

La búsqueda de una resolución al conflicto. Los temas pendientes en el nuevo capítulo en la relación con los *holdouts*

Detallamos una serie de consideraciones en relación al objetivo establecido por el gobierno argentino y los anuncios de estos últimos días buscando superar las cuestiones pendientes con los holdouts, incluyendo conflictos y sus consecuencias.

Montos involucrados y categorías involucradas

De acuerdo con las cifras publicadas por el Ministerio de Economía los títulos públicos que no entraron en los canjes previos de 2005 y 2010 suman el equivalente aproximado de USD 6.600 millones de capital equivalente. Esta cifra resulta de sumar los siguientes conceptos, que también presentamos por jurisdicción y tipo de acreedor.

Capital original no ingresado al canje USD millones

	Capital original
Moneda Extranjera	
USD	3.974
EUR	2.070
JPY	4
Otra	503
Total	6.552
Pesos	
ARS	3
ARS + CER	85
Total	88
TOTAL	6.640

FUENTE: Qf en base a MECON y estimaciones propias.

Por jurisdicción y tipo acreedor USD millones

	Capital original
Ley NY	
Sentencia pari passu	3.000
<i>NML y otros*</i>	428
Resto	2.572
Resto	1.440
Total	4.440
Otra legislación**	3.190
TOTAL	6.640

* NML y otros tienen una suma mayor de títulos que se incluyen en "me toos".

** Se incluye el reciente acuerdo con acreedores italianos por USD 990 millones de capital original.

FUENTE: Qf en base a MECON y estimaciones propias.

Daniel Marx
Ernesto Gaba - Consejero
Virginia Fernández
Fernando Baer

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica
Mario Brodersohn
Juan Sommer

Nótese que no se han dado a conocer cifras actualizadas de intereses devengados y/o

reclamados porque, entre otros, estos forman parte muy importante de la controversia. Para ilustrar el punto, un capital de \$ 100 con intereses al 3% anual (capitalizado) por 14 años llega a \$ 151. Si la tasa anual pasase al 7%, el monto llegaría a \$ 258. A la tasa del 10% anual el monto sería \$ 380.

Si se aplicase un tasa promedio del 7% en dólares a los montos de capital mencionados, estaríamos hablando de un monto teórico de USD 17.000 millones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que: a. cada especie de bono tiene características diferentes (como tasas y otras condiciones); b. hay, además diferenciación en los reclamos por tipo de judicialización o no, sentencias obtenidas (en algunos casos determinando montos o no); c. pueden existir casos de prescripción del potencial reclamo; y d. algunos que no se presenten, ni consideren, ni tomen acciones a canjes u otras ofertas.

Principios generales de la oferta

Como regla básica inicial se determina reconocer una tasa de interés del 3% anual en dólares estadounidenses. Aquellos que tengan sentencia monetaria firme o reclamo bajo la jurisdicción de New York y bajo lo que se considera reclamo pari-passu podrán optar, además, por recibir el monto del reclamo (con o sin sentencia monetaria) menos un 30%. El descuento se reduciría al 27,5% como incentivo a pronta aceptación para estos casos últimos si la aceptación se efectuase antes del próximo 19 de febrero.

Podría haber algún caso en que el reclamo pari-passu fuese inferior al de la oferta base. Según trascendidos, esa sería la situación de Dart. Se podría deducir que inicialmente Argentina juzga más beneficioso seguir los criterios generales mencionados que dar lugar a discriminar entre ese tipo de situaciones.

El juego

Resulta interesante pensar que se podría producir una coincidencia de intereses entre la República Argentina y los holdouts más extremos en el sentido de sacar de controversias y reclamos a la mayor cantidad posible de reclamos pendientes a un precio determinado.

Pasado esto, los holdouts más extremos pueden aumentar su precio para un arreglo sin que el costo promedio para Argentina suba significativamente, e, incluso, es posible que sea menor que pagar un precio uniforme a todos. Aquí surge el interrogante si en el ámbito de la discusión del arreglo en el Congreso sería viable una posibilidad como la mencionada anteriormente. En principio, se podría prever un mecanismo que de algunos grados de libertad a la Argentina para cerrar casos puntuales a medida que ocurran (ej, comisión de análisis bicameral) lo cual daría la posibilidad de encontrar una solución definitiva no sólo a los litigantes más duros, sino a aquellos tenedores de deuda en default que estén por fuera de esta primera etapa centrada en bonistas Ley New York (incluyendo italianos). Más allá de ello, si conocidos y descontados estos movimientos, los otros holdouts podrían esperar para sumarse a los “más extremos” y, entonces, no habría progreso.

Si se reconociese una cláusula del tipo “nación o acreedor más favorecido” (todos reciben el mejor precio) se reduciría fuertemente la reticencia a participar, pero se perdería el objetivo de disminuir más el costo del arreglo. Otra forma de enfrentar el dilema es contar con un requisito de efectividad de la aceptación si se obtiene una participación no menor a un porcentaje (relativamente alto) determinado. Esto se usó en múltiples ocasiones. De todas maneras, esa determinación también genera una serie de posicionamientos, y esta estrategia podría no tener viabilidad dada la concentración de tenedores de bonos. (pocos fondos con una participación concentrada).

Algunos, incluso interpretarán que Argentina está dispuesta a un descuento general menor (como el 27,5% ya señalado).

En este contexto, pasan a ser relevantes los factores de presión externos para inducir conductas. Entre estas juegan cuestiones como declaraciones de autoridades de diversos países y otros elementos que pueden dar incentivos en algún sentido para la decisión de participación (esto incluye la alteración de determinadas cláusulas de los títulos en cuestión votada por las mayorías requeridas en las condiciones de emisión). Particularmente influyen los efectos de las decisiones que puedan tomar las Cortes a la luz de los movimientos de las partes en cuestión.

Otros elementos

Aparte de lo mencionado, tampoco se conocen otras condiciones más detalladas la oferta y de su aceptación, sea de efectividad u otras. Para su determinación se harían evaluaciones más detalladas de reacciones, requerimientos y trabajos de análisis, incluyendo legal y revisión de otras jurisdicciones.

Algunas fueron clarificadas en el comunicado oficial mientras que otras se pueden anticipar. . Entre estas últimas figuran desde las aprobaciones legales (acción del Congreso y otras) dentro de Argentina hasta que mediante la aceptación del arreglo se desisten de otros reclamos en la materia. Otras habrá que refinar. Como ser, cuál es la fecha valor de paso al arreglo y en consecuencia los intereses entre esa fecha y el de pago (en efectivo u especie), si es pago en efectivo (como habría señalado) si se requiere una emisión previa de títulos para fondear las exigencias de esos desembolsos y, entre otros, la actitud en relación a la prescripción potencial (parecería que la actitud de Argentina es no abrir nuevas controversias, particularmente si implican un nuevo capítulo de indeterminaciones).

El asunto de las cobranzas de bonos no recibidas de los canjes de 2005 y 2010

Si y cuando se produzca el levantamiento de restricciones que implicó no cobrar cupones de los bonos Discount, Par y Global 17 con jurisdicción de New York habrá que dirimir la metodología de determinación de quienes son los acreedores de esos impagos y su forma de cancelación (incluyendo si se pagarán intereses o no por mora). En ese sentido, EMTA ha determinado que en los tres títulos, con 4 cupones involucrados, las compra-venta de los mismos se hicieron incluyendo en el precio los cupones no cobrados. Ese criterio es práctico según las modalidades internacionales de custodia y pago. Aparte de no haber aclarado la situación del primer cupón, Argentina dio instrucciones distintas en materia local. Además, téngase en cuenta que los bonos se pueden trasladar entre custodia local y en el exterior. La fórmula de dirimir esta situación tendrá alguna complejidad, particularmente en los casos de movimientos de títulos.

En consecuencia, habría que corregir precios para darle homogeneidad de comparación según sea la situación de cobranzas y guarismos en operaciones de compra-venta.

En primer lugar debe corregirse la cotización de los bonos PAR, Discount y Global 17 dado que están cotizando sucio o "dirty", es decir, incluyendo en el precio los cupones vencidos no cobrados e intereses devengados. Al corregirlos, los precios que surgen se muestran en el cuadro siguiente. La diferencia al corregirlos entonces entre, por ejemplo, el Discount Ley New York y el Ley Local tiene el componente propio de la resolución del conflicto, en particular si el primer cupón de los cuatro impagos está descontado o no en el precio. Como puede verse, la diferencia entre uno y otro escenario es evidente.

Precios y rendimientos corregidos

USD y en %

	Precio Dirty	Atrasos (4 cup.)	Interés corrido	Precio Clean	Yield 4 cup.	Yield 3 cup.
Discount Ley Arg.	-	0,00	1,43	105,50	7,6%	7,6%
Discount Ley NY	116,25	16,56	1,43	98,26	8,6%	8,1%
Par Ley Arg.	-	0,00	0,93	61,50	7,3%	7,3%
Par Ley NY	64,95	3,75	0,93	60,27	7,9%	7,8%
Global 2017	115,00	13,14	1,68	101,86	5,2%	2,6%

FUENTE: Qf en base a Bloomberg y cálculos propios.

La incertidumbre entre cómo se dirimirá ese punto agrega a la diferencia, que aun considerando ambos escenarios posibles, sigue mostrando posibilidades de arbitraje. Por último, la medida en que se cancelen esos cupones (cash o bonos) tendrá algún impacto aunque marginal en el resultado (si se utilizase un bono, su aceptación debería ser voluntaria).



último dato	Nivel					Variación				
	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses

Tipos de cambio y tasas de interés

ARS/USD Spot	14,16	14,16	13,71	9,61	9,24	8,67	0,0%	3,3%	47,3%	53,3%	63,3%
Impl en Bonar X	14,82	14,36	14,13	20,18	#¡VALOR!	#####	3,2%	4,9%			
NDF 1m	14,54	14,26	13,85	11,00	9,35	8,83	1,9%	4,9%	32,1%	55,5%	64,6%
NDF 6m	15,95	15,88	16,00	16,30	12,13	9,98	0,5%	-0,3%	-2,1%	31,6%	59,9%
NDF 12m	17,77	17,69	17,55	17,90	14,60	12,04	0,4%	1,2%	-0,8%	21,7%	47,6%
Rofex 6 m	15,93	15,67	15,23	11,07	10,16	9,78	1,7%	4,6%	43,9%	56,8%	62,9%
BADLAR privada	26,25	25,94	25,81	23,56	21,13	21,19	31 pb	44 pb	269 pb	513 pb	506 pb
Call a 1 día	24,00	21,00	19,50	23,00	19,50	23,50	300 pb	450 pb	100 pb	450 pb	50 pb
BRL/USD Spot	3,93	3,90	4,05	3,77	3,48	2,83	0,9%	-3,1%	4,2%	12,8%	38,7%
Futuro 6m	4,16	4,13	4,30	4,00	3,70	2,98	0,7%	-3,4%	4,1%	12,4%	39,4%
Futuro 12m	4,39	4,37	4,55	4,22	3,90	3,13	0,5%	-3,6%	3,9%	12,6%	40,2%
USD/EUR Spot	1,13	1,11	1,09	1,08	1,11	1,13	1,5%	3,8%	4,2%	1,4%	-0,5%
Libor 1 m	0,43	0,43	0,42	0,20	0,20	0,17	0 pb	0 pb	23 pb	23 pb	26 pb
Libor 6 m	0,87	0,86	0,85	0,60	0,52	0,38	0 pb	1 pb	27 pb	34 pb	49 pb
UST 10 años	1,71	1,89	2,18	2,31	2,20	2,00	-18 pb	-47 pb	-61 pb	-49 pb	-29 pb

Indice de Materias Primas Qf (1)

IMP Qf	88	91	91	99	105	108	-3,4%	-2,8%	-10,3%	-15,7%	-18,0%
Agro (70.2%)	89	91	91	96	103	103	-2,0%	-2,0%	-7,1%	-13,2%	-13,4%
Soja spot (60%)	317	322	324	319	360	356	-1,7%	-2,1%	-0,8%	-11,9%	-11,0%
Soja Futuro Jul16	321	326	320	321	340	358	-1,6%	0,3%	-0,2%	-5,6%	-10,5%
Energía (11.5%)	62	71	70	94	95	112	-12,6%	-11,7%	-33,6%	-34,8%	-44,6%
Metales (9.3%)	124	129	122	130	137	149	-4,0%	1,7%	-4,3%	-9,7%	-17,1%

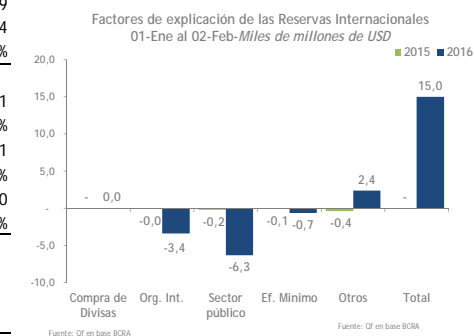
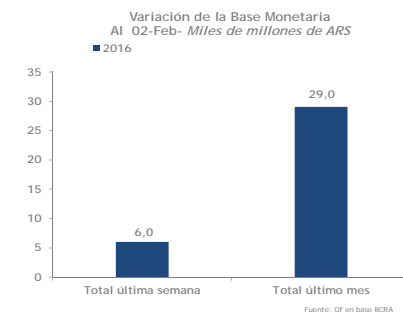
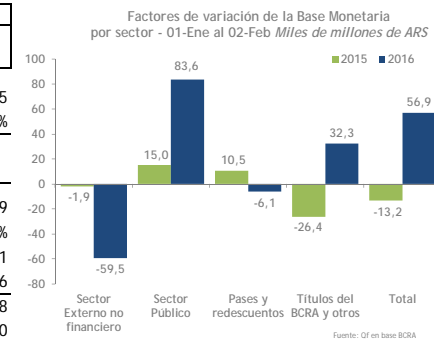
Índices Bursátiles (en moneda local)

MSCI Mundo	418	433	439	473	488	482	-3,6%	-4,8%	-11,6%	-14,4%	-13,3%
S&P 500	1.868	1.913	1.924	2.046	2.092	2.069	-2,3%	-2,9%	-8,7%	-10,7%	-9,7%
Euro Stoxx 50	2.789	2.897	3.027	3.388	3.491	3.383	-3,7%	-7,9%	-17,7%	-20,1%	-17,6%
MSCI Emergentes	41.471	41.243	41.311	46.004	46.640	49.399	0,6%	0,4%	-9,9%	-11,1%	-16,0%
MSCI Lat Am	57.343	57.089	55.432	62.801	63.771	65.554	0,4%	3,4%	-8,7%	-10,1%	-12,5%
Merval	11.347	11.121	10.956	13.182	11.453	9.017	2,0%	3,6%	-13,9%	-0,9%	25,8%
Bovespa	40.307	39.589	39.950	46.884	47.508	48.510	1,8%	0,9%	-14,0%	-15,2%	-16,9%

Notas: (1) IMP Qf: Índice de Precios de Materias Primas relevante para el comercio exterior argentino. Metodología y ponderaciones equivalentes a Índice de Materias Primas del BCRA con precio internacionales, fuente Bloomberg.



Moneda	Fecha	Nivel						Unidad	Variación					
		último dato	1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses		1 semana	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	
Reservas Internacionales	USD	02-feb-16	29.928	25.414	25.515	26.807	33.837	31.403	Millones	4.514	4.412	3.120	-3.910	-1.475
									% nominal	17,8%	17,3%	11,6%	-11,6%	-4,7%
Intervención cambiaria (2) (3)	USD	02-feb-16	5	8	8	-38	-63	-28						
Liquidación CIARA (2)	USD	29-ene-16	82	124	89	71	87							
Base Monetaria	ARS	02-feb-16	587.138	597.693	620.295	563.935	531.891	449.385	Millones	413	21.028	49.055	97.352	172.079
									% nominal	-1,8%	-5,3%	4,1%	10,4%	30,7%
Lebac's y Nobac's	ARS	02-feb-16	357.586	352.701	298.838	280.103	282.575	252.965	Millones	4.885	58.748	77.483	75.011	104.621
Pases netos	ARS	02-feb-16	28.446	17.650	30.746	16.048	17.145	21.750	Millones	10.796	-2.300	12.398	11.301	6.696
Exp. de BM por S. Público	ARS	02-feb-16								-11.632	-1.844	72.509	112.279	168.508
Adelantos transitorios BCRA	ARS	23-ene-16	331.850	331.850	326.850	292.350	282.350	249.550	Millones	0	5.000	39.500	49.500	82.300
Agregados Monetarios (4)														
M2	ARS	02-feb-16	1.007.366	1.014.539	1.040.341	925.013	866.283	749.204	Millones	-7.173	-32.975	82.353	141.083	258.162
									% nominal	-0,7%	-3,2%	8,9%	16,3%	34,5%
M2 privado	ARS	02-feb-16	834.028	793.510	866.747	792.473	768.307	648.441	Millones	40.518	-32.719	41.555	65.721	185.587
									% nominal	5,1%	-3,8%	5,2%	8,6%	28,6%
M3* privado	ARS	02-feb-16	1.452.166	1.401.522	1.444.143	1.290.198	1.228.999	1.008.901	Millones	50.643	8.023	161.967	223.166	443.265
									% nominal	3,6%	0,6%	12,6%	18,2%	43,9%
Depósitos Sector Público	ARS	02-feb-16	334.924	391.595	317.433	341.575	312.465	314.239	Millones	-56.671	17.491	-6.651	22.459	20.685
Depósitos Sector Privado	ARS	02-feb-16	1.072.400	1.024.975	1.050.950	934.311	877.065	720.475	Millones	47.425	21.450	138.089	195.335	351.925
									% nominal	4,6%	2,0%	14,8%	22,3%	48,8%
En Moneda Nacional (5)	ARS	02-feb-16	912.867	868.469	910.469	846.388	799.920	656.811	Millones	44.398	2.398	66.479	112.947	256.056
									% nominal	5,1%	0,3%	7,9%	14,1%	39,0%
A la vista	ARS	02-feb-16	426.133	390.751	441.524	408.241	390.654	338.119	Millones	35.382	-15.391	17.892	35.479	88.014
Plazo Fijo	ARS	02-feb-16	458.605	451.507	436.915	409.803	383.548	296.796	Millones	7.098	21.690	48.802	75.057	161.809
En Moneda Extranjera	USD	02-feb-16	11.285	11.310	10.749	9.195	8.373	7.361	Millones	-25	536	2.090	2.912	3.924
									% nominal	-0,2%	5,0%	22,7%	34,8%	53,3%
Préstamos al Sector Privado	ARS	02-feb-16	825.822	822.721	819.815	757.256	691.885	601.842	Millones	3.101	6.008	68.566	133.938	223.981
									% nominal	0,4%	0,7%	9,1%	19,4%	37,2%
En Moneda Nacional	ARS	02-feb-16	779.058	777.942	781.548	723.713	651.815	571.787	Millones	1.116	-2.490	55.345	127.243	207.271
									% nominal	0,1%	-0,3%	7,6%	19,5%	36,2%
Préstamos al Sector Público	ARS	02-feb-16	59.207	58.308	59.703	54.548	50.858	43.387	Millones	899	-496	4.659	8.349	15.820
									% nominal	1,5%	-0,8%	8,5%	16,4%	36,5%
Ratio de liquidez bancaria (6)														
Total		02-feb-16	25,1%	23,7%	22,3%	20,2%	22,3%	23,6%						
En pesos		02-feb-16	20,4%	18,4%	16,5%	15,0%	16,9%	17,1%						
En dólares		02-feb-16	81,0%	85,6%	94,4%	82,3%	83,1%	103,4%						



Notas: (1) Salvo que se aclare lo contrario son valores punta (2) Promedio diario (3) Valores Negativos significa venta de dólares y Positivos, compra de dólares por parte de la autoridad monetaria (4) M1 = Billetes y monedas + Cta. Cte. - Uso FUCO, M2 = M1 + Caja de Ahorro, M3 = M2 + Plazo Fijo, M3* = M3 + Depósitos en dólares (5) Depósitos En Moneda Nacional = A la vista + Plazo Fijo + 'Otros' no incluidos en el informe por su escasa relevancia a los fines analíticos (6) Ratio de liquidez bancaria = Activos líquidos / Depósitos. Activos líquidos: integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (fundamentalmente correspondencias) y los pases activos netos en efectivo de las entidades financieras contra el BCRA.



ARS/USD	14,16	BADLAR	26,3	CER	5,21
CCL (BONARX)	14,82				
MEP (BONARX)	14,72				

	Precio Compra	Precio Venta	Paridad	Cupón (%)	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs EEUU	Próximo cupón	Vencimiento	Monto en circulación (Mill. USD)	Var últimos 7 días	Riesgo anualizado	Ley
Bonos en USD														
GLOBALT7	114,00	115,00	112,6%	8,75	1,31	-3,63	-4,30	-420	02/06/2016	02/06/2017	950	-1,0%	7,5%	NY
BONAR X (2017)	102,55	102,70	100,4%	7,00	1,09	6,76	6,62	621	17/04/2016	17/04/2017	7.340	-0,1%	9,2%	AR
BONAR 24	107,50	107,80	105,3%	8,75	5,74	7,89	7,84	632	07/05/2016	07/05/2024	6.360	-0,1%	14,3%	AR
DISC USD ARL	105,50	107,50	106,4%	8,28	7,87	7,60	7,36	574	30/06/2016	31/12/2033	4.901	-0,1%	13,1%	AR
DISC USD NYL	116,00	117,00	116,5%	8,28	8,17	6,54	6,43	469	30/06/2016	31/12/2033	3.966	0,0%	11,7%	NY
PAR USD ARL	61,50	64,00	62,2%	2,50	13,45	7,29	7,00	553	31/03/2016	31/12/2038	1.230	-1,6%	14,9%	AR
PAR USD NYL	64,35	57,60	61,0%	2,50	13,59	7,08	6,98	527	31/03/2016	31/12/2038	5.297	1,3%	14,6%	NY

Bonos USD-linked

Bonad 2016	1362,74	96,60	51,5%	1,75	0,72	8,16	1218,54		28/04/2016	28/10/2016	983	0,1%		AR
Bonad 2018	1274,17	1274,17	85,9%	2,40	2,10	8,24	8,24		18/03/2016	18/03/2018	654	1,0%		AR

Bonos ajustables por BADLAR

Bonar 2017	102,88	103,25	103,1%	28,90	0,72	32,68	32,17	6,58	28/03/2016	28/03/2017	126	0,0%	N/D	AR
------------	--------	--------	--------	-------	------	-------	-------	------	------------	------------	-----	------	-----	----

Bonos ajustables por Lebac

BONAC 01/03/2016	103,40	103,40							31/03/2016	31/03/2016	727	0,1%		AR
BONAC 01/05/2016	99,70	99,70							07/05/2016	09/05/2016	1.494	0,3%		AR
BONAC 01/07/2016	103,90	103,90							14/03/2016	12/07/2016	840	1,2%		AR
BONAC 01/09/2016	103,30	103,30							30/03/2016	30/09/2016	516	-0,2%		AR

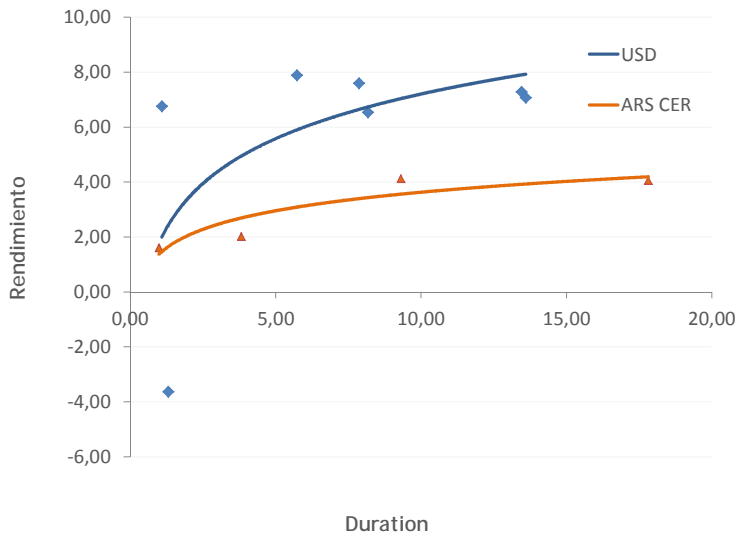
Bonos ajustables por CER

BOGAR 18	124,63	125,25	99,8%	2,00	0,99	1,61	1,11	153	04/03/2016	04/02/2018	1.709	0,9%	12,1%	AR
PRO 13	346,00	350,00	98,1%	2,00	3,81	2,01	1,72	165	15/03/2016	15/03/2024	581	-0,6%	10,9%	AR
DISC ARS	527,00	529,00	111,9%	5,83	9,31	4,13	4,09	322	30/06/2016	31/12/2033	3.886	-0,2%	18,5%	AR
PAR ARS	250,00	254,00	68,8%	1,18	17,81	4,06	3,96	275	31/03/2016	31/12/2038	1.052	0,4%	5,1%	AR

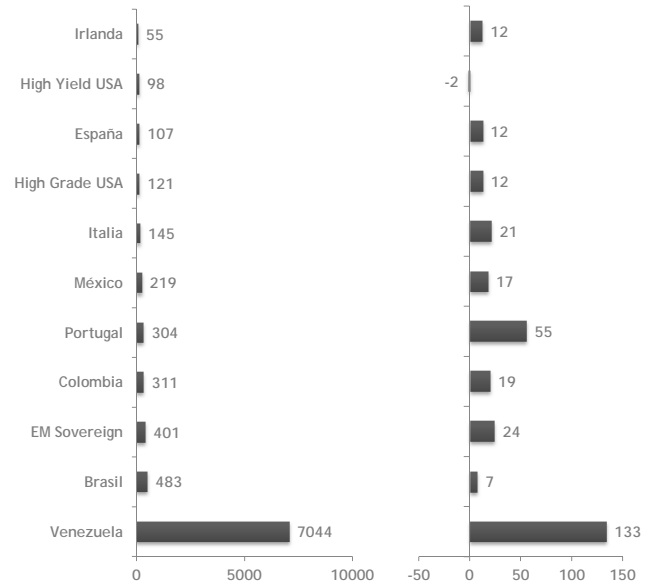
Unidades ligadas al PBI

Cupon USD - Ley NY.	11,20	11,30							15/12/2016		17.000	0,9%	19,8%	NY
Cupon USD - Ley Arg.	10,85	11,10							15/12/2016		3.100	-0,7%	19,4%	AR
Cupon EUR	10,65	10,80							15/12/2016		21.358	-0,5%	18,2%	ENG

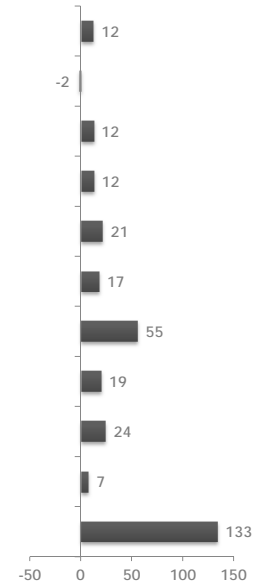
Bonos soberanos: curva de rendimientos



CDS 5 años Nivel



Variación semanal





Sector	Moneda	Rating S&P/Fitch/Moodys	Precio comprador	Precio vendedor	Cupón	Duración	Rendimiento Comprador (%)	Rendimiento vendedor (%)	Spread vs UST	Spread vs soberano ARG	Vencimiento	Monto en circulación	
High grade													
Petrobras 2017	Oil&Gas	USD	BB / BB+ / Ba3 / -	97,05	97,05	5,88	1,16	8,40	8,40	782	132	15/05/2017	300
YPF 2017	Oil&Gas	USD	- / - / -	92,63	94,13	1,29	1,19	7,72	6,37	721	64	30/04/2017	89
Arcor 2017	Food	USD	- / B- / B2	101,50	103,00	7,25	1,58	6,31	5,40	464	-77	09/11/2017	200
YPF 2018	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	102,25	102,25	8,88	2,45	7,97	7,97	710	89	19/12/2018	862
PAE 2021	Oil&Gas	USD	- / B / B2 / -	94,25	95,75	7,88	4,07	9,28	8,90	849	221	07/05/2021	500
YPF 2024	Oil&Gas	USD	- / CCC / Caa1	92,50	93,50	8,75	5,42	10,12	9,93	867	304	04/04/2024	1.325
YPF 2028	Oil&Gas	USD	NR / CCC / -	100,09	100,09	10,00	6,92	9,98	9,98	811	291	02/11/2028	15
High Yield													
B. Hip. 2016	Banks	USD	B- / NR / Caa1	99,00	99,00	9,75	0,19	14,54	14,54	1.422	746	27/04/2016	89
Transener 2016	Electric	USD	CCC / WD / -	100,00	100,00	8,88	0,78	8,85	8,85	835	177	15/12/2016	53
B. Macro 2017	Banks	USD	- / CCC / Caa1	100,75	100,75	8,50	0,90	7,67	7,67	715	59	01/02/2017	106
TGS 2017	Pipelines	USD	B- / WD / Caa1	100,47	100,47	7,88	1,15	7,46	7,46	671	38	14/05/2017	123
HPDA 2017	Utilities	USD	B- / B- / -	99,75	99,75	8,50	0,90	8,77	8,77	825	169	02/02/2017	150
Galicia 2017	Diversified Finan	USD	- / CCC / -	100,54	100,54	9,00	0,89	8,39	8,39	787	131	28/01/2017	67
Galicia 2018	Banks	USD	B- / - / Caa1	102,50	103,75	8,75	1,95	7,50	6,89	603	42	04/05/2018	300
CAPEX 2018	Electric	USD	B- / CCC / -	98,00	99,00	10,00	1,74	11,10	10,54	1.035	402	10/03/2018	200
Galicia 2019	Banks	USD	- / - / Caa2	103,00	105,00	16,00	2,35	14,72	13,92	1.385	765	01/01/2019	218
Edenor 2022	Electric	USD	/ /	101,00	101,00	9,75	4,71	9,54	9,54	821	246	25/10/2022	176
IRSA 2020	Real Estate	USD	B- / B- / -	109,50	109,50	11,50	3,45	8,86	8,86	774	178	20/07/2020	150
IMPISA 2020	Metal Fabricate/I	USD	NR / NR / -	10,75	10,75	10,38	1,36	104,89	104,89	10.375	9782	30/09/2020	390
B. Macro 2036	Banks	USD	- / CC / Ca	98,75	100,50	9,75	0,77	8,25	8,07	1.082	117	18/12/2036	149
Bonos provinciales													
Cordoba 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa2	103,50	105,50	12,38	1,28	9,81	8,40	917	273	17/08/2017	596
PBA Disc 2017	Provincial	USD	B- / - / Caa2	100,00	102,00	9,25	1,06	9,23	7,42	876	215	15/04/2017	98
CABA 2017	Municipal	USD	B- / CCC / Caa2	103,77	104,86	9,95	0,96	6,19	5,14	566	-89	01/03/2017	415
Mendoza 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa2	91,00	93,00	5,50	2,24	9,56	8,61	1.271	248	04/09/2018	68
PBA 2018	Provincial	USD	B- / - / Caa2	102,00	103,50	9,38	2,18	8,49	7,85	770	141	14/09/2018	475
Chubut 2020	Provincial	USD	- / - / B2	98,00	100,00	7,75	3,64	8,30	7,75	813	122	01/07/2020	52
PBA 2021	Provincial	USD	B- / - / Caa2	106,00	107,00	10,88	3,80	9,33	9,09	803	225	26/01/2021	750
PBA 2021	Provincial	USD	/ /	103,00	104,50	9,95	4,02	9,22	8,87	803	214	09/06/2021	900
CABA 2021	Municipal	USD	B- / CCC / Caa2	106,13	107,10	8,95	3,86	7,46	7,23	611	38	19/02/2021	500
Neuquen 2021	Provincial	USD	CCC+ / + / - / -	97,50	99,50	7,88	4,19	8,47	7,99	821	140	26/04/2021	166
Salta 2022	Provincial	USD	CCC+ / + / CCC / -	100,33	102,03	9,50	4,51	9,43	9,06	859	235	16/03/2022	136
PBA Par 2028	Provincial	USD	B- / - / Caa2	100,75	101,75	9,63	6,90	9,52	9,38	773	244	18/04/2028	400
PBA Par 2035	Provincial	USD	B- / - / Caa2	61,50	63,00	4,00	11,19	7,93	7,72	798	85	15/05/2035	446