

Jueves 20 de agosto de 2020

Oferta de reestructuración de deuda en bonos bajo ley nacional

Esta semana se oficializó la propuesta de reestructuración de la deuda pública en bonos bajo ley nacional. En el presente informe, desde **TSA Bursátil** explicamos los principales puntos de la oferta y respondemos a las consultas más habituales de los inversores tenedores de los bonos afectados.

¿Qué bonos se ven afectados?

Esta oferta se dirige a los inversores tenedores de bonos bajo ley local, tales como: DICA, PARA, AO20, AY24, AA25, AA37, Letes, Lelink, AF20 y TV21. Por ende, quedan excluidos quienes cuentan con bonos emitidos bajo ley extranjera (AA21, A2E2, A2E3, AA26, A2E7, A2E8, AA46, AE48, AC17, PARY, y DICY).

¿Dónde consultar la propuesta?

La [Resolución 381/2020 publicada en el Boletín Oficial](#) contiene todas las condiciones del canje local. También, ponemos a disposición el [comunicado N° 10290 de Caja de Valores](#) y la [presentación oficial del Ministerio de Economía](#).

Como paso previo a la toma de cualquier decisión, consideramos imprescindible la lectura de los documentos mencionados. El presente informe y el asesoramiento comercial de **TSA Bursátil** no reemplazan la información oficial.

En esos accesos, cada inversor puede consultar las condiciones del canje, las alternativas y, así, elegir cómo canjear sus bonos según las condiciones.

Esta propuesta, ¿es similar a la oferta de reestructuración bajo ley extranjera?

La oferta oficializada para el canje de bonos bajo legislación nacional establece las mismas condiciones económicas que se plantearon para la reestructuración de deuda ley extranjera. Reafirmando, así, que el gobierno busca un tratamiento igualitario para los bonos bajo ley local.

ROSARIO MITRE 885 PISO 1

(0341) 528 3840 / 424 8170
contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA 25 DE MAYO 130 PISO 1

(0351) 570 6713
contactocor@tsabursatil.com.ar

¿Cuáles son los caminos posibles a tomar por los tenedores de bonos afectados?

- Ingresar al canje en el período de aceptación temprano o en el tardío. Se podrá elegir canjear bonos nuevos en dólares o bonos en pesos atados al CER.
- No participar del canje, asumiendo los riesgos asociados.
- Vender los títulos afectados según las condiciones vigentes del mercado.

¿Qué propone el canje?

La oferta planteada brinda a los inversores dos opciones según su preferencia. Por un lado, canjear los bonos viejos por bonos nuevos en dólares y, por otro, cambiarlos por bonos en pesos atados al CER.

El canje por bonos en dólares consiste en:

- Cuatro nuevos bonos en dólares, similares a aquellos ofrecidos a los tenedores de bonos bajo ley extranjera. Los cuales son: 2030, 2035, 2038 y 2041. Vale destacar que no se ofrecerá un equivalente al bono 2046.
- Por el monto de intereses devengados y no pagados de los bonos viejos hasta el de septiembre de este año, se brinda un bono a 2029. El cual pagará un cupón del 1% nominal anual a partir del 9 de julio de 2021. No aplica a Letes.

En cambio, la opción de canje por bonos en pesos atados al CER:

- Para los tenedores de AF20, Lelink y TV21 se ofrecen bonos en moneda local. También, pueden ser elegidos de manera voluntaria por quienes tienen determinados bonos denominados y pagaderos en dólares (como AO20 y AY24).
- Los tenedores de AF20, Lelink y TV21 sólo pueden optar por un bono CER con vencimiento 2026. El resto, puede elegir bonos con vencimiento en 2026 o 2028.
- Siempre que se decida por bonos atados al CER, se entregará una cantidad de nominales en función de un tipo de cambio preestablecido y del capital e intereses adeudado del bono viejo.

Destacamos que, de acuerdo a lo estipulado por el gobierno, existen límites en la emisión de determinados bonos nuevos. Es decir, podría suceder que los inversores no reciban los bonos nuevos que solicitaron en los montos pretendidos.

En general, en este informe hacemos foco en las nuevas alternativas de bonos en dólares para los tenedores de bonos viejos denominados y pagaderos en esa moneda.

ROSARIO

MITRE 885 PISO 1

(0341) 528 3840 / 424 8170
contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA

25 DE MAYO 130 PISO 1

(0351) 570 6713
contactocor@tsabursatil.com.ar



¿De cuánto es la quita?

En relación al monto nominal de la deuda que el Estado tiene con el inversor (valor residual), la quita es del 3% para las Letes y bonos AO20, AY24, AA25 y AA37. Sin embargo, al DICA y PARA no se les aplicará ninguna quita sobre su capital residual.

Sin embargo, el inversor enfrentará una extensión de plazos y una reducción en la tasa de interés que pagan los títulos. Por eso mismo, la llamada “quita en términos del valor presente” de los nuevos bonos resulta notoriamente superior.

Según los bonos en cartera, ¿por cuáles se pueden canjear?

A continuación, ilustramos las posibilidades de canje según tenencias. En la columna “Título” se detallan todos los valores viejos a canjear por las 6 nuevas alternativas. Cada tilde indica opciones posibles.

Títulos a canjear	Títulos nuevos					
	USD 2030	USD 2035	USD 2038	USD 2041	ARS CER 2026	ARS CER 2028
Letes	✓	✓		✓	✓	✓
AO20	✓	✓		✓	✓	✓
AY20	✓	✓		✓	✓	✓
AD22	✓	✓		✓	✓	✓
BONAR 23	✓	✓		✓	✓	✓
AY24	✓	✓		✓	✓	✓
AA25		✓		✓		
AD25		✓		✓		
AD27		✓		✓		
AA37		✓		✓		
DICA			✓	✓		
DIA0			✓	✓		
PARA				✓		
PAA0				✓		
Lelinks					✓	
AF20					✓	
TV21					✓	

Si se elige una alternativa en dólares, para los intereses corridos se recibirá el bono 2029. En cambio, si se opta por bonos con CER, sólo se obtendrá el monto equivalente a los intereses adeudados de alternativa en pesos seleccionada.

¿Cómo son los bonos nuevos en dólares?

Bonos nuevos	Vencimiento	Intereses:		Amortizaciones: semestrales
		todas las opciones son Step-Up		
2030	9/7/2030	2020 a 2021	0,13%	13 cuotas a partir de 09/07/24
		2021 a 2023	0,50%	
		2023 a 2027	0,75%	
		2027 a 2030	1,75%	
2035	9/7/2035	2020 a 2021	0,13%	10 cuotas a partir de 09/01/31
		2021 a 2022	1,13%	
		2022 a 2023	1,50%	
		2023 a 2024	3,63%	
		2024 a 2027	4,13%	
		2027 a 2028	4,75%	
2038	9/1/2038	2020 a 2021	0,13%	22 cuotas a partir de 09/07/27
		2021 a 2022	2,00%	
		2022 a 2023	3,88%	
		2023 a 2024	4,25%	
		2024 a 2038	5,00%	
2041	9/7/2041	2020 a 2021	0,13%	28 cuotas a partir de 09/01/28
		2021 a 2022	2,50%	
		2022 a 2029	3,50%	
		2029 a 2041	4,88%	

¿Cuáles bonos convienen?

Los inversores están sujetos a las opciones que el gobierno ofrece según su bono elegible. Algunos bonos viejos sólo cuentan con una opción, como el PARA. En ese caso, la decisión simplemente será: canjear los bonos viejos por los nuevos 2041 o no participar del canje. En cambio, si se brinda más de una alternativa, como en los bonos AY24 ó AO20, se puede elegir uno de los nuevos bonos con vencimiento en 2030, 2035 ó 2041.

Entonces, los inversores pueden evaluar: cuántos dólares nominales recibirán por cada una de las alternativas respecto a su bono viejo y, a su vez, cuáles son los títulos cuyo valor presente sea superior. Es decir, elegir aquel título cuya sumatoria de los flujos de fondos descontados a una tasa de riesgo o Exit Yield sea superior frente al resto de las opciones.

Evaluar el Valor Presente Neto implica estimar qué bonos serían más valiosos en el mercado

ROSARIO MITRE 885 PISO 1

 (0341) 528 3840 / 424 8170
 contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA 25 DE MAYO 130 PISO 1

 (0351) 570 6713
 contactacor@tsabursatil.com.ar



secundario considerando el concepto de “valor tiempo del dinero”, mientras que el criterio de analizar dólares nominales consiste en buscar la mayor cantidad de dólares en el tiempo, sin importar la valoración de la cartera, el plazo de recupero o el valor tiempo del dinero. En general, el mercado en circunstancias ordinarias suele valorizar más los bonos cortos que aquellos largos. Por eso, las alternativas de menor duration, en función del primer criterio, suelen mostrar valores de mercado superiores.

Además, cabe resaltar, que los bonos más largos (cuya duration modificada es más elevada) son más volátiles ante cambios en el riesgo país. Es decir, se valorizan más ante caídas del riesgo país, pero también se desvalorizan más fuertemente ante aumentos en el mismo.

En función de ambos criterios, elaboramos un cuadro que clasifica el atractivo de cada una de las alternativas ofrecidas para quienes decidan quedarse en dólares:

Especie	Atractivo según el Valor Presente Neto de los nuevos bonos a recibir			Atractivo según la cantidad de dólares nominales de los nuevos bonos a recibir		
	Más atractivo	Intermedio	Menos atractivo	Más atractivo	Intermedio	Menos atractivo
U30G9	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U13S9	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U27S9	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U1109	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U2509	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U15N9	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U29N9	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U20D9	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U17E0	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U31E0	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U14F0	2030	2035	2041	2041	2035	2030
U28F0	2030	2035	2041	2041	2035	2030
AO20	2030	2035	2041	2041	2035	2030
AY24	2030	2035	2041	2041	2035	2030
AA25	2035		2041	2041		2035
AA37	2035		2041	2041		2035
DICA	2038		2041	2038		2041

Aviso importante: estas estimaciones fueron elaboradas con propósito puramente informativo. Las opiniones vertidas sobre predicciones de mercado sobre el valor presente de los nuevos títulos no deben asumirse invitaciones ni sugerencias para tomar determinado camino. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en este ítem constituyen nuestro juicio a la fecha del presente informe y están sujetas a cambio sin previo aviso.

¿Cómo se utiliza la calculadora de IAMC?

Para conocer cuál sería el valor presente de cada uno de los bonos nuevos y probar distintos escenarios, recomendamos consultar la calculadora del canje elaborada por el Instituto

ROSARIO MITRE 885 PISO 1

 (0341) 528 3840 / 424 8170
 contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA 25 DE MAYO 130 PISO 1

 (0351) 570 6713
 contactocor@tsabursatil.com.ar



Argentino de Mercado de Capitales (IAMC). La utilización de la misma, no debe interpretarse como un asesoramiento de tipo comercial o financiero por parte o del IAMC o **TSA Bursátil**. Sólo permite simular diferentes escenarios posibles.

[Descargar calculadora](#)

Para utilizarla, habilitar las “macros” en Excel. Dado que esta herramienta no es elaborada por **TSA Bursátil**, se debe emplear en función de las condiciones fijadas por el IAMC y bajo la sola responsabilidad del inversor.

Destacamos que, si la oferta se modifica, la actualización de la calculadora no necesariamente será inmediata.

¿Todos los bonos serán pesificados?

No, pero se darán dos situaciones distintas:

- Los tenedores de títulos vinculados al dólar, pero pagaderos en pesos (Lelink y AF20), sólo pueden canjearlos por el nuevo bono CER a 2026 (cupón 2,0%).
- Quienes cuenten con Letes o bonos (como el AO20 y AY24) pueden elegir la pesificación de sus tenencias de manera 100% voluntaria. Las alternativas en pesos son dos nuevos bonos ajustables por CER a 2026 (cupón 2,0%) y 2028 (cupón 2,25%).

Destacamos que los tenedores de Lelink y AF20 tienen prioridad para elegir los bonos ajustables por CER a 2026.

¿Qué sucede si se elige no ingresar al canje?

Para quienes no adhieran a este canje, el gobierno dispuso que sus pagos de capital e intereses serán diferidos hasta el 31 de diciembre del 2021. Sin embargo, no implica que los títulos viejos sean abonados o que se ofrezca un nuevo canje en condiciones más favorables.

Aunque la oferta de reestructuración de deuda bajo ley local se trata de un proceso legal distinto, en el prospecto para el canje de bonos bajo ley extranjera, como riesgo se señaló la falta de seguridad sobre la continuidad de la negociación de los bonos viejos en los mercados. Por lo tanto, no participar del canje significa asumir la posibilidad de no poder vender los bonos viejos.

Igualmente, recordamos, que los inversores tenedores de los bonos afectados por esta propuesta de reestructuración, podrían vender sus títulos antes del cierre del canje bajo las

ROSARIO MITRE 885 PISO 1

(0341) 528 3840 / 424 8170
contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA 25 DE MAYO 130 PISO 1

(0351) 570 6713
contactocor@tsabursatil.com.ar



condiciones vigentes del mercado. Posteriormente, podrán negociarlos luego del canje sólo si continúan autorizados para operar en el Mercado de Capitales.

¿Qué sucede si en el futuro se ofrece un nuevo canje con mejores condiciones económicas?

Esta instancia cuenta con una “cláusula RUFO”. Estipula que si en los próximos 5 años, voluntariamente el gobierno mejora las condiciones de reestructuración de deuda bajo ley extranjera o local, serían extensibles para todos los participantes de los canjes. Esto sólo tendría lugar cuando las modificaciones favorables sean ofrecidas por el gobierno, no como consecuencia de un fallo judicial internacional o local.

¿Por qué ingresar al canje y por qué no?

Encontramos los siguientes motivos para ingresar al canje:

- Los bonos viejos están en default y los bonos nuevos, a priori, no lo estarían. Naturalmente impactaría sobre el valor de mercado de ambos títulos: los nuevos probablemente tengan una valuación superior en el mercado secundario.
- Posiblemente a partir de julio de 2021 quienes ingresen al canje comenzarían a percibir rentas. Aquellos que decidan no participar, no percibirán ninguna renta y deberán esperar una nueva oferta a partir del 31 de diciembre de 2021.

En cambio, decidir no ingresar al canje podría justificarse porque sólo se deben esperar 5 años para que la “cláusula RUFO” caduque. Así, el gobierno tendría incentivo para mejorar la oferta.

¿Hasta cuándo se puede participar del canje?

Hasta el martes 1 de septiembre, los inversores interesados ya pueden ingresar en la primera etapa.

Quienes decidan ingresar luego, podrán hacerlo de manera tardía a partir del miércoles 2 de septiembre hasta el martes 15 de septiembre.

¿Cuáles son las diferencias entre ingresar en la primera etapa o después?

Quienes ingresen al canje durante el período de aceptación temprana, tendrán derecho a recibir los nuevos bonos a 2029. Los cuales, pretenden compensar por los intereses corridos de los bonos viejos hasta el 4 de septiembre de este año.

ROSARIO

MITRE 885 PISO 1

(0341) 528 3840 / 424 8170
contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA

25 DE MAYO 130 PISO 1

(0351) 570 6713
contactocor@tsabursatil.com.ar



Por el contrario, aquellos que ingresen en el período tardío sólo recibirán los intereses corridos de los bonos viejos hasta el pasado 6 de abril.

En síntesis, recibirán más nominales por los intereses corridos quienes decidan entrar al canje entre hoy y el 1 de septiembre.

¿Cómo es el procedimiento para participar del canje?

Para ingresar al canje, por favor, seguir las siguientes indicaciones:

1. Completar la [nota de transferencia de títulos](#).
2. Enviar la [nota completada](#) a canje@tsabursatil.com.ar con copia a tu asesor comercial¹. La misma, debe enviarse desde el mail del comitente declarado en **TSA Bursátil**².
3. Señalar en el asunto del mail el número de cuenta comitente y acompañarlo por “Canje ley local”. Por ejemplo:

Asunto: 22548 Canje ley local

Reiteramos que no se aceptarán órdenes por otro medio. Además, en caso de no recibir indicaciones, TSA Bursátil no tomará decisiones por el inversor.

Para participar de la primera instancia, en **TSA Bursátil** recibiremos órdenes hasta el lunes 31 de agosto a las 12:00 hs. Recordamos que es indistinto el orden de ingreso de los inversores al canje sólo dentro de esta primera instancia (Período de Aceptación Temprana).

Ante consultas generales, dejamos el acceso a la [Guía del Inversor de TSA Bursátil](#).

¹ [Hacer clic aquí](#) para consultar los datos de contacto de nuestros asesores.

² El mail declarado del comitente es al que enviamos el resumen de cuenta. En caso de no recordar: ingresar a “Mi cuenta” en www.tsabursatil.com con usuario y contraseña y seleccionar “Cambiar contraseña” en el menú lateral.

TÉRMINOS Y CONDICIONES

Este documento es distribuido exclusivamente para información de los clientes de Transatlántica S.A. Bursátil, Agente Liquidación y Compensación N° 112 de la CNV - Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI N° 68 de la CNV, en adelante "TSA BURSÁTIL".

No constituye publicidad, ni oferta de compra o venta de productos financieros, ni invitación o solicitud de suscripción de valores u otros instrumentos financieros, ni una invitación para participar en alguna estrategia de negociación. Tampoco constituye una invitación de realizar ninguna operación bursátil.

Este informe 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. Además, la información proporcionada en este documento refleja la evolución histórica de distintas variables e instrumentos financieros y fue obtenida de fuentes consideradas fiables, fidedignas y disponibles al público en general; sin embargo, esta información no ha sido verificada independientemente por TSA BURSÁTIL, por lo cual no puede brindarse ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión e integridad. TSA BURSÁTIL no asume ningún tipo de responsabilidad por las pérdidas o daños directos o indirectos de las decisiones tomadas en base a este documento o su contenido.

Los clientes interesados en realizar alguna operación deben tener en cuenta que:

- Todas las inversiones / operaciones implican riesgos de pérdida total de la inversión realizada.
- El cliente debe actuar con prudencia y a su propio juicio al tomar una decisión, teniendo en cuenta sus recursos personales, normas vigentes y su condición fiscal.
- La evolución histórica de los precios de los valores o instrumentos y los resultados históricos de las inversiones, no garantizan resultados futuros.
- Algunas inversiones pueden no ser fácilmente realizables, incluso pueden estar sujetas a caídas repentinas que impliquen en la realización de las mismas recibir menos de lo invertido o ser obligados a pagar más.
- Ciertos productos están sujetos a restricciones legales y/o cambiarias, lo que implica que no pueden ser adquiridos de forma ilimitada por todos los clientes de TSA BURSÁTIL.
- La variación en las tasas cambiarias puede producir la disminución o el aumento del valor o la renta de una inversión.
- Previo a realizar cualquier operación, el Cliente debe asesorarse por un profesional especializado conforme sus necesidades.

En ningún caso TSA BURSÁTIL será considerada responsable por el resultado de las operaciones realizadas por los Clientes.

Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización total o parcial, de este documento sin consentimiento expreso de TSA BURSÁTIL.

ROSARIO MITRE 885 PISO 1

(0341) 528 3840 / 424 8170
contactoros@tsabursatil.com.ar

CÓRDOBA 25 DE MAYO 130 PISO 1

(0351) 570 6713
contactocor@tsabursatil.com.ar

