



UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA

Finanzas Corporativas

Profesor: Julio César Fermo

Ayudantes de Cátedra: Nicolás Minniti y Julián Emiliozzi

Promoción 2019

Caso Práctico # 6: Reestructuración integral de deuda financiera:

I- Propuesta de Reestructuración:

- La Compañía XX anunció públicamente la suspensión de los pagos de su deuda financiera el día 10 de noviembre del 2002.
- La deuda sujeta a la reestructuración (la “**Deuda Elegible**”) es la siguiente:

Bonos internacionales:	US\$ 200 millones
Bonos locales:	US\$ 50 millones
Deuda Bancaria:	US\$ 100 millones
Total:	US\$ 350 millones

- Un mes después del anuncio contrató los servicios de JP Morgan en calidad de asesor financiero.
- JP Morgan hizo un rápido “*market read*” preliminar e identificó acreedores con diferentes perfiles, a saber: (i) los tenedores de bonos internacionales eran fundamentalmente inversores que habían comprado el papel en el mercado secundario a precios promedio de entre US\$ 20.- y US\$ 25.- por cada V.N. US\$ 100.-; (ii) los tenedores de deuda bancaria eran bancos comerciales que habían comprado la deuda a valor nominal, y cuya expectativa de recupero mínimo se situaba en un 60% de su crédito original; (iii) los tenedores de bonos locales eran esencialmente inversores retail que habían comprado los bonos a valor nominal, y que priorizaban propuestas que no importaran ningún tipo de quita en el capital.
- A los efectos del presente se entenderá por “recupero” al cociente (i) cuyo numerador es el valor presente de la oferta escogida por el acreedor, y (ii) cuyo denominador es el valor nominal del crédito sujeto a reestructuración.
- La Compañía y su asesor diseñaron una propuesta de reestructuración de la deuda cuyos términos se indican a continuación:
 - 1- **Cash Tender Offer:** el accionista controlante contribuirá US\$ 30 millones para recomprar US\$ 100 millones a un precio de US\$ 30.- por cada V.N. US\$ 100.- bajo un esquema de *cash tender offer*. La Compañía se reserva el derecho de rechazar las ofertas presentadas si no alcanza el monto antes citado.
 - 2- **Medium Term Bonds:** la Compañía emitirá bonos de mediano plazo con vencimiento *bullet* en el año 2008 (5 años), con un cupón fijo del 10% anual. Por cada V.N. US\$ 1.000.- de Deuda Elegible, la Compañía entregaría V.N.US\$ 700.-

de *Medium Term Bonds*. El monto máximo de *Medium Term Bonds* no podrá superar los V.N.US\$ 50 millones.

- 3- Long Term Bonds:** la Compañía emitirá bonos de largo plazo con vencimiento *bullet* en el año 2015, con cupón fijo del 4% anual. Por cada V.N. US\$ 1.000.- de Deuda Elegible, la Compañía entregaría V.N.US\$ 1.000.- de *Long Term Bonds*. No existe monto máximo para éste tramo.
- La propuesta de reestructuración se lanzó con fecha junio del 2003, con un plazo de duración de 20 días hábiles.
 - Dicha propuesta contiene una cláusula por la cual en caso de que la Compañía modificara alguno de los términos de la misma, los acreedores que hubieren ofrecido su Deuda Elegible bajo alguna de las alternativas disponibles, gozarán del derecho de retiro (“*withdrawal rights*”).
 - La propuesta de reestructuración será dejada sin efecto en caso que menos del 90% de la Deuda Elegible haya participado de la oferta.
 - La “*yield curve*” aplicable a la Compañía XX es la siguiente:

Plazo	Rendimiento
5 años	15%
10 años	17%
15 años	19%

- Al término del plazo de duración de la oferta, los resultados eran los siguientes:

<i>Cash Tender:</i>	US\$ 180 millones
<i>Medium Term Bond:</i>	US\$ 10 millones
<i>Long Term Bond:</i>	US\$ 50 millones
Total	US\$ 240 millones

- JP Morgan recomendó a la Compañía mejorar los términos del *Medium Term Bond*, de manera de alentar la adhesión de los bancos comerciales, los cuales se habían mostrado muy poco interesados en la propuesta.
 - La Compañía aceptó la recomendación, y decidió (i) elevar el cupón del *Medium Term* al 11% anual, y simultáneamente (ii) extender la propuesta por 10 días más.
 - Después de expirado el período adicional, los resultados son los siguientes:
- 1- Cash Tender Offer:** tenedores de Deuda Elegible que representaban V.N. US\$ 20 millones decidieron ejercer el derecho de retiro, y canjear su deuda por *Medium Term Bonds*. El total de Deuda Elegible que eligió la alternativa del *tender* fue de V.N. US\$ 160 millones.
- 2- Medium Term Bonds:** el total de Deuda Elegible ofrecida en canje por *Medium Term Bonds* totalizó V.N.US\$ 120 millones. Las fechas en las que los inversores bajo el *Medium Term* formularon su oferta canje fueron los siguientes:

Acreeedor	Monto	Fecha de la oferta
Banco A	US\$ 10 millones	Día 5
Banco B	US\$ 30 millones	Día 21
Banco C	US\$ 10 millones	Día 23
Banco D	US\$ 15 millones	Día 25
Inversor E	US\$ 35 millones	Día 22
Inversor F	US\$ 20 millones	Día 29
Total	US\$ 120 millones	

3- *Long Term Bonds*: el total de Deuda Elegible ofrecida en canje por *Long Term Bonds* totalizó V.N.US\$ 50 millones.

II- Procedimiento de asignación:

- En caso de sobresuscripción del *Cash Tender*, la propuesta prevé que la asignación se hará **a pro-rata**, y el excedente será asignado automáticamente en canje por *Long Term Bonds*.
- En caso de sobresuscripción del *Medium Term Bond*, la asignación se hará sobre la base del “*first in-first serve*”, y el excedente será asignado automáticamente en canje por *Long Term Bonds*.

Se solicita:

- Establezca la asignación definitiva de la Deuda Elegible, y la composición final de cada alternativa.
- Establezca el stock de deuda total al *closing* de la reestructuración.
- Identifique qué inversores fueron asignados al tramo *Medium Term*.