se depositarán en una cuenta corriente especial que se abrirá a tal fin y serán indisponibles a todo otro efecto que no sean los fines de esta ley e inembargables por parte de terceros por reclamos que no se sustenten en los Bonos BOGARSE.

Artículo 6°.- El Poder Ejecutivo podrá, hasta tanto se materialice la emisión y entrega de los títulos que se crean por esta ley, extender un Certificado Provisorio a los beneficiarios de los mismos.

Artículo 7°.- La Legislatura no sancionará ley que incremente el monto indicado en el artículo 1° de la presente, si previamente el poder Ejecutivo no remite informe pormenorizado de aplicación de los títulos que por esta ley se faculta emitir.

Artículo 8°.- Los tenedores de BOGARSE, podrán utilizar los mismos para:

- a) Cancelación parcial o total de obligaciones tributarias directas o no, en las condiciones que establezca la reglamentación.
- b) Cancelación parcial o total de toda deuda dineraria por cualquier concepto con la Provincia de Santiago del Estero, cualesquiera sea la naturaleza o Poder del

organismo acreedor con excepción de deudas tributarias no comprendidas en el inciso a).

Artículo 9°.- El Poder Ejecutivo podrá proceder al rescate anticipado de la totalidad o parte de los Títulos que se emitan, cuando la situación de las finanzas públicas lo permitan. Dicho rescate será bajo la par y mediante el sistema de licitación pública.

Artículo 10.- Las fianzas y cauciones reales exigidas por las normas de la Provincia, podrán ser constituidas utilizando los Bonos BOGARSE. Asimismo, los títulos y actos jurídicos que los tengan por objeto, están eximidos de impuestos provinciales creados o a crearse.

Artículo 11.- Para los supuestos de pérdida, robo o inutilización de los Bonos BOGARSE, serán aplicables las disposiciones del Código de Comercio.

Artículo 12.- El poder Ejecutivo reglamentará la presente ley en un plazo no mayor de quince (15) días a partir de la fecha de su promulgación.

Artículo 13.- La presente ley es de orden público y tiene vigencia desde la fecha de su promulgación. No son aplicables todas las disposiciones legales que se le opongan.

Artículo 14.- Comuníquese.

Modelo de Autorización solicitada al Ministerio de Economía de la Nación

Proyecto para la emisión del Bono en Dólares a 2019

Ley Nro:

La Legislatura de la Provincia de Santiago del Estero, sanciona con fuerza de
LEY:

Artículo 1°.- Facúltase al Poder Ejecutivo a emitir, en una o más series, títulos de la deuda pública interna de la Provincia, por hasta la suma de Dólares Estadounidenses _____ (U\$S____)

Artículo 2°.- Los títulos se emitirán al portador, se denominarán: "BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO- BOGARSE", indicarán el número de esta ley, llevarán adheridos cupones para el pago de los respectivos servicios de intereses y amortización y contendrán las formalidades previstas en los Artículos N° 744 y N° 745 del Código de Comercio, sin perjuicio de otras que estime conveniente el poder Ejecutivo. Su valor nominal será de pesos cien (\$ 100.) cada uno pudiendo emitirse láminas representativas de más de un título.

Artículo 3°.- La emisión se llevará a cabo teniendo en cuenta, lo siguiente:

- a) Fecha de emisión: 02 de Enero de 2006.
- b) Plazo: CATORCE (14) AÑOS.
- c) Moneda: Dólares Estadounidenses.
- d) Amortización: Se efectuará en VEINTIOCHO (28) cuotas semestrales iguales y consecutivas
- e) Intereses: Se aplicará una tasa de interés anual fija del 4,0% (DOS POR CIENTO).
- f) Garantías: Tendrá como garantía principal la afectación, de hasta un máximo del 6% (SEIS POR CIENTO), de los fondos correspondientes a la Provincia en

concepto de Coparticipación Federal de Impuestos o régimen que en el futuro lo modifique o reemplace, hasta alcanzar el 100% (CIEN POR CIENTO) del total de cada servicio semestral hasta agotar el empréstito.

Artículo 4°.- Los títulos que se faculta emitir por el artículo anterior, estarán destinados exclusivamente al pago de deudas emitidas por Ley N° 6.376.

Artículo 5°.- La cesión de los fondos garantes previstos en el inciso f) del Artículo 3°, se efectuará diariamente con retención en la fuente del porcentaje allí indicado, desde la fecha de vigencia de la presente ley y en las condiciones que fije la reglamentación.

Las sumas constituidas en fondo de garantía se depositarán en una cuenta corriente especial que se abrirá a tal fin y serán indisponibles a todo otro efecto que no sean los fines de esta ley e inembargables por parte de terceros por reclamos que no se sustenten en los Bonos BOGARSE.

Artículo 6°.- El Poder Ejecutivo podrá, hasta tanto se materialice la emisión y entrega de los títulos que se crean por esta ley, extender un Certificado Provisorio a los beneficiarios de los mismos.

Artículo 7°.- La Legislatura no sancionará ley que incremente el monto indicado en el artículo 1° de la presente, si previamente el poder Ejecutivo no remite informe pormenorizado de aplicación de los títulos que por esta ley se faculta emitir.

Artículo 8°.- Los tenedores de BOGARSE, podrán utilizar los mismos para:

- a) Cancelación parcial o total de obligaciones tributarias directas o no, en las condiciones que establezca la reglamentación.
- b) Cancelación parcial o total de toda deuda dineraria por cualquier concepto con la Provincia de Santiago del Estero, cualesquiera sea la naturaleza o Poder del

organismo acreedor con excepción de deudas tributarias no comprendidas en el inciso a).

Artículo 9°.- El Poder Ejecutivo podrá proceder al rescate anticipado de la totalidad o parte de los Títulos que se emitan, cuando la situación de las finanzas públicas lo permitan. Dicho rescate será bajo la par y mediante el sistema de licitación pública.

Artículo 10.- Las fianzas y cauciones reales exigidas por las normas de la Provincia, podrán ser constituidas utilizando los Bonos BOGARSE. Asimismo, los títulos y actos jurídicos que los tengan por objeto, están eximidos de impuestos provinciales creados o a crearse.

Artículo 11.- Para los supuestos de pérdida, robo o inutilización de los Bonos BOGARSE, serán aplicables las disposiciones del Código de Comercio.

Artículo 12.- El poder Ejecutivo reglamentará la presente ley en un plazo no mayor de quince (15) días a partir de la fecha de su promulgación.

Artículo 13.- La presente ley es de orden público y tiene vigencia desde la fecha de su promulgación. No son aplicables todas las disposiciones legales que se le opongan.

Artículo 14.- Comuníquese.

3.5.2 Modelo de Notas para el Pedido de Autorización de Emisión.

MEMORANDO

PARA INFORMACIÓN DEL SEÑOR SUBSECRETARIO DE RELACIONES CON PROVINCIAS

Asunto: Provincia de Santiago del Estero. Solicitud de autorización para emitir bonos denominados "BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO-BOGARSE" por _____ millones.

I. Solicitud de la Provincia:

El Sr. Ministro de Economía de la Provincia de Santiago del Estero solicita autorización para emitir bonos denominados ""BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO- BOGARSE" por un valor nominal de _____ millones, que serán destinados al canje de títulos provinciales emitidos por Ley N° 6.376.

II. Síntesis del marco normativo de los títulos BOGARSE:

En artículo 94 de la Constitución Provincial establece que "toda ley que autorice la emisión de fondos públicos o empréstitos sobre el crédito general de la Provincia necesita sanción de dos tercios de votos de la totalidad de los miembros de la Legislatura. Deberá asimismo especificar los recursos especiales con que deben atenderse los servicios de la deuda y su amortización, así como los objetos a que se destina el monto del empréstito". Dispone, además, que "las sumas que se obtengan por empréstitos no pueden aplicarse a otros objetos que los especificados en la ley que lo autorice". Finalmente, esta norma aclara que "la totalidad de los servicios de intereses y amortización no pueden exceder la cuarta parte de los servicios ordinarios del Tesoro Provincial".

II.a. Normas que autorizan la emisión

- El ____ de ____ de 2006 fue sancionada la Ley Provincial N°____, mediante la que se faculta al Poder Ejecutivo a emitir, en una o más series, títulos de deuda pública interna por hasta la suma de ____ millones (art. 1º).
- La ley en cuestión fue posteriormente reglamentada por el Decreto N° _____ del __ de _____ de 2006.

II.b. Destino de los títulos BOGARSE

La citada Ley N° ____ establece que los títulos "(...) estarán destinados exclusivamente al pago de deuda emitida por Ley N° 6376 y sus modificatorias,.

III. Condiciones financieras de los títulos BOGARSE:

De acuerdo con la Ley Provincial N° _____ y sus normas reglamentarias, las condiciones de los títulos a ser emitidos son las siguientes:

Escenario I: Si la emisión es en Pesos

BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO -BOGARSE-	
Moneda	Pesos
Monto Autorizado	VN _____ millones
Fecha de emisión	2 de enero de 2006
Relación de Convertibilidad	UN DÓLAR estadounidense (u\$s 1,00) es igual a UN PESO CON CUARENTA CENTESIMOS (\$1,40). Fecha cierta de la conversión, el día treinta (30) de junio de dos mil dos.

Plazo	14 años
Amortización	Se efectuará en VEINTIOCHO (28) cuotas semestrales iguales y consecutivas
CER	El saldo de capital de los bonos será ajustado conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) referido en el Artículo 4° del Decreto N° 214/02 del Poder Ejecutivo Nacional.
Tasa de Interés	2% anual
Garantía I	La afectación, de hasta un máximo del 6% (SEIS POR CIENTO), de los fondos correspondientes a la Provincia en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos o régimen que en el futuro lo modifique o reemplace, hasta alcanzar el 100% (CIEN POR CIENTO) del total de cada servicio semestral hasta agotar el empréstito.

Escenario II: Si la emisión es en Dólares

	BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO -BOGARSE-
Moneda	Dólares Estadounidenses
Monto Autorizado	VN _____ millones
Fecha de emisión	2 de enero de 2006
Plazo	14 años
Amortización	Se efectuará en VEINTIOCHO (28) cuotas semestrales iguales y consecutivas
Tasa de Interés	4.0% anual
Garantía I	La afectación, de hasta un máximo del 6% (SEIS POR CIENTO), de los fondos correspondientes a la Provincia en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos o régimen que en el futuro lo modifique o reemplace, hasta alcanzar el 100% (CIEN POR CIENTO) del total de cada servicio semestral hasta agotar el empréstito.

IV. Detalle de los títulos provinciales que pueden ser canjeados por títulos BOGARSE:

El cuadro siguiente contiene el detalle de los títulos que, según el citado artículo 4° de la Ley Provincial N° _____, pueden ser canjeados por los títulos a ser emitidos (BOGARSE). El plazo para concretar la conversión de títulos vence el 31 de diciembre del corriente año.

(En miles de \$)

Titulo Público	Moneda de origen	Bonos No presentados sin rescatar (VN)	Relación de Conversión	Valor a canjear al 02/01/06
Bonos Serie IV y V – Ley 6.376-	USD	_____	Si la emisión es en \$ (dólar por 1.4)	

V. Procedencia de la autorización solicitada:

Para determinar la viabilidad de la emisión proyectada (VN _____ millones) es preciso tener en cuenta las limitaciones previstas en el "la Ley de Responsabilidad Fiscal N°25.917 a la cual la provincia adhirió por ley N°:6697", del 4 de diciembre de 2004. Se establece, en el artículo 25 de la ley 25.917 que "Los gobiernos provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de los Municipios para acceder a operaciones de endeudamiento y otorgar garantías y avales, elevarán los antecedentes y la documentación correspondiente al Ministerio de Economía y Producción, el que efectuará un análisis a fin de autorizar tales operaciones conforme a los principios de la presente ley....

Tanto el canje de títulos proyectado como la cancelación de obligaciones ya realizadas mediante, no implicarían un mayor endeudamiento para la Jurisdicción,

pues no sólo no generarán una modificación cualitativa de la deuda pública, sino que a través del rescate anticipado realizado en febrero de 2006 se redujo parte importante de la misma.

De los títulos no rescatados se debe modificar las condiciones originales, siendo la modificación cualitativa más beneficiosas para la Provincia, dado que importan una mejoría de su perfil de vencimientos con la consecuente reducción de los servicios que ello implica (los nuevos bonos son a 14 años de plazo) y podrían resultar también ventajosas desde el punto de vista del costo financiero y del stock adeudado, dependiendo estos últimos aspectos de las condiciones con que sea implementado el canje en cuestión.

En virtud de lo expuesto, y para el caso que el Señor Subsecretario lo comparta, correspondería requerir a la Provincia las aclaraciones precedentemente indicadas, para lo que se acompaña el proyecto de nota correspondiente.

VI. Conclusión:

En virtud de lo expuesto, no existirían observaciones que realizar respecto de la proyectada emisión de "BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO-BOGARSE" por la cantidad - en valores nominales - de _____ millones para ser aplicada al canje de los títulos provinciales indicados en el apartado IV del presente (VN _____ millones).

BUENOS AIRES,

Buenos Aires,

SEÑOR SECRETARIO:

Tengo el agrado de dirigirme a Ud. en respuesta al pedido de autorización oportunamente formulado por la Provincia de Santiago del Estero en relación con la emisión de **"Provincia de Santiago del Estero. Solicitud de autorización para emitir bonos denominados "BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO- BOGARSE"** por hasta un monto de _____ en valores nominales.

De acuerdo con la información brindada por la Provincia, los referidos títulos serán destinados exclusivamente al pago de deuda emitida por Ley N° 6376 y sus modificatorias.

Dado que en la Ley de Responsabilidad Fiscal N°25.917 a la cual la provincia adhirió por ley N°:6697", del 4 de diciembre de 2004. Se establece, en el artículo 25 de la ley 25.917 que *"Los gobiernos provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de los Municipios para acceder a operaciones de endeudamiento y otorgar garantías y avales, elevarán los antecedentes y la documentación correspondiente al Ministerio de Economía y Producción, el que efectuará un análisis a fin de autorizar tales operaciones conforme a los principios de la presente ley...."*

No obstante lo expuesto, es preciso que la Provincia envíe a la Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias, dependiente de esta Subsecretaría, información detallada acerca de la implementación de las operaciones financieras referidas precedentemente, la que deberá tener una periodicidad mensual e incluir las condiciones en que se convenga el canje de títulos previsto en el art. 4 de la Ley _____.

Por todo lo expresado, no existen objeciones que formular respecto de la emisión por parte de la Provincia de Santiago del Estero de "BONOS GARANTIZADOS DE SANTIAGO DEL ESTERO- BOGARSE" por hasta un monto de \$_____ en valores nominales para ser destinados a los fines indicados precedentemente.

Sin otro particular, saludo a Ud. muy atentamente.

**Sr. Ministro de Economía
de la Provincia de Santiago del Estero
C.P.N. Atilio Chara**
S. _____ / _____ D.

4 Resultados Alcanzados del Proceso

En los escenarios I y II, desarrollados en este estudio, de la reestructuración de los bonos en default de la Provincia de Santiago del Estero, se llegó a una quita en términos del valor presente en torno al 50%. A partir de este monto se avanzó en las negociaciones con los tenedores, que un 80% son AFJP; para llegar a un acuerdo de cancelación de los títulos de la provincia con una quita en el valor nominal del 50%, a través de un pago al contado (ya que la provincia posee los recursos financieros necesarios para llevarlo a cabo).

Es así que el 13 de febrero de 2006, se realizó la oferta pública mediante un agente bursátil y se inicia la cancelación de la deuda, proponiendo una quita en valor nominal de este 50% mencionado. Como resultado parcial de este proceso se rescató el 60% de los U\$S 120 millones de stock. Este porcentaje de cancelación representó cerca de \$110 millones, recuperándose los títulos en manos de las AFJP Nación, Consolidar, Siembra, Futura y Unidos.

La fecha límite para la aceptación es el 24 de febrero pero se estima que la totalidad de la AFJPs aceptarían la oferta, quedando tan solo el 20% de los títulos en default y cuyos tenedores son particulares del extranjero.

A los tenedores que no aceptaron la oferta planteada en el escenario III de las propuestas presentadas en este trabajo (estimado en el 20%) se les ofrecería un título en peso o dólares al 2019, según las ponderaciones de riesgo percibidas por las autoridades provinciales.

Sin embargo, esta primera operatoria fue más que satisfactoria, teniendo en cuenta que cerca del 80% de los tenedores aceptarían esta propuesta y la provincia, prácticamente pasaría a tener un stock de deuda marginal. Más aun tendido en cuenta que estos bonos ya habían sido reestructurados (pese a las

objeciones y las malas condiciones para la provincia) en 2002 y que el canje de Nación no fue tan exitoso.

5 Anexo 1: Notas enviadas a los Tenedores

Con posteridad a la suspensión de los pagos del "Titulo de la Serie V" se inició el dialogo con los tenedores de los títulos las cuales fueron hechas desde canales formales e informales de comunicación. A continuación se adjuntan los modelos de notas enviadas a los Mismos:

MODELO DE NOTA:

Santiago del Estero, de 2005.

Sr. Gerente Técnico de la
Unión de Administración de Fondos de Jubilaciones y Pensiones
Lic. Martin Brie
Avda. Corrientes 316 Piso 8º
Buenos Aires

De mi consideración:

Nuestra Provincia como emisora del Título de Mediano Plazo Garantizados con Fondos de la Coparticipación Federal de Impuestos, TSEX 5, cuyas series IV y V se encuentran vigentes, y dada la situación judicial planteada que es de público conocimiento, tiene la intención de tomar contacto formal con los tenedores de dicho título.

Por tal motivo, y teniendo conocimiento que un número significativo de los miembros de su Cámara son tenedores del citado título,

especialmente de la Serie V, le solicito que en la medida de sus posibilidades nos pueda brindar los nombres de las Administradoras, sus direcciones y personas encargadas para realizar el arriba mencionado contacto.

Sin otro particular, lo saludo a usted atentamente

MODELO DE NOTA:

Santiago del Estero, de 2005.

Sr.

NOMBRE DE AFJP

Buenos Aires

De mi consideración:

A partir del año 1997 la Provincia de Santiago del Estero emitió una serie de títulos en dólares estadounidenses por hasta U\$S 120 millones con garantía de coparticipación federal de impuestos. En la actualidad de las emisiones enmarcadas en el Programa de Endeudamiento de Mediano Plazo sólo están vigentes las series IV y V.

En los últimos meses y como resultado de una decisión judicial, originada en un proceso de investigación iniciado en el año 2004 por un ciudadano de la Provincia, el mecanismo de pago de los títulos instrumentado en el contrato de fideicomiso ha sido interrumpido. En dicho proceso nuestra obligación ha sido la de brindar la información requerida por el Poder Judicial interviniente sin interferir

en su accionar. Asimismo, hemos considerado conveniente buscar alternativas posibles para evitar que los principales beneficiarios de los instrumentos financieros bajo investigación judicial no soporten los perjuicios provocados por acciones delictivas que hubieran sido realizadas por funcionarios públicos, asesores financieros y negociadores.

Es en dicho interés que, en nuestro carácter de agente de emisor de Títulos de Mediano Plazo Garantizados con Fondos de la Coparticipación Federal de Impuestos Serie 5 TSEX 507, y en la búsqueda de las acciones necesarias para cumplir con obligaciones existentes y honrar de la mejor manera posible los compromisos, queremos informar que al presente la Provincia se encuentra trabajando en la elaboración de una propuesta concreta que, basada en el marco de los principios de legalidad y razonabilidad, permita, al mismo tiempo que se desarrolla la investigación judicial, dejar de lado la actual situación respecto a los tenedores de títulos. Dicha propuesta les será notificada fehacientemente en los próximos días.

Es intención de este Gobierno, y suponemos compartida por ustedes, dar una pronta respuesta superadora del presente escenario.

Sin otro particular, lo saluda,

6 ANEXO 2: Información Referente a la Solicitud de Autorización para el Endeudamiento.

Por otra parte, los pasos para pedir autorización, registro y cotización de la refinanciación de la deuda, serían los siguientes:

1º) Solicitar la autorización al Ministerio de Economía y Producción de la Nación, según los requisitos de la Ley de Responsabilidad Fiscal, ya que la Provincia adhirió a través de la Ley N° 6697.

2º) **Agente de Registro** de los Títulos, La Caja de Valores. Para avanzar con ellos se tiene que tener la autorización del Ministerio de Economía y Producción de la Nación. La Información solicitada por el agente de registro es similar a la presentada en el Ministerio de Economía de la Nación.

3º) **Bolsa de Comercio** para cotizar, Solicita la Misma Información que la Caja de Valores y el Ministerio de Economía, con el agregado adicional de la metodología de cálculo de las programaciones de los préstamos. Por ejemplo si para el calculo de la tasa de interés se usaron 360 o 365 días, forma de aplicación del CER, ect.

Pedido de Autorización de la Ley 25.917 de Responsabilidad Fiscal (LRF).

“ARTICULO 25. — Los gobiernos provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de los Municipios para acceder a operaciones de endeudamiento y otorgar garantías y avales, elevarán los antecedentes y la documentación correspondiente al Ministerio de Economía y Producción, el que efectuará un análisis a fin de autorizar tales operaciones conforme a los principios de la presente ley....”

Decreto Reglamentario LRF: 1731/2004.

ARTICULO 25.- Sin perjuicio de la intervención que en función de sus competencias le corresponda al BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, el MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION a través de la SECRETARIA DE HACIENDA analizará y autorizará, si correspondiere, con carácter previo a la generación de obligaciones para las partes, el endeudamiento del Sector Público No Financiero correspondiente a los Gobiernos Provinciales, de la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES y de los Gobiernos Municipales de conformidad a las pautas y procedimientos que a continuación se detallan:

a) Los Gobiernos Provinciales y de la CIUDAD AUTONOMA **DE BUENOS AIRES que lo soliciten, deberán adjuntar la documentación detallada en el Anexo V** el cual forma parte integrante de la presente reglamentación.

b) Las cesiones de recursos "prosolviendo" a otorgar no podrán superar la cuota de amortización, intereses y gastos que origine la operación de que se trate.

c) La SECRETARIA DE HACIENDA del MINISTERIO DE ECONOMIA Y PRODUCCION analizará las condiciones financieras en el marco de los parámetros que utilice el GOBIERNO NACIONAL para su propio endeudamiento y de acuerdo a la evolución del mercado financiero.

d) Sin perjuicio del procedimiento aquí previsto cuando se trate de operaciones de endeudamiento provenientes de programas con financiamiento de Organismos Multilaterales de Crédito y de programas nacionales, la dependencia u organismo nacional que se encuentre evaluando la asignación de los recursos y/o elegibilidad de las jurisdicciones intervinientes en el programa de que se trate, deberá contar con un informe favorable de la SECRETARIA DE HACIENDA respecto de la sustentabilidad financiera de la Jurisdicción involucrada.

ANEXO V, ARTICULO 25 DE LA REGLAMENTACION

DOCUMENTACIÓN REQUERIDA A LOS GOBIERNOS PROVINCIALES y A LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES

A) COMUN PARA TODO TIPO DE OPERACIONES:

1) Nota de solicitud de autorización de la operación de financiamiento, estableciendo el destino de los ingresos, indicando en su caso si se trata de refinanciación de una deuda;

2) Copia Certificada de la Ley, que autorice:

— Uso del Crédito y su destino;

— Cesión de recursos en garantía y/o pago;

— La moneda del financiamiento.

3) Norma donde se aprueben las condiciones de la operatoria;

4) Modelo de Contrato de Mutuo y Cesión de Derechos y/o Fideicomiso en su caso, especificando claramente:

a) Moneda de pago del préstamo.

b) Plazo del préstamo

c) Amortización e Intereses: método de amortización del capital del préstamo y la frecuencia del pago de intereses y del capital.

d) Tasa de Interés: tipo (fijo o variable) y su conformación, indicándose los valores que asumen cada una de las variables que participan a la fecha de la concertación del préstamo. Asimismo, deberá especificarse la fuente de información de los datos necesarios para su recálculo. Debe indicarse la tasa resultante en términos nominales anuales, y el costo financiero total del préstamo (considerando comisiones y gastos) al momento de la concertación de la operación crediticia.

e) Garantía: recursos que se otorguen en garantía, así como su porcentaje de afectación si correspondiese.

f) Comisiones de estructuración, de instrumentación, de liquidación y/o cualquier otra que estén a cargo del prestatario, y todos los gastos inherentes a la operación, cualquiera sea su especie.

5) Dictámenes de Contaduría y Fiscalía sobre la viabilidad de la operación cuya autorización se solicita;

6) Programación de los servicios de capital e interés de la operación de endeudamiento para el período de duración del mismo.

7) Informe del stock de la deuda a la fecha de la solicitud y perfil de vencimientos de capital e intereses para el período de duración del financiamiento que se solicita autorización, de acuerdo al Anexo II.

8) Afectaciones (importe o porcentaje comprometido) de la Coparticipación Federal de Impuestos Artículos 1º, 2º y 3º del ACUERDO NACION - PROVINCIAS SOBRE RELACION FINANCIERA Y BASES DE UN REGIMEN DE COPARTICIPACION FEDERAL DE IMPUESTOS" celebrado entre el ESTADO NACIONAL, los Estados Provinciales y la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES, en la CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES el 27 de febrero de 2002, ratificado por Ley N° 25.570.

9) Otras garantías (importe y porcentaje comprometido).

10) Ejecución Presupuestaria (Esquema Ahorro-Inversión-Financiamiento) al cierre del trimestre inmediato anterior a la fecha de la solicitud de autorización y Proyección Financiera (Esquema Ahorro- Inversión-Financiamiento) para el período de duración del financiamiento que se solicita autorización, de acuerdo al Anexo I.

11) Para el caso de que las solicitudes de endeudamiento correspondan a empresas o fondos fiduciarios provinciales, además de la información detallada en los apartados 1) a 7) y 9) del punto A del presente Anexo, deberá presentarse la siguiente documentación:

a) El estado patrimonial de la empresa o sociedad del Estado a la fecha de la solicitud.

b) El estado de origen y aplicación de fondos proyectado para el período de duración del endeudamiento.

B) EMISION Y COLOCACION DE TITULOS PUBLICOS:

i) Prospecto de emisión: deberá incluir como mínimo:

1. Valor nominal y moneda de la emisión;

2. Monto máximo de emisión;

3. Fecha de emisión y de vencimiento;

4. Precio de emisión.

5. Fecha de pago de amortización de capital e intereses.

6. Tasa de interés: fija o variable, conformación y recálculo y base anual de cálculo de los intereses.

7. Garantía: bienes cedidos y tipo de cesión. Instrumentación de la garantía.

8. Cláusula de Rescate: a opción del emisor o del tenedor. Penalidades y condicionamientos;

9. Cláusula de subordinación y/o preferencia si la hubiera;

10. Modalidad de los Títulos y su denominación;

11. Bolsa de Cotización, Sistema de Compensación y Agente de pago y de registro;
12. Método de distribución y/o colocación;
13. Agente colocador y Agente fiduciario;
14. Calificación de Riesgo Crediticio (si la hubiere);
15. Gastos y honorarios legales, por calificación de riesgo, por consultoría financiera y por cualquier otro concepto;
16. Legislación, jurisdicción y competencia aplicable.

ii) Contrato de Colocación, de Organización y/o Distribución, deberá detallar:

1. Tipo de colocación;
2. Comisión de cada uno de los participantes;
3. Compromisos de las partes intervinientes;
4. Gastos de escrituración, organización y demás;
5. Legislación, jurisdicción y competencia aplicable.

C) FIDEICOMISOS FINANCIEROS:

1. Contrato de Fideicomiso y de Administración Fiduciaria, si lo hubiere;
2. Definición de roles y de bienes fideicomitidos, y detalle de los porcentajes cedidos;
3. Duración del Fideicomiso;
4. Objeto del Fideicomiso;

5. Obligaciones y deberes del Fiduciario;
6. Retribución del Fiduciario, comisiones, gastos de administración del fideicomiso y demás cargos;
7. Mecanismo de pago y devolución;
8. Emisión de Certificados de Participación, si hubiere y rescate de los mismos;
9. Causales de extinción y renuncia;
10. Legislación, jurisdicción y competencia aplicable.

LEY DE ADHESIÓN A LA LEY DE RESPONSABILIDAD FISCAL N° 25.917

Santiago del Estero

LEY N° 6 6 9 7

SANTIAGO DEL ESTERO, 28 DIC. 2004

VISTO, la Ley Nacional N° 25.917; y

CONSIDERANDO,

Que mediante el ordenamiento legal citado en el Visto se creó el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal cuya finalidad primordial es la adopción de reglas macrofiscales homogéneas para el nivel Nacional, Provincial y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Que a través de la mencionada norma se propicia una administración ordenada en el uso de los recursos públicos y una transparencia de la gestión pública.

Que para el logro del objetivo propuesto se fijan criterios de administración presupuestaria que permitan la consolidación de las cuentas públicas a través de clasificadores uniformes que posibiliten la comparación de la información fiscal de la Nación con las demás jurisdicciones.

Que asimismo se dispone una serie de previsiones tales como, publicación periódica de la información fiscal, reglas para el tratamiento del gasto y los ingresos públicos, constitución de fondos anticíclicos, implementación de programas relacionados al endeudamiento público y la creación del Consejo Federal de Responsabilidad Fiscal como órgano de aplicación del régimen propuesto.

Que los instrumentos que se expresan en la mencionada ley posibilitarán el prudente manejo de las finanzas públicas.

Que los artículos 33 y 34 de dicho cuerpo normativo, prevén la adhesión de las Provincias y de sus Municipios a los principios del referido régimen.

Que la presente Ley se dicta en ejercicio de las atribuciones emergentes de la Constitución Nacional, la Ley Nacional N° 25.881, los Decretos del Poder



[Handwritten signatures and initials]

COPIA

Santiago del Estero

Ejecutivo Nacional N° 392 del 1° de abril de 2004 y N° 1.248 del 24 de septiembre de 2004 y

lo dispuesto por la Constitución de la Provincia.

Por ello,

EL INTERVENTOR FEDERAL DE LA PROVINCIA DE SANTIAGO DEL ESTERO

SANCIONA Y PROMULGA CON FUERZA DE LEY:



ARTICULO 1°.- Adhiérase a las disposiciones de la Ley Nacional N° 25.917 "Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal".

ARTICULO 2°.- Invítase a los Municipios de la Provincia a adherir a la Ley Nacional N° 25.917.

ARTICULO 3°.- Comuníquese, publíquese y dese al Boletín Oficial.

[Handwritten signatures and scribbles]

[Handwritten signature]

Certifico que la Fotocopia/que
entocada es autentica de su
Original en dos folios
Doy Fé
S. del Est. 28 de 12 de 2004 -

[Handwritten signature]
FSA. MARTA A. B. DE BARRIA
SECRETARIA DE CONTABILIDAD

7 ANEXO 3: Antecedentes de reestructuraciones de Títulos Públicos Provinciales.

7.1 Antecedentes de la Reestructuración de los Bonos Tango del Gobierno de C. de Bs. As.

En el primer trimestre del año 2003 la Ciudad finalizó exitosamente el proceso de reestructuración voluntaria de los Títulos que había comenzado en el primer trimestre de 2002.

Durante el año 1997 la Ciudad había efectuado una emisión por el equivalente de 500 millones de dólares en cuatro series (una en pesos, una en dólares y dos en liras italianas), en tanto que el 7 de julio de 2000 se efectuó una nueva emisión por 100 millones de euros, lo que elevó al equivalente a u\$s 600,0 millones el total emitido. Estos títulos serían cancelados en un solo pago al vencimiento de cada serie, pagándose hasta entonces los intereses que devengaba cada colocación.

Cabe recordar que en el mes de Octubre de 2000 la Secretaría de Hacienda y Finanzas del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, teniendo en cuenta las favorables condiciones imperantes en los mercados de cambios, concretó una operación de futuro a los siguientes tipos de cambio: LIRA ITALIANA: 0,00044725 y EURO: 0,8660.

Dicha operación implicaba que para los futuros vencimientos, los montos a ser abonados serán los que surjan de convertir el monto de capital y/o interés en la moneda original por el tipo de cambio al cual se pactó la operación de futuro.

La crisis económica vivida por el país afectó las finanzas de la Ciudad tal como se señaló anteriormente, por lo que se decidió encarar un proceso de reestructuración voluntaria de la deuda emitida bajo ley extranjera por parte del

Gobierno de la Ciudad, respetando lo establecido por las cláusulas legales del Programa original de emisión de dichas series.

La modificación del cronograma original de vencimientos, como consecuencia del proceso de renegociación, produciría un descalce de los pases de divisas respecto de eventuales nuevos vencimientos de los títulos reestructurados, tornándose por lo tanto inadecuadas las operaciones de pase de divisas celebradas en octubre de 2000. Atento a ello se terminó anticipadamente el 20 de marzo de 2002 la operación de forward realizada en el año 2000, lográndose por esta operación un resultado favorable de U\$S 2 millones para el Gobierno de la Ciudad.

Como consecuencia de ello, la Ciudad deberá de aquí en más afrontar los vencimientos correspondientes a las series en su moneda de origen, al tipo de cambio vigente al momento de la cancelación del servicio, excepto para las Series en Liras Italianas que serán canceladas en Euros.

Al 31 de marzo de 2004 el Bono se encuentra calificado de la siguiente forma.

Calificaciones

AGENCIA CALIFICADORA	CIUDAD DE BUENOS AIRES		REPUBLICA ARGENTINA	
	Moneda local	Moneda extranjera	Moneda Local	Moneda extranjera
Moody's Investors Ss.	Caa1	Caa1	B3	Caa1
Standard & Poor's	CCC+	CCC+	SD	SD
Fitch Ibcá, Duff & Phelps	B-	B-	CC	DDD

Como consecuencia del proceso de reestructuración de las series del Bono llevado a cabo por la Ciudad, las agencias Standard & Poor's y Fitch Ibcá, Duff & Phelps elevaron la calificación que se encontraba en default a CCC+ y CCC, respectivamente, y posteriormente, el 17 de diciembre de 2003 Fitch Ibcá, Duff & Phelps recalificó con B- tanto al Programa de Eurobonos como al emisor. Por su parte, la agencia Moody's Investors Services con fecha 27 de mayo 2003 elevó la

calificación en moneda local de Caa2 a Caa1, en tanto que la de moneda extranjera fue elevada el 20 de agosto de 2003 de Ca a Caa1.

Inicialmente, la Ciudad había sido calificada tanto para moneda extranjera como local, de la siguiente manera:

AGENCIA CALIFICADORA	CALIFICACION CIUDAD 1997
Moody's Investors Ss. (febrero 1997)	B1
St. & Poor's (febrero 1997)	BB-

En el marco de las condiciones de reestructuración autorizadas y aprobadas por las Leyes N° 767 y N° 773, respectivamente, se inició en el 2002 el proceso de negociación de la reestructuración voluntaria convocándose para el día 13 de mayo de 2002 a Asamblea de Tenedores de Títulos, en cumplimiento de lo establecido en el "Trust Deed" (Convenio de Fideicomiso). Este acuerdo establece que, en caso que el emisor desee convocar a una asamblea a estos efectos deberá solicitar al Trustee (JPMorgan LTD) la realización de la misma, debiéndose publicar su llamado con una antelación mínima de 21 días corridos.

Según las condiciones contractuales originales de los títulos, cada asamblea (debe efectuarse una por cada serie) debe sesionar con un quórum de 75% del valor nominal de los bonos de cada serie que se desee reestructurar. A su vez, a efectos de tomar una decisión, se debe contar con el 75% de votos favorables. De no reunirse el quórum antes citado, el Trustee postergará la sesión por un mínimo de 14 días corridos y se convocará a una segunda reunión en la cual el quórum para sesionar bajará al 25% del valor nominal de los bonos de cada serie, repitiéndose en este segundo llamado el requisito de contar con el 75% de votos favorables a fin de tomar decisiones.

En virtud de lo expuesto, el día 13 de mayo se realizaron las mencionadas asambleas, resultando lo siguiente: Para la Serie I (u\$s 250 millones) no se obtuvo

el quórum del 75% requerido, quedando la sesión suspendida y pasando a cuarto intermedio.

Con respecto a la Serie II (Liras 100.000 millones) y Serie IV (Liras 69.000 millones) la Ciudad obtuvo en ambas asambleas el quórum necesario motivo por el cual se procedió a votar las nuevas condiciones propuestas, las que se resumen de la siguiente forma: a) cambios en la madurez de la emisión, en las fechas de pago y en la tasa de interés de las series, b) cambios en la fecha de referencia de las series, c) perdón por parte de los tenedores de los bonos al derecho de percibir pagos por intereses durante el año 2002 y d) autorización al Trustee para perdonar cualquier evento de default que se pudiera reclamar antes de la vigencia efectiva de la nueva reestructuración. Estos cambios fueron aprobados para ambas Series obteniéndose el 99% de votos favorables en cada asamblea.

Finalmente, la asamblea correspondiente a la Serie V (Euros 100 millones) no obtuvo el quórum requerido, motivo por el cual la sesión fue suspendida y postergada para el 27 de mayo de 2002, de igual manera que la asamblea correspondiente a la Serie I.

Las Asambleas que tuvieron lugar el día 27 de mayo, si bien contaron con el quórum necesario para sesionar, no contaron con el 75% requerido para aprobar la Resolución Extraordinaria.

De este modo y habiéndose obtenido un resultado favorable respecto a las Series II y IV, la Ciudad aceptó llevar a cabo la reestructuración de estas series, pagando por este concepto Euros 1,37 millones a los tenedores de las mismas.

Los elementos centrales de la reestructuración de estas dos series son:

- a) Cambios en la madurez de la emisión: se extiende el plazo de vencimiento en 4 años y el Repago de Capital se efectuará en tres cuotas iguales, según el siguiente cronograma:

Serie	Fecha de pago de capital	Porcentaje
II	23/05/2006	33,0 %
	23/05/2007	33,0 %
	23/05/2008	34,0 %
IV	10/06/2007	33,0 %
	10/06/2008	33,0 %
	10/08/2009	34,0 %

- b) Perdón por parte de los tenedores de los bonos al derecho de percibir pagos por intereses durante el año 2002. En lo que respecta a la tasa de interés será del 4% anual para el primer servicio de interés de cada serie con vencimiento en el 2003, en tanto que para los servicios subsiguientes la tasa tendrá una reducción del 30% sobre la tasa de interés original de cada serie. Asimismo, las dos series a partir del segundo cupón pasarán a tener vencimientos semestrales.

Serie	Fecha de pago de intereses	Tasa de Interés
II	Primer cupón: 23/05/2003	4 % anual
	Cupones siguientes: 23/11 y 23/05 de cada año (desde 23/11/2003 al 23/05/2008)	7 % anual
IV	Primer cupón: 10/06/2003	4 % anual
	Cupones siguientes: 10/12 y 10/06 de cada año (desde 10/12/2003 al 10/06/2009)	6,65 % anual

- c) Pago de un honorario de aceptación de u\$s 15 por cada u\$s 1000 del monto de capital de los bonos de cada serie a los

Tenedores que voten a favor de las modificaciones propuestas, las que entran en vigencia en forma concurrente al pago del honorario de aceptación.

- d) Autorización al Trustee para perdonar cualquier evento de default que se pudiera reclamar antes de la vigencia efectiva de la nueva reestructuración.

A continuación se muestran dos cronogramas de vencimiento de las series II y IV, mostrando el primero de ellos los vencimientos en función de las condiciones originales de emisión, en tanto que el segundo se refiere a las condiciones resultantes de la reestructuración.

Cronograma de vencimientos de las **Series II y IV** del Bono Tango.
Condiciones originales (en millones de dólares)

Vencimiento	Serie	Amortización	Interés	Total
23/05/2002	II	0,00	6,28	6,28
10/06/2002	IV	0,00	4,12	4,12
23/05/2003	II	0,00	6,28	6,28
10/06/2003	IV	0,00	4,12	4,12
23/05/2004	II	62,85	6,28	69,13
10/06/2004	IV	0,00	4,12	4,12
10/06/2005	IV	43,36	4,12	47,48
TOTAL		106,21	35,33	141,54

Nota: Las series II y IV emitidas en Liras Italianas están reexpresadas en dólares estadounidenses utilizando las siguientes tasas de conversión: 0.00051645 EUR/ITL (31/12/2001) y 1,2169 USD/EUR (31/03/2004)

Cronograma de vencimientos de las **Series II y IV** del Bono Tango.
Condiciones de Reestructuración (en millones de dólares)

Vencimiento	Serie	Amortización	Interés	Total
23/05/2002	II	0,00	0,00	0,00
10/06/2002	IV	0,00	0,00	0,00
23/05/2003	II	0,00	2,51	2,51

10/06/2003	IV	0,00	1,73	1,73
23/11/2003	II	0,00	2,20	2,20
10/12/2003	IV	0,00	1,44	1,44
23/05/2004	II	0,00	2,20	2,20
10/06/2004	IV	0,00	1,44	1,44
23/11/2004	II	0,00	2,20	2,20
10/12/2004	IV	0,00	1,44	1,44
23/05/2005	II	0,00	2,20	2,20
10/06/2005	IV	0,00	1,44	1,44
23/11/2005	II	0,00	2,20	2,20
10/12/2005	IV	0,00	1,44	1,44
23/05/2006	II	20,74	2,20	22,94
10/06/2006	IV	0,00	1,44	1,44
23/11/2006	II	0,00	1,47	1,47
10/12/2006	IV	0,00	1,44	1,44
23/05/2007	II	20,74	1,47	22,21
10/06/2007	IV	14,31	1,44	15,75
23/11/2007	II	0,00	0,75	0,75
10/12/2007	IV	0,00	0,97	0,97
23/05/2008	II	21,37	0,75	22,12
10/06/2008	IV	14,31	0,97	15,28
10/12/2008	IV	0,00	0,49	0,49
10/06/2009	IV	14,74	0,49	15,23
TOTAL:		106,21	36,34	142,55

Nota: Las series II y IV emitidas en Liras Italianas están reexpresadas en dólares estadounidenses utilizando las siguientes tasas de conversión: 0.00051645 EUR/ITL (31/12/2001) y 1,2169 USD/EUR (31/03/2004)

Con relación a las restantes series pendientes de reestructuración, la Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires sancionó en diciembre de 2002 la Ley N° 1009 por la cual autorizaba al Poder Ejecutivo de la Ciudad a reestructurar la Serie III (en Pesos) y aprobaba la propuesta realizada por este Gobierno en lo que respecta a los acuerdos de reestructuración de las Series I, III y V. En tal sentido, se convocó a Asambleas de Tenedores de Títulos de las Series I, III y V para el día 25 de febrero de 2003, las que tuvieron lugar en Londres.

Dado que en las tres asambleas se obtuvieron holgadamente los quórums necesarios para sesionar, se votaron las nuevas condiciones propuestas

obteniéndose los siguientes porcentajes de votos favorables: Serie I 99%, Serie III 100% y Serie V 100%.

Las nuevas condiciones para la Serie I (que no difieren de las propuestas en el 2002), y para las Series III y V, pueden resumirse como sigue:

- a) Cambios en la madurez de la emisión: se extiende el plazo de vencimiento en 4 años y el Repago de Capital se efectuará en tres cuotas anuales para las Series I y III, en tanto que el repago de la Serie V será efectuado en nueve cuotas trimestrales, según el siguiente cronograma:

Serie	Fecha de pago de capital	Porcentaje
I	11/04/2009	33,3 %
	11/04/2010	33,3 %
	11/04/2011	33,4 %
III ⁽¹⁾	28/05/2006	33,3 %
	28/05/2007	33,3 %
	28/05/2008	33,4 %
V ⁽²⁾	07/07/2005	11,0 %
	07/10/2005	11,0 %
	07/01/2006	11,0 %
	07/04/2006	11,0 %
	07/07/2006	11,0 %
	07/10/2006	11,0 %
	07/01/2007	11,0 %
	07/04/2007	11,0 %
	07/07/2007	12,0 %

(1) El Monto de Rescate de esta Serie será el Monto de Capital en circulación por el Cociente (se define en el punto b) que precede).

(2) El Monto de Rescate de esta Serie será el Monto de Capital en circulación por el Factor.

Factor: es el número aplicable a la fecha de determinación pertinente de acuerdo con el siguiente calendario: (i) para el

período desde (e incluyendo) el 7 de julio de 2002 hasta (pero excluyendo) el 7 de abril de 2003: 1,05150; (ii) para el período desde (e incluyendo) el 7 de abril de 2003 hasta (pero excluyendo) el 7 de julio de 2003: 1,07242, y (iii) para el período desde (e incluyendo) el 7 de julio de 2003 hasta la Fecha de Vencimiento: 1,07951.

- b) Perdón por parte de los tenedores de los bonos al derecho de percibir pagos por intereses durante el año 2002, a excepción de los intereses de la Serie III cuyos vencimientos han sido honrados en tiempo y forma. Reducción del 30% sobre la tasa de interés original para las Series I y V.

Serie I

Fecha de pago del primer cupón y tasa:	11/04/2003 – 4% anual
Fecha de pago cupones siguientes y tasa:	11/10 y 11/04 de cada año desde 11/10/2003 al 11/04/2011 – 7.875% anual

Serie III

Tasa de Interés Fija: 10,5% anual durante el período que se inicia e incluye la emisión y finaliza y excluye el 28 de mayo de 2003, y 9,5% anual desde e inclusive el 28 de mayo de 2003 y hasta el 28 de mayo de 2008, exclusive.

Tasa de Interés Variable: 4,75% por semestre por la diferencia entre el Cociente para la determinación del Interés Variable y 1 (uno).

Cociente para la determinación del Interés Variable: equivalente al cociente entre (a) la suma de los Ingresos de la Ciudad correspondientes a los 12 meses precedentes a la fecha de determinación del mismo y (b) \$ 3.010.073.930 (monto aprobado como base, año 2001 completo), siempre que el Cociente pueda ser calculado por el agente de cálculo, de no ser así será reemplazado por el Factor. Asimismo, si el Cociente es inferior a 1 (uno), este será reemplazado por 1 (uno), en tanto que si fuese mayor el Cociente que el Factor el primero será reemplazado por el segundo.

Factor: Indicador establecido sobre la base del 80% del valor de la Tasa BADLAR correspondiente a ese día calendario dividida por 12.

Serie V

Tasa de interés del 5,15% anual para el período 7 de julio de 2001(incl.) / 7 de julio de 2002 (excl.), estipulándose que no se pagarán intereses el 07/07/2002 y serán tomados en cuenta para establecer el Factor.

Tasa de interés del 6,65% anual para el período 7 de julio de 2002 (incl.) / 7 de julio de 2003 (excl.) estipulándose que se pagarán intereses en las fechas 07/04/2003 y 07/07/2003 como si la tasa de interés del período fuese del 4%, mientras que el saldo de los intereses será tomado en cuenta para establecer el Factor.

Tasa de interés del 6,65% anual para todos los períodos posteriores, pagadero en su totalidad en la fecha de cada

vencimiento. Las fechas de pago de los cupones de interés serán trimestrales a partir del año 2004, comenzando el 07/01/2004, siendo la última el 07/07/2007.

- c) Pago de un honorario de aceptación de u\$s 15 por cada u\$s 1000 del monto de capital de los bonos de cada serie a los Tenedores que voten a favor de las modificaciones propuestas para las Series I y V, las que entran en vigencia en forma concurrente al pago del honorario de aceptación.
- d) Autorización al Trustee para perdonar cualquier evento de default que se pudiera reclamar antes de la vigencia efectiva de la nueva reestructuración.

Los cuadros a continuación muestran los cronogramas de pago vigentes y los incluidos en la propuesta de reestructuración:

Cronograma de vencimientos de las **Series I, III y V** del Bono
Tango.
Condiciones originales (en millones de dólares)

Vencimiento	Serie	Amortización	Interés	Total
11/04/2002	I	0,00	14,06	14,06
28/05/2002	III	0,00	2,69	2,69
07/07/2002	V	0,00	11,56	11,56
11/10/2002	I	0,00	14,06	14,06
28/11/2002	III	0,00	2,69	2,69
11/04/2003	I	0,00	14,06	14,06
28/05/2003	III	0,00	2,69	2,69
07/07/2003	V	121,69	11,56	133,25
11/10/2003	I	0,00	14,06	14,06
28/11/2003	III	0,00	2,69	2,69
11/04/2004	I	0,00	14,06	14,06
28/05/2004	III	51,19	2,69	53,88
11/10/2004	I	0,00	14,06	14,06

11/04/2005	I	0,00	14,06	14,06
11/10/2005	I	0,00	14,06	14,06
11/04/2006	I	0,00	14,06	14,06
11/10/2006	I	0,00	14,06	14,06
11/04/2007	I	250,00	14,06	264,06
TOTAL:		422,88	191,25	614,13

Nota: Las series III y V emitidas en Pesos y Euros respectivamente, están reexpresadas en dólares

estadounidenses utilizando las siguientes tasas de conversión:

0.00051645 EUR/ITL

(31/12/2001) y 1,2169 USD/EUR (31/03/2004)

**Cronograma de vencimientos de las Series I, III y V del Bono Tango.
Condiciones de Reestructuración (en millones de dólares)**

Vencimiento	Serie	Amortización	Interés	Total
11/04/2002	I	0,00	0,00	0,00
07/07/2002	V	0,00	0,00	0,00
11/10/2002	I	0,00	0,00	0,00
07/04/2003	V	0,00	3,84	3,84
11/04/2003	I	0,00	10,00	10,00
28/05/2003	III	0,00	2,69	2,69
07/07/2003	V	0,00	1,30	1,30
11/10/2003	I	0,00	9,85	9,85
28/11/2003	III	0,00	2,43	2,43
07/01/2004	V	0,00	4,37	4,37
07/04/2004	V	0,00	2,18	2,18
11/04/2004	I	0,00	9,85	9,85
28/05/2004	III	0,00	2,43	2,43
07/07/2004	V	0,00	2,18	2,18
07/10/2004	V	0,00	2,18	2,18
11/10/2004	I	0,00	9,85	9,85
28/11/2004	III	0,00	2,43	2,43
07/01/2005	V	0,00	2,18	2,18
07/04/2005	V	0,00	2,18	2,18
11/04/2005	I	0,00	9,85	9,85
28/05/2005	III	0,00	2,43	2,43
07/07/2005	V	14,45	2,18	16,63
07/10/2005	V	14,45	1,94	16,39
11/10/2005	I	0,00	9,85	9,85
28/11/2005	III	0,00	2,43	2,43
07/01/2006	V	14,45	1,70	16,15
07/04/2006	V	14,45	1,46	15,91
11/04/2006	I	0,00	9,85	9,85
28/05/2006	III	17,05	2,43	19,48
07/07/2006	V	14,45	1,22	15,67

07/10/2006	V	14,45	0,98	15,43
11/10/2006	I	0,00	9,85	9,85
28/11/2006	III	0,00	1,62	1,62
07/01/2007	V	14,45	0,74	15,19
07/04/2007	V	14,45	0,50	14,95
11/04/2007	I	0,00	9,85	9,85
28/05/2007	III	17,05	1,62	18,67
07/07/2007	V	15,76	0,26	16,03
11/10/2007	I	0,00	9,85	9,85
28/11/2007	III	0,00	0,81	0,81
11/04/2008	I	0,00	9,85	9,85
28/05/2008	III	17,10	0,81	17,91
11/10/2008	I	0,00	9,85	9,85
11/04/2009	I	83,25	9,85	93,10
11/10/2009	I	0,00	6,57	6,57
11/04/2010	I	83,25	6,57	89,82
11/10/2010	I	0,00	3,29	3,29
11/04/2011	I	83,50	3,29	86,79
TOTAL		432,56	197,60	630,16

Nota: Las series III y V emitidas en Pesos y Euros respectivamente están reexpresadas en dólares estadounidenses utilizando las siguientes tasas de conversión: 0.00051645 EUR/ITL (31/12/2001) y 1,2169 USD/EUR (31/03/2004)

Al 31 de marzo de 2004 la deuda total de la Ciudad está conformada en un 20,42% en moneda local, y un 79,58% en moneda extranjera. El 84,26% de la deuda está expresada a tasa fija, lo que elimina el efecto negativo que pudiera ocurrir por la variación de las tasas internacionales y locales; y el 15,74% restante corresponde a endeudamiento tomado a tasa variable.

A continuación se detalla la variación del stock de deuda entre el 31 de diciembre de 2003 y el 31 de marzo de 2004.

	\$	u\$s
Stock 31/12/2003: (en millones)	439.4	600.5
Más:		
-Proveed. Verif. a doctar.-CEAMSE - Intereses	0.3	0.0
- Dto. 225 pendiente de verif.- GENERAL – Reconoc.	0.7	0.0
-Dto. 225 pendiente de verif.- CEAMSE - Intereses	0.3	0.0
-Desembolsos Org. Internac. de Crédito	0.0	0.0
-Servicios impagos de Organismos Internacionales	0.0	0.0
-Lecop -Transf. Fed. por Reconoc. deuda	20.6	0.0

-Deuda Previsional	0.0	0.0
Menos:		
•Cancelaciones		
-Deuda Financ. – Préstamo Bco. Ciudad	0.2	0,0
-Organismos Internacionales	0.1	0.1
-Deuda Previsional	4.2	0.0
-Prov. verif. a documentar - Ceamse	6.8	0.0
-CATRELSA	1.5	0.0
•Desestimaciones por Dto. 225/96	0.0	0.0
•Regularizaciones por Dto. 225/96	1.6	0.0
-Bono Tango - Diferencia de cambio y capitalización Serie V	0.0	6.1
Stock 31/03/2004 (en millones) (Cifras provisionarias)	446.9	594.3

7.2 3. Antecedentes de la Reestructuración del Bono Aconcagua de la Provincia de Mendoza

Desde la devaluación, la provincia pagó puntualmente los servicios de los mismos. El **Eurobono** (emitido por U\$150 millones y garantizado con regalías hidrocarburíferas) fue pagado puntualmente, dado que el Gobierno Provincial, desde fines de 2001, mantuvo los excedentes de las regalías en el fideicomiso extranjero, cuyo vencimiento operó el 25/07/2002. Por su parte, el **Bono Aconcagua**, bullet, por U\$S 250 millones cuyo vencimiento operaba en 2007, está en proceso de reestructuración. La propuesta, busca estirar el plazo de pago del Bono desde 2007 hasta 2018, junto a una reducción de la tasa de interés del 10% a 5,5% anual. Los tenedores de esos bonos cobrarán en el primer pago, los intereses vencidos más la primera cuota de interés del nuevo título. A diferencia de la propuesta de Nación, esta reestructuración no incluye ningún tipo de recorte en el valor nominal de la deuda. La oferta obtuvo la aceptación de más del 50,1% establecida por contrato para poder cambiar las condiciones de pago de los títulos¹.

¹ Cabe señalar que la reestructuración había sido demorada tres veces por distintas instancias judiciales. La primera, una demanda del fondo de inversión Greylock. Y las dos siguientes, por la tramitación del caso de la

7.3 Antecedentes de la Reestructuración de los Eurobonos de la Provincia de Tucumán

La Provincia de Tucumán tiene títulos públicos que no ingresaron al Canje, entre los que se encuentran los Eurobonos Serie 2. Estos fueron emitidos en Agosto de 1997, bajo el Programa de Emisión de Títulos de Deuda a Mediano Plazo con Garantía de Coparticipación Federal de Impuestos. Mientras los Eurobonos Serie 03 se hallaban en

Eurobono	Serie 02	Serie 03
Monto	U\$S 200 mill.	U\$S 200 mill.
Plazo	7 años	10 años
Tasa Interés	9,45 %	9,45%
Amort. e Int.	Trimestral	Trimestral
Vencimiento	Agosto 2004	Nov.2007
Garantía	CFI 17.5%	CFI 17.5%
Ley Aplicable	New York	New York

poder de inversores locales, y fueron presentados al Canje, con la Serie 02 no ocurrió lo mismo. Dado que se trata de una emisión bajo legislación internacional (a la que no resultaron aplicables las normas de pesificación), la devaluación del peso triplicó los pagos de los servicios de estos bonos. En 2003, la Provincia presentó un recurso de amparo para evitar la afectación de la garantía cedida, entrando los títulos en default.

Acuerdo con acreedores para sacar los títulos del default

Los Bonos Solidarios

Los tenedores originales de Bonos Solidarios (Boso) tendrán plazo hasta fines de mes para canjearlos por Consadep y aceptar el plan especial, instrumentado por el Gobierno para aquellos agentes que se retiraron voluntariamente del Estado. Según informes oficiales, hasta ahora sólo se presentaron 70 acreedores a regularizar el cobro de su indemnización.

El Gobierno y los tenedores de Eurobonos firmarían un convenio.

escuela judía en una Corte de primera instancia y en el tribunal de apelaciones. El juez federal de primera instancia Harold Baer falló a mediados de mes en contra de Greylock, fondo que decidió no seguir adelante en sus acciones legales.

Los cupones sueltos. Hasta fines de año, la Provincia sólo tendría un bono que cotice en el mercado: los Consadep. Se prorroga el plazo para cambiar los viejos instrumentos públicos.

Con la renegociación de la serie externa de los títulos de la deuda pública (Eurobonos), el Poder Ejecutivo finalizaría el proceso de saneamiento de su deuda pública, estimada en \$ 3.000 millones.

El ministro de Economía, Jorge Jiménez, reveló a LA GACETA que, en los últimos días, el Gobierno llegó a un principio de acuerdo con los tenedores institucionales (AFJP) y con representantes de acreedores externos por el 70% de los casi \$ 130 millones (U\$S 42 millones) en Eurobonos que aún circulan, cuyo pago está suspendido. Con la firma del convenio, se despejarían los riesgos de embargos contra las cuentas públicas y, además, el Gobierno no tendría que abonar este año los cupones vencidos por \$ 64 millones. "La Provincia reiteró su compromiso de pago ante los acreedores, de tal modo que entendemos que el acuerdo con ese sector es posible", indicó Jiménez.

La propuesta de pago consistiría en un canje directo de Eurobonos por otro bono de Conversión y Saneamiento de Empréstitos Públicos (Consadep), con 16 años de pago y reconociendo un interés anual del 2% más CER. Para que esto se concrete, el Gobierno necesitará del aval nacional para cubrir la deuda, ampliando la emisión de Consadep de \$ 120 millones a \$ 180 millones aproximadamente. Otro requisito para la concreción de esa reprogramación es que los Consadep coticen en Bolsa y tengan una calificación de riesgo. Estos trámites podrían efectuarse en un plazo de 180 días.

Los de circulación local

Por otra parte, el Ministerio de Economía extendió, hasta fines de mes, el plazo para canjear los viejos títulos de circulación local (Independencia, Independencia Argentina y Bono Solidario) por Consadep. Hasta ahora ingresaron al canje unos \$

40 millones, el 38% del circulante total. El resto (\$ 55 millones), según estimaciones oficiales, serían cupones no adheridos a la plancha del título. Fuentes del Ministerio señalaron que para los tenedores de los cupones sueltos se está instrumentando un plan especial. "Se les permitiría canjearlos por Consadep, pero no pagar impuestos", dijeron las fuentes consultadas. Con esto, la Provincia intentará salir de la cesación de pagos transitoria de sus títulos (default técnico).

Si se concreta la refinanciación de los Eurobonos, el último eslabón hacia el saneamiento de la deuda, hasta fin de año, el pasivo provincial se concentrará sólo en cuatro rubros y se pagará a un plazo de 16 años:

- Bonos Garantizados (Bogar): representarán casi \$ 1.300 millones por los títulos y por los compromisos asumidos con bancos .
- Deuda con la Nación: alcanzaría los \$ 800 millones.
- Consadep: el circulante del título llegaría a \$ 180 millones.
- Organismos externos (BID y BM): los créditos tomados por un total de \$ 450 millones.

El resto del pasivo provincial sería la deuda flotante y otros compromisos de corto plazo.