

Informe especial – Canje de Deuda

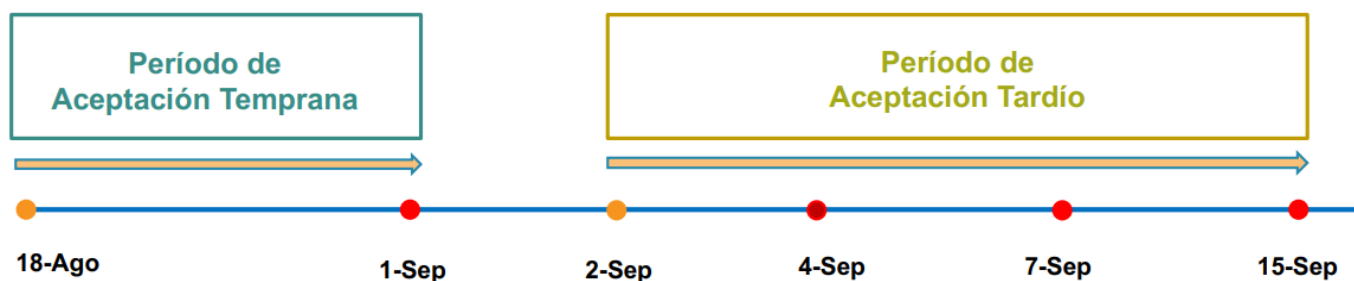
El gobierno modificó las condiciones del canje de deuda en dólares bajo ley local, igualando las mejoras del canje externo.

Los cambios respecto de la propuesta inicial son:

1. **Los pagos de los bonos en dólares se adelantaron a enero y julio** en vez de marzo y septiembre, se acortaron los vencimientos del bono de compensación por los intereses corridos y el bono a 2038, y se aceleraron las amortizaciones del bono a 2030.
2. Redujeron los montos máximos de emisión reflejando el resultado del último canje de Letes, AF20, Lelink y TV21.
3. **Se ajustó el tipo de cambio de referencia para la conversión a instrumentos en pesos al valor del 6 de agosto (\$72,695)**, mientras la amortización de los Boncer 2026 y 2028 será de 5 y 10 cuotas semestrales consecutivas en vez de 4 y 8.
4. **El gobierno reconocerá los intereses corridos al 4 de septiembre a quienes ingresen durante el período de aceptación temprana, que durará hasta el 1 de septiembre. A quienes ingresen después, sólo se le reconocerán los intereses al 6 de abril.**

En términos de estrategia, las modificaciones planteadas **elevan levemente los recuperos** y ratifican el tratamiento igualitario para los bonos locales.

Calendario:



Estructura de la Propuesta

Los tenedores de Títulos Elegibles cuyas órdenes de canje sean aceptadas podrán optar, según las opcionalidades previstas en la ley, por recibir en la fecha de liquidación instrumentos de deuda pública denominados en dólares y denominados en pesos ajustables por CER.

Títulos Elegibles:

- BONARs, BONO DUAL, BONTES y Letras denominadas y pagaderas en dólares (LETES) y denominadas en dólares y pagaderas en pesos (LELINKs).
- DISCOUNT y PAR emitidos en dólares bajo Ley Argentina.

Reconocimiento de Intereses devengados

Los tenedores de Títulos Elegibles recibirán como contraprestación por los intereses devengados y no pagados:

- BONOS DE LA REPÚBLICA ARGENTINA EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES 1% 2029”, para la opción denominada en dólares.
- Títulos adicionales de BONCER 2026 y 2028, para la opción denominada en pesos.

Incentivo por participación temprana

- Período de Aceptación Temprana de la Oferta: se reconocerá el interés devengado de cada Título Elegible desde la fecha de último pago al 4 de septiembre de 2020 (exclusive).
- Período de Aceptación Temprana de la Oferta: se computará desde la fecha de último pago al 6 de abril de 2020 (exclusive).

Informe especial – Canje de Deuda

Quita Nominal de Capital

Según títulos elegibles:

- 3% para Bonos emitidos a partir de 2014.
- 0% para los Bonos emitidos en los canjes 2005 y 2010.
- 0% para los tenedores de Títulos elegibles que opten por convertir a instrumentos en pesos con ajuste CER.

Cupón Promedio

- Títulos denominados en dólares: 2,4% cupón promedio ponderado / 5,0% cupón máximo.
- Títulos denominados en pesos (ajustables por CER): 2,1% cupón promedio ponderado / 2,25% cupón máximo.

Primer pago de intereses

- 9 de julio de 2021 para los nuevos títulos denominados en dólares.
- 9 de mayo de 2021 para los nuevos títulos denominados en pesos.

Pagos de capital

- Títulos denominados en dólares: amortizables en cuotas semestrales. Primer pago de capital según opcionalidad, comenzando en el año 2024 para el Nuevo Bono 2030.
- Títulos denominados en pesos: amortizables en cuotas semestrales. Primer pago de capital en 2024 para ambos instrumentos.

Informe especial – Canje de Deuda

Títulos elegibles y Agrupamientos

Grupo Inicial Series de Títulos Elegibles		Código	Vencimiento	Cupón Actual
BONARs, BONO DUAL, BONTES y LETRAS				
Grupo 1 USD	BONAR/USD/8,00%/29-05-2020	AY20	29-may-20	8.00%
	BONAR/USD/8%/08-10-2020	AO20	08-oct-20	8.00%
	BONAR/USD/7,75 %/30-12-2022	AD22	30-dic-22	7.75%
	BONAR/USD/1%/05-08-2023	AG23	05-ago-23	1.00%
	BONAR/USD/8,75%/07-05-2024	AY24	07-may-24	8.75%
	LETES/USD/30-08-2019	U30G9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/13-09-2019	U13S9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/27-09-2019	U27S9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/11-10-2019	U11O9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/25-10-2019	U25O9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/15-11-2019	U15N9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/29-11-2019	U29N9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/20-12-2019	U20D9	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/17-01-2020	U17E0	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/31-01-2020	U31E0	31-ago-20	A descuento
	LETES/USD/14-02-2020	U14F0	31-ago-20	A descuento
LETES/USD/28-02-2020	U28F0	31-ago-20	A descuento	
Grupo 1 Moneda Local	LELINKS/USD/4,25%/05-11-2019	VO5N9	11-nov-19	4.25%
	LELINKS/USD/4,25%/04-12-2019	V04D9	04-dic-19	4.25%
	BONAR/USD/4,50% ó 2,35%CM/13-02-2020	AF20	30-sep-20	4.50%
	BONTE/USD/4,00%/05-08-2021	TV21	05-ago-21	4.00%
Grupo Inicial Series de Títulos Elegibles				
Grupo 2	BONAR/USD/5,75%/18-04-2025	AA25	18-abr-25	5.75%
	BONAR/USD/7,875%/30-12-2025	AD25	30-dic-25	7.88%
	BONAR/USD/7,875%/30-12-2027	AD27	30-dic-27	7.88%
	BONAR/USD/7,625%/18-04-2037	AA37	18-abr-37	7.63%
Grupo Inicial Series de Títulos Elegibles				
Bonos DISCOUNT	DISCOUNT/USD/8,28%/2033	DICA	31-dic-33	8.280%
	DISCOUNT/USD/8,28%/2033	DIA0	31-dic-33	8.280%
Grupo Inicial Series de Títulos Elegibles				
Bonos PAR	PAR/USD/T.FIJA/2038	PARA	31-dic-38	3.750%
	PAR/USD/T.FIJA/2038	PAA0	31-dic-38	3.750%

Informe especial – Canje de Deuda

Opciones de canje Disponibles

Títulos Elegibles		Nuevos Títulos y Montos máximos de emisión (mm)					
Grupo Inicial	Series de Títulos Elegibles	USD 2030	USD 2035	USD 2038	USD 2041	CER 2026	CER 2028
Grupo 1 USD	USD 2020-2024	✓	✓	×	✓	✓	✓
Grupo 1 - Vinculados al Dolar	USD 2020-2021	×	×	×	×	×	×
Grupo 2	USD 2025-2037	×	✓	×	✓	×	×
Bonos Discount	USD 2033	×	×	✓	✓	×	×
Bonos PAR	USD 2038	×	×	×	✓	×	×

Informe especial – Canje de Deuda

Resumen de títulos a recibir

Los Tenedores de Títulos Elegibles denominados en dólares, y aquellos denominados y pagaderos en dólares expuestos a continuación, pueden optar por recibir los siguientes Nuevos Títulos en PESOS de acuerdo a las relaciones de canje cada VNO USD100:

Títulos Elegibles	BONO USD 2030	BONO USD 2035	BONO USD 2038	BONO USD 2041
LETES/U\$S/30-08-2019	58.2000	58.2000	-	58.2000
LETES/U\$S/13-09-2019	58.2000	58.2000	-	58.2000
LETES/U\$S/27-09-2019	82.4500	82.4500	-	82.4500
LETES/U\$S/11-10-2019	82.4500	82.4500	-	82.4500
LETES/U\$S/25-10-2019	82.4500	82.4500	-	82.4500
LETES/U\$S/15-11-2019	82.4500	82.4500	-	82.4500
LETES/U\$S/29-11-2019	82.4500	82.4500	-	82.4500
LETES/U\$S/20-12-2019	97.0000	97.0000	-	97.0000
LETES/U\$S/17-01-2020	97.0000	97.0000	-	97.0000
LETES/U\$S/31-01-2020	97.0000	97.0000	-	97.0000
LETES/U\$S/28-02-2020	97.0000	97.0000	-	97.0000
LETES/U\$S/14-02-2020	97.0000	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/8,00%/29-05-2020	97.0000	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/8%/08-10-2020	97.0000	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/8,75%/07-05-2024	80.8398	80.8398	-	80.8398
BONAR/U\$S/7,75 %/30-12-2022	97.0000	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/1%/05-08-2023	97.0000	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/5,75%/18-04-2025	-	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/7,875%/30-12-2025	-	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/7,875%/30-12-2027	-	97.0000	-	97.0000
BONAR/U\$S/7,625%/18-04-2037	-	97.0000	-	97.0000
DISCOUNT/U\$S/8,28%/2033	-	-	140.20380	140.20380
PAR/U\$S/T.FIJA/2038	-	-	-	100.00000

Adicionalmente, recibirán en la forma de Nuevos Títulos en Dólares con vencimiento en 2029 los intereses devengados desde la última fecha de pago de acuerdo a si ingresan en Periodo de Aceptación Temprano o Tardío de Ofertas, cada VNO USD100:

Títulos Elegibles	Intereses corridos 06/04/2020 (exclusive) (i)	Intereses corridos 04-09-20 (exclusive) (ii)
BONAR/U\$S/8,00%/29-05-2020	2.82222	6.11111
BONAR/U\$S/8%/08-10-2020	3.95556	7.24445
BONAR/U\$S/8,75%/07-05-2024	3.01818	6.01611
BONAR/U\$S/7,75 %/30-12-2022	2.06667	5.25278
BONAR/U\$S/1%/05-08-2023	0.16944	0.58055
BONAR/U\$S/5,75%/18-04-2025	2.68333	5.04722
BONAR/U\$S/7,875%/30-12-2025	2.10000	5.33750
BONAR/U\$S/7,875%/30-12-2027	2.10000	5.33750
BONAR/U\$S/7,625%/18-04-2037	3.55833	6.69305
PAR/U\$S/T.FIJA/2038 I	0.06250	1.60417
PAR/U\$S/T.FIJA/2038 II	0.06250	1.60417
DISCOUNT/U\$S/8,28%/2033 I	3.09570	7.86824
DISCOUNT/U\$S/8,28%/2033 II	3.09570	7.86824

Informe especial – Canje de Deuda

Resumen de títulos a recibir en caso de optar por títulos en pesos ajustables por CER

Los Tenedores de Títulos Elegibles denominados y pagaderos en dólares pueden optar por recibir los siguientes Nuevos Títulos en DÓLARES de acuerdo a las relaciones de canje cada VNO USD100:

Títulos Elegibles	BONCER 2026 2,00%	BONCER 2028 2,25%
LETES/U\$S/30-08-2019	4.361,700	4.361,700
LETES/U\$S/13-09-2019	4.361,700	4.361,700
LETES/U\$S/27-09-2019	6.179,075	6.179,075
LETES/U\$S/11-10-2019	6.179,075	6.179,075
LETES/U\$S/25-10-2019	6.179,075	6.179,075
LETES/U\$S/15-11-2019	6.179,075	6.179,075
LETES/U\$S/29-11-2019	6.179,075	6.179,075
LETES/U\$S/20-12-2019	7.269,500	7.269,500
LETES/U\$S/17-01-2020	7.269,500	7.269,500
LETES/U\$S/31-01-2020	7.269,500	7.269,500
LETES/U\$S/28-02-2020	7.269,500	7.269,500
LETES/U\$S/14-02-2020	7.269,500	7.269,500
LELINKS/U\$S/4,25%/04-12-2019	4.407,013	-
LELINKS/U\$S/4,25%/05-11-2019	4.408,558	-
BONAR/U\$S/4,50% ó 2,35%CM/13-02-2020	7.269,500	-
BONTE/U\$S/4,00%/05-08-2021	7.269,500	-
BONAR/U\$S/8,00%/29-05-2020	7.269,500	7.269,500
BONAR/U\$S/8%/08-10-2020	7.269,500	7.269,500
BONAR/U\$S/8,75%/07-05-2024	6.058,401	6.058,401
BONAR/U\$S/7,75 %/30-12-2022	7.269,500	7.269,500
BONAR/U\$S/1%/05-08-2023	7.269,500	7.269,500

Adicionalmente, recibirán en la forma de Títulos adicionales BONCER 2026 y/o BONCER 2028 los intereses devengados desde la última fecha de pago acorde a si ingresan en Periodo Temprano o Periodo Tardío de Ofertas, cada VNO USD100:

Títulos Elegibles	Intereses corridos 06/04/2020 (exclusive) (i)	Intereses corridos 04-09-20 (exclusive) (ii)
BONTE/U\$S/4,00%/05-08-2021	49.27122	168.81378
BONAR/U\$S/8,00%/29-05-2020	205.16128	444.24714
BONAR/U\$S/8%/08-10-2020	287.54943	526.63529
BONAR/U\$S/8,75%/07-05-2024	219.40681	437.34083
BONAR/U\$S/7,75 %/30-12-2022	150.23658	381.85084
BONAR/U\$S/1%/05-08-2023	12.31744	42.20308

Informe especial – Canje de Deuda

Descripción de los nuevos títulos en dólares

Nuevo Bono	USD 2030	USD 2035	USD 2038	USD 2041	<i>Bono Intereses Corridos</i> USD 2029 1.00%
Quita de Capital %	3%	3%	0%	0%	0%
Devenga (Desde e inclusive - Hasta pero excluyendo)	Pago en cuotas semestrales el 09-Ene y el 09-Jul de cada año.				
	Liquidación - Jul-21: 0.125%	Liquidación - Jul-21: 0.125%	Liquidación - Jul-21: 0.125%	Liquidación - Jul-21: 0.125%	Liquidación - Jul-29: 1.000%
	Jul-21 - Jul-23: 0.500%	Jul-21 - Jul-22: 1.125%	Jul-21 - Jul-22: 2.000%	Jul-21 - Jul-22: 2.500%	
	Jul-23 - Jul-27: 0.750%	Jul-22 - Jul-23: 1.500%	Jul-22 - Jul-23: 3.875%	Jul-22 - Jul-29: 3.500%	
	Jul-27 - Jul-30: 1.750%	Jul-23 - Jul-24: 3.625%	Jul-23 - Jul-24: 4.250%	Jul-29 - Jul-41: 4.875%	
	Jul-24 - Jul-27: 4.125%	Jul-24 - Jul-38: 5.000%			
		Jul-27 - Jul-28: 4.750%			
		Jul-28 - Jul-35: 5.000%			
		Primer cupón paga el 9-Jul-21 (primer cupón largo)			
Vencimiento	09-jul-30	09-jul-35	09-jul-38	09-jul-41	09-jul-29
Calendario de Amortización	13 cuotas semestrales empezando el 9-Jul-24 (1ra cuota de 4% y el resto 8% del principal)	10 cuotas semestrales iguales empezando el 09-Ene-31	22 cuotas semestrales iguales empezando el 09-Ene-28	28 cuotas semestrales iguales empezando el 09-Ene-28	8 cuotas semestrales iguales empezando el 09-Ene-25

Descripción de los nuevos títulos en pesos ajustables por CER

Nuevo Bono	CER 2026	CER 2028	<i>Intereses Corridos</i> -
Quita de Capital %		0%	0%
Devenga (Desde e inclusive - Hasta pero excluyendo)	Pago en cuotas semestrales el 09-May y el 09-Nov de cada año.		
	Liquidación - Nov-26: 2.000%	Liquidación - Nov-28: 2.250%	
	Primer cupón paga el 9-May-21 (primer cupón largo).		
Vencimiento	09-nov-26	09-nov-28	
Calendario de Amortización	5 cuotas semestrales iguales empezando el 09-Nov-24	10 cuotas semestrales iguales empezando el 09-May-24	No se les otorgará un bono adicional. Recibirán dicha contraprestación en la forma de títulos adicionales CER 2026 y CER 2028, respectivamente.

Informe especial – Canje de Deuda

Conclusiones

En términos de estrategia, las modificaciones que el gobierno realizó a la propuesta elevan levemente los recuperos y ratifican el tratamiento igualitario para los bonos locales. Por el momento, los bonos ley local descuentan una tasa del 12%. En este sentido, como ya mencionamos anteriormente, un canje parcial podría dejarnos en una tasa de salida en torno al 10%, haciendo que el upside potencial respecto a los precios actuales sea de entre 7 y 14%.

			Recupero y retornos de bonos según tasa de descuento						
Precio	Mejor Opción		14%	13%	12%	11%	10%	9%	
AO20	49.6	2030	45.77 ↓ -7.7%	48.45 ↓ -2.3% →	51.32 ↓ 3.5% →	54.41 ↓ 9.7% ↑	57.73 ↓ 16.4% ↑	61.63 ↓ 23.6%	
AY24	41.69	2030	37.13 ↓ -8.5%	40.36 ↓ -3.2% →	42.75 ↓ 2.6% →	45.33 ↓ 8.7% ↑	48.09 ↓ 15.4% ↑	51.07 ↓ 22.5%	
AA25	44.49	2035	38.63 ↓ -13.2%	42.00 ↓ -5.6% →	45.75 ↓ 2.8% →	49.92 ↓ 12.2% ↑	54.58 ↓ 22.7% ↑	59.78 ↓ 34.4%	
AA37	44.3	2035	39.40 ↓ -11.1%	42.81 ↓ -3.4% →	46.61 ↓ 5.2% →	50.83 ↓ 14.7% ↑	55.54 ↓ 25.4% ↑	60.80 ↓ 37.2%	
DICA	70.45	2038	64.33 ↓ -8.7%	69.29 ↓ -1.6% →	74.78 ↓ 6.1% →	80.86 ↓ 14.8% ↑	87.61 ↓ 24.4% ↑	95.12 ↓ 35.0%	
PARA	44.6	2041	37.70 ↓ -15.4%	40.97 ↓ -8.1% →	44.58 ↓ 0.0% →	48.63 ↓ 9.0% ↑	53.20 ↓ 19.3% ↑	58.36 ↓ 30.9%	

Adicionalmente, una mejora post canje en el riesgo país, mejoraría los precios de los activos argentinos. Este escenario, lo vemos como posible si tenemos una recuperación de la economía sostenible una vez que las restricciones por el Covid19 se levanten completamente y el gobierno renegocia la deuda con el FMI.

- ✓ Para los inversores conservadores que tengan bonos desde 2020 hasta 2024 (pertenecientes al grupo 1) sugerimos ingresar al canje eligiendo los bonos con vencimiento 2030.
- ✓ Para los inversores buscan un retorno mayor y que posean bonos desde 2020 hasta 2024 (pertenecientes al grupo 1) sugerimos ingresar al canje eligiendo los bonos con vencimiento 2035, donde vemos las mejores opciones de riesgo retorno.
- ✓ Para los inversores que pertenezcan al grupo 2 (bonos desde 2025 a 2037) sugerimos ingresar a bonos con vencimiento 2035 donde la relación riesgo-retorno es muy conveniente.
- ✓ Para inversores posean bonos DICA 2033 sugerimos que ingresen al canje eligiendo la opción de bonos con vencimiento 2038.

Finalmente, la opción de ingresar al canje a través de bonos en pesos perdió atractivo tras algunas semanas muy positivas, pero seguimos viendo espacio para apostar a una [compresión de tasas](#) mediante bonos en dólares.

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 le ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Bosa de Comercio del Chaco.