



La Cámara de Comercio de Puerto Rico presenta:

FORO PLAN FISCAL 2017-2027

Análisis Económico del Plan aprobado
por la Junta de Supervisión Fiscal

Perspectiva de Bonistas

Fernando J. Viñas

Managing Director

Samuel A. Ramirez & CO

Plan Fiscal 2017-2027

DISCLAIMER

This material and any accompanying information has been exclusively prepared for “Foro Plan Fiscal”. **This presentation is not complete and is for discussion purposes only.**

The information provided is based on information, market conditions, laws, opinions, and forecasts, all of which are subject to change. Ramirez & Co., is not obligated to update material to reflect subsequent changes. In preparing this presentation, information contained herein has been obtained from sources considered reliable, but Ramirez has not verified the information and does not represent that this material is accurate, current, or complete and it should not be relied upon as such.

This material is not research and does not constitute tax or legal advice. Unless otherwise stated, **any views or opinions expressed herein are solely the opinions of the author but not necessarily those of Ramirez and such opinions are subject to change without notice.** The material contained herein is not a product of a research department and is not a research report. In accordance with IRS Circular Disclosure 230: **Ramirez does not provide tax advice. Additionally, Ramirez does not provide legal advice.**

Ramirez is not acting as a Municipal Advisor (as defined in Section 15B of the Securities Exchange Act of 1934, as amended), and will not have a fiduciary duty to you, in connection with the matters contemplated by these materials.



Plan Fiscal 2017-2027

- El “Plan Fiscal” es resultado de un gran esfuerzo de negociación tanto por parte del Gobierno de PR como por la Junta de Supervisión, logro que no debe pasar desapercibido.
- No obstante el PF resulta en una implementación de la Ley PROMESA que si bien impone al gobierno territorial un método para alcanzar responsabilidad fiscal, no parece reconciliar el segundo objetivo de la Ley, proveer a PR acceso a los mercados de capital (Sec. 201 (b)(1)).
 - “...de los números surge que es necesario un ajuste bastante severo al principal y al servicio de la deuda de todas las clases de inversionistas.” - José R. González*
 - “Pueden tener certeza que habrá una restructuración. Será una restructuración marcada y eso está contemplado.” - José B. Carrión*
 - “Aun cuando el plan fiscal sea el comienzo de un proceso de negociación, las pérdidas a los bonistas son probablemente mayores que lo que implican los precios del mercado” - Mat Fabian (Municipal Market Analytics).

Plan Fiscal 2017-2027

- El plan aprobado asigna la cantidad aproximada de \$800 Millones para servicio de deuda, cifra contextualizada por un análisis de sustentabilidad (PF pág. 28).
 - Asumiendo que el monto sujeto a renegociación se transa a una tasa de entre 3.5% y 4.5%, pudiese repagarse aproximadamente un 26% del total dispuesto.

Cash Flow		Debt to Renegotiate
PV Rate	\$ 800,000,000	\$ 51,916,000,000.00
3.50%	14,400,475,989	27.7%
4.00%	13,438,521,527	25.9%
4.50%	12,571,928,930	24.2%

Assumes 10% Contingency

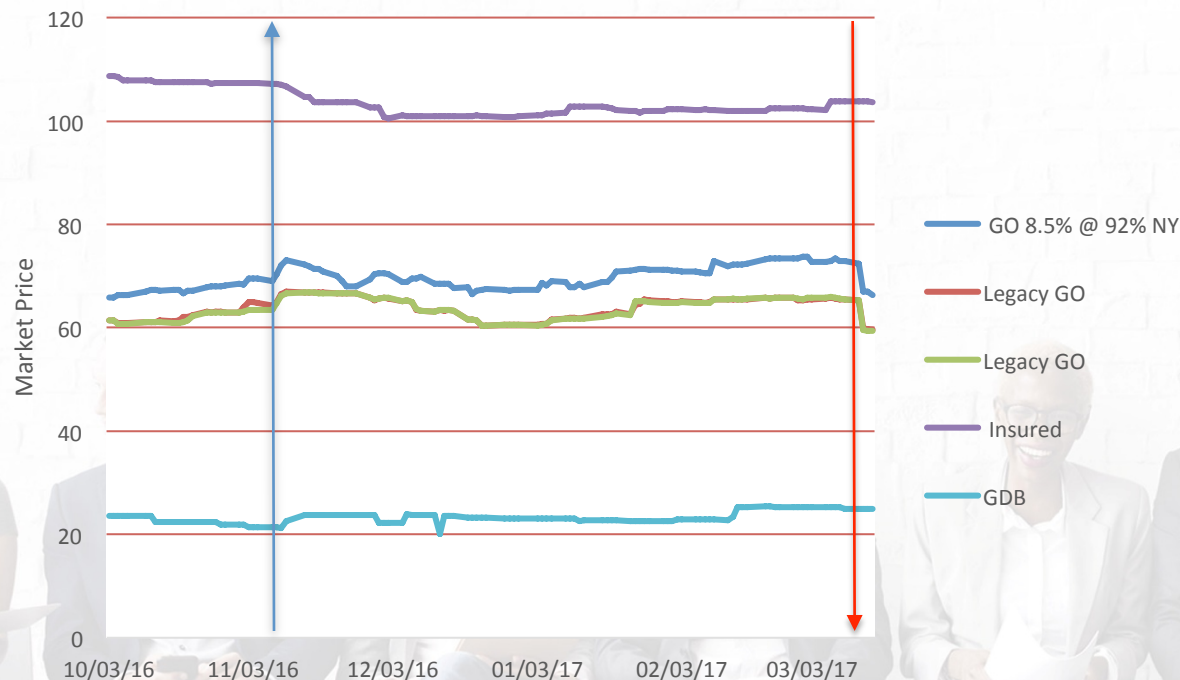
- Un recobro mayor parece posible solo vía un mayor recorte de gasto gubernamental, contingente a un mayor nivel de ingreso o liquidación de activos.
- Este escenario anticipa un proceso de restructuración muy contencioso, donde bonistas en posesión de obligaciones con fortaleza crediticia (G.O.s, COFINA) buscarán hacer valer sus garantías.
 - Por la composición típica de sus tenencias, los bonistas puertorriqueños enfrentan el mayor nivel de riesgo de pérdida.

Plan Fiscal 2017-2027

La tabla abajo muestra cómo el mercado ajustó precios:

- En bonos GO la mejora post eleccionaria fue de aproximadamente 3%.
 - El ajuste de precio de Marzo 13 al 16 fue de aproximadamente 6%.
- Por otra parte los bonos de BGF continuaron cotizados entorno a 25% de par.

Precios – Bonos Obligación General y BGF



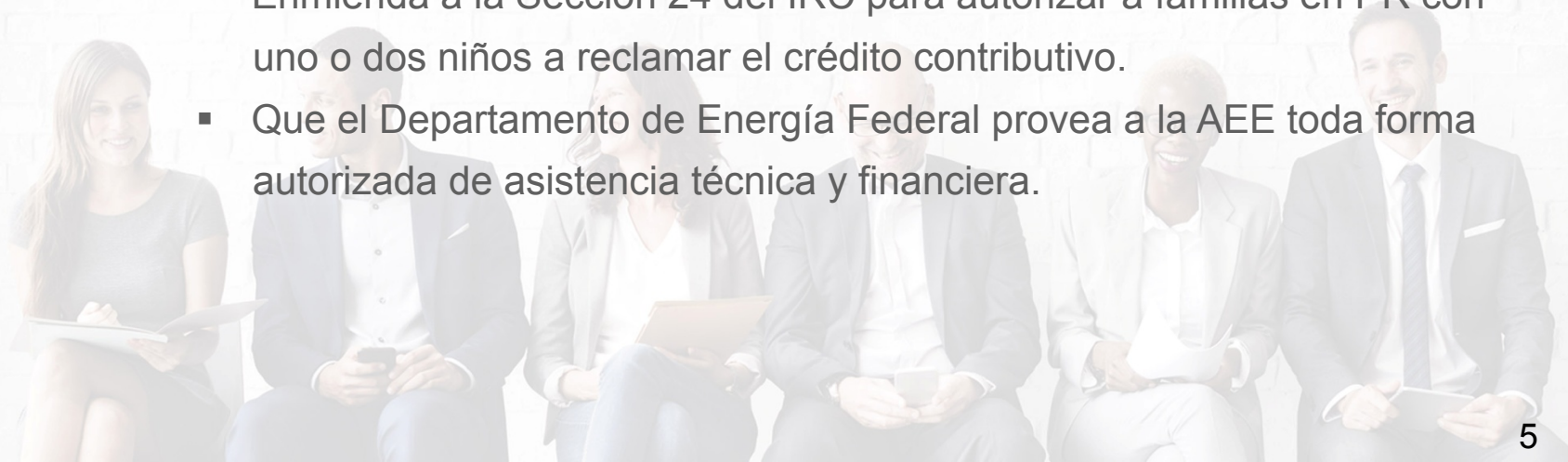
Plan Fiscal 2017-2027

- Un principio que parece subyacente en este proceso, parte de la resolución relativamente rápida de la quiebra de Detroit y apunta a que el acceso al mercado no sufre por largo tiempo después de la quiebra.
- Sin embargo, el impago de Puerto Rico es único al Mercado Municipal durante el periodo de 1970 – 2017*:
 - Solo 99 emisores incumplieron en sus bonos o garantías relacionadas.
 - Solo 9 emisores de Obligación General incumplieron sus bonos en los pasados 46 años.
 - Detroit fue el mayor con \$8.5 millardos.
 - Niveles de recobro promedio: GO-73%, Impuestos Limitados - 43%, Infraestructura - 65%
- El caso de PR será el primero a ser resuelto bajo una ley de resolución de deuda para Territorios que sin duda será probada en los tribunales a partir del 1^{ro} de Mayo.

Fuente: US Municipal Bond Defaults and Recoveries - Moody's Investor Services

Plan Fiscal 2017-2027

- Si bien el monto final de recobros o repagos será principalmente determinado por los tribunales, Puerto Rico no debe perder de perspectiva la importancia de un esfuerzo unido ante el Congreso en pro de medidas que promuevan el crecimiento de la economía como complemento a las medidas de crecimiento económico contenidas en el plan fiscal.
- Apoyados por el trabajo del Task Force Congressional fechado 20 de diciembre de 2016 entre cuyas recomendaciones se encuentra:
 - Legislación fiscalmente responsable para solucionar el precipicio Medicaid.
 - Enmienda a la Sección 24 del IRC para autorizar a familias en PR con uno o dos niños a reclamar el crédito contributivo.
 - Que el Departamento de Energía Federal provea a la AEE toda forma autorizada de asistencia técnica y financiera.





Gracias

Síguenos:



www.camarapr.org