

OFERTA DE REESTRUCTURACIÓN DE TITULOS PUBLICOS EMITIDOS BAJO LEY EXTRANJERA

El día miércoles 06/05/20 finaliza el periodo de recepción de ofertas para el canje presentado por el Gobierno Argentino. En informes anteriores dábamos cuenta que la oferta de presentada por el gobierno argentino resultaba poco atractiva e insuficiente para lograr la aceptación en las mayorías necesarias para que el canje resultara exitoso, pero que había espacio para mejorarla.

Las condiciones de los bonos a emitirse lo pueden encontrar en el [Informe Especial de Renegociación de Deuda](#).

En el día de hoy, varios fondos de inversión, con grandes exposiciones a la deuda argentina, han presentado su negativa al canje, pero estando abiertos a nuevas negociaciones.

Pese a lo enunciado anteriormente y por motivo de la finalización del periodo de presentación de ofertas el día miércoles 6 de mayo, les acercamos unas aclaraciones a la misma en caso de que quieran presentarse al canje:

ALTERNATIVAS DE CANJE BONOS CONTRATO 2005

- No se reconocen intereses corridos desde última fecha de pago
- Los Pares sólo eligen 2043 o 2047. Los Discount agregan 2039
- Tanto Pares como Discount tienen 5% de quita de capital si se opta por 2047
- No hay límite Prioridad ni límites en los montos a recibir.

Bonos Pares 2005-2010

ISIN	BYMA	Moneda	Vto Original	Bonos 2043 USD	Bonos 2047 USD
US040114GK09	PARY	USD	2038	100	95
XS0501195647	PAY0	USD	2038	100	95
XS0501195720	PAY5	USD	2038	100	95

Bonos Discount 2005-2010

ISIN	BYMA	Moneda	Vto Original	Bonos 2039 USD	Bonos 2043 USD	Bonos 2047 USD
US040114GL81	DICY	USD	2033	140.2038	140.2038	133.19361
XS0501194756	DIY0	USD	2033	140.2038	140.2038	133.19361
XS0501195050	DIY5	USD	2033	140.2038	140.2038	133.19361

ISIN	BYMA	Moneda	Vto Original	Bonos 2043 USD	Bonos 2047 USD
XS0205537581	PARE	EUR	2038	100	95
XS0501195993	PAE0	EUR	2038	100	95
XS0501196025	PAE5	EUR	2038	100	95

ISIN	BYMA	Moneda	Vto Original	Bonos 2039 USD	Bonos 2043 USD	Bonos 2047 USD
XS0205545840	DICE	EUR	2033	137.61037	137.61037	130.72985
XS0501195134	DIE0	EUR	2033	137.61037	137.61037	130.72985
XS0501195308	DIE5	EUR	2033	137.61037	137.61037	130.72985

ALTERNATIVAS DE CANJE BONOS CONTRATO 2016 EN USD

- No se reconocen intereses corridos desde última fecha de pago
- Para bonos hasta 2036 hay tres opciones y Prioridad de Aceptación.
- Bonos con vto. a partir de 2046 tiene sólo las 2 opciones más largas.

CANTIDAD A RECIBIR DE LAS DIFERENTES ALTERNATIVAS SEGÚN BONO ELEGIBLE

Instrumento	Código BYMA	Prioridad	Bonos 2030 USD	Bonos 2036 USD	Bonos 2047 USD
Bonos USD 2021-2023	AA21, XA21, A2E2, X2E2, A2E3	1	88,00	95,00	95,00
Bonos USD 2026-2036	AA26, AA26 144A, XA26, A2E7, X2E7, AL28, XL28, A2E8, AL36, AL36 144A, XL36	2	88,00	95,00	95,00
Bonos USD 2046-2117	AA46, AA46 144A, XA46, AE48, AC17 144A, XC17, AC17	3		95,00	95,00

OFERTA DE REESTRUCTURACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS EMITIDOS BAJO LEY EXTRANJERA
PRIORIDADES DE ACEPTACIÓN

Entrega en Canje	Solicita Recibir	Si no consigue, recibe en todo o en parte
Bonos USD 2026-2036	Nuevos Bonos USD 2030	Nuevos Bonos USD 2036
Bonos USD 2026-2036	Nuevos Bonos USD 2036	Nuevos Bonos USD 2030
Bonos USD 2046-2117	Nuevos Bonos USD 2036	Nuevos Bonos USD 2047
Bonos EUR 2027-2028	Nuevos Bonos EUR 2030	Nuevos Bonos EUR 2036
Bonos EUR 2027-2028	Nuevos Bonos EUR 2036	Nuevos Bonos EUR 2030
Bonos EUR 2047	Nuevos Bonos EUR 2036	Nuevos Bonos EUR 2047

COMENTARIOS EN BASE A CRITERIO INTERPRETATIVO
CLÁUSULAS DE ACCIÓN COLECTIVA (CAC)

- Bonos Indenture 2005 y Bonos Indenture 2016 tienen CAC diferente
- Indenture 2005; 85% Monto Global y 66^{2/3}% por Serie
- Indenture 2016; 75% Monto Global y 50% por Serie. Baja exigencia de uniformidad.
- Series reasignadas/re-designated: afuera del Canje para alcanzar las CAC a sólo criterio del Emisor.
- La presentación de la oferta, implica el consentimiento para esta interpretación de las CAC, y la redesignación para lograr el “arrastre”.
- Si no se redesigna una Serie, igual se puede hacer el Canje si no se alcanza el umbral para aplicar CAC.
- Y una Serie redesignada puede canjearse si más del 75% del monto consintió.

CLÁUSULAS RUFO Y CROSS-DEFAULT
Rights Upon Future Offers:

- Derechos sobre futuras ofertas a bonos de los Indenture 2005 y 2016 por un periodo de 5 años
- Los Bonos en USD y EUR 2047 no están incluidos.
- Los bonos 2039 y 2043 tienen RUFO sólo si se hacen una mejor oferta a los Par y Discount.
- Si una sentencia obliga a pagar o dar un trato mejor, no se generaliza

Default Cruzados (“Cross Default”):

- Cambia la definición de Deuda Pública Externa.
- Luego si los Bonos Elegibles ingresan en “default”, no constituyen un Evento de Default y no gatillan default cruzados sobre los nuevos bonos.
- En Canje 2005 se aplicó algo similar.

En el prospecto presentado, el gobierno puede pedir el desliste de negociación de los bonos de los bonos a ser canjeados. Adicionalmente no garantiza la liquidez de los nuevos bonos a emitirse.

En [informes anteriores](#) dábamos cuenta que el gobierno esperaba un exit yield cercano al 7%, mientras que los bonistas exigirían una tasa entre 12 a 14%, con lo cual existe una divergencia entre las valuaciones estimadas por el gobierno y por el mercado.

Para exit yields de entre 10% y 12%, el VP promedio de la oferta se ubica entre los USD 33 y los USD 41 (Valores Presentes al 15/05/20, Actual/365).

Nuevos Bonos USD	Exit Yield Esperada											
	6.00%	7.00%	8.00%	9.00%	10.00%	11.00%	12.00%	13.00%	14.00%	15.00%	20.00%	
2030	56.99	52.73	48.23	45.25	41.98	38.98	36.22	33.69	31.36	29.21	20.73	
2036	60.82	54.13	48.27	43.13	38.61	34.63	31.11	28.00	25.25	22.81	14.07	
2039	68.43	60.63	54.21	48.53	43.55	39.16	35.30	31.88	28.86	26.17	16.52	
2043	68.71	60.56	53.55	47.51	42.28	37.75	33.81	30.36	27.35	24.70	15.42	
Discount	61.30	56.13	46.29	43.83	38.95	34.74	31.09	27.91	25.13	22.31	14.19	
2047	Resto	69.90	56.13	49.50	43.83	38.95	34.75	31.09	27.91	25.13	22.70	14.19
VP Promedio Total	64.4	56.7	50.0	45.3	40.7	36.7	33.1	30.0	27.2	24.6	15.9	

Calculadora IAMC de Reestructuración de Deuda en USD: <https://www.iamc.com.ar/reestructuracionbonosenusd/>

OFERTA DE REESTRUCTURACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS EMITIDOS BAJO LEY EXTRANJERA**CONCLUSIONES:**

Dado el actual escenario **creemos razonablemente que la propuesta será rechazada y el gobierno no llegará a las mayorías necesarias y deberá negociar una propuesta más atractiva.** Por ello, **creemos que el periodo de recepción de ofertas sea prorrogado con el fin de lograr la mayor adhesión de los acreedores.**

A los tenedores de deuda argentina de bonos con vencimiento menor a 2023 recomendamos ingresar al canje seleccionando la opción de bonos con vencimiento 2030. Recordemos que, si el gobierno ocupa el cupo total, el monto será prorrateado y podrían recibir bonos 2036.

A los tenedores de bonos con vencimiento superior a 2023 recomendamos no ingresar al canje y esperar una prórroga o una reapertura posterior con mejores condiciones de canje.

Un escenario que no vemos factible de momento es que el gobierno logre la mayoría en cada una de las series y pueda activar las CAC con lo que los tenedores recibirán bonos 2047.

Este informe fue confeccionado para Bolsa de Comercio del Chaco sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La información contenida en este informe no puede considerarse como recomendación. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.