Restructuración Ley Extranjera

Luego de muchas idas y vueltas el gobierno presentó una nueva oferta ante la comisión de valores de Estados Unidos con el objetivo de reestructurar la deuda emitida bajo ley extranjera. El 22 de abril del corriente año el gobierno nacional realizó un primer intento oficial que rápidamente fue rechazado por los acreedores debido a que los valores resultantes estaban muy lejos de lo pretendido por los bonistas. La aceptación de la primera oferta estuvo lejos de los esperado y por lo tanto las negociaciones continuaron pero las comunicaciones oficiales fueron escasas y por lo tanto, los rumores y especulaciones estuvieron muy presentes en el mercado. En algunos momentos la relación entre deudor y acreedores se tensó, pero al parecer se pudieron superar las grandes diferencias y se realizó un nuevo intento, esta vez, mucho más en línea con lo esperado por los tenedores de bonos. Sin embargo, los tenedores de bonos volvieron a mover sus fichas y agrupados 3 de los acreedores más importantes del país volvieron a rechazar esta última oferta realizada por Argentina pero presentaron una nueva propuesta con el objetivo de continuar con las negociaciones.

No hay que perder de vista que las expectativas puestas sobre la potencial reestructuración de la deuda soberana estuvieron muy presentes en las cotizaciones de los bonos durante todo este tiempo generando gran volatilidad en los mismos. Por lo tanto, entender a fondo la propuesta que se encuentra sobre la mesa les permitirá a los inversores comprender gran parte de los movimientos de los bonos argentinos. Sin embargo, si bien es un factor importante no es el único ya que la incertidumbre que hay en el mundo gracias a la pandemia del coronavirus expone a países como el nuestro a mayor volatilidad dependiendo del humor inversor internacional.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Última Oferta

Comparando con la primera oferta oficial, la actual mejoró mucho las condiciones financieras en todos los aspectos. De esta manera los nuevos títulos saldrán al mercado a un valor mayor que los que hubiesen tenido con las condiciones iniciales.

- **Vencimientos:** A excepción del bono más corto que vence en el 2030 que mantiene el año de vencimiento, los nuevos bonos son un año más cortos que los que se iban a emitir bajo la primera oferta. Los nuevos bonos pagarán el capital en los años 2030, 2035, 2038, 2041 y 2046 mientras que los ofrecidos anteriormente tenían vencimientos posteriores. Sin embargo, la modificación es de solamente 1 año por lo que no es el cambio más significativo.
- **Tasas:** Hay que tener en cuenta que en los nuevos bonos a emitir, la tasa de interés que paga no es constante como en la mayoría de los bonos que hay en el mercado. En este caso en vez de pagar una tasa de interés determinada para cada período del bono, se pagan tasas que van creciendo a medida que pasa el tiempo. Sin embargo, se empieza con una tasa muy baja de 0,125% y luego a medida que el tiempo pasa, el instrumento devenga tasas cada vez mayores. Ninguno de los bonos paga tasas superiores al 5% por lo que estos títulos tendrán menos intereses que los ya emitidos que se encuentran en el mercado. La oferta anterior tenía la misma característica, solo que las tasas que se pagaban eran menores.
- **Quita:** Hacer un recorte importante en el capital de los bonos a canjear nunca fue una estrategia del gobierno, es por eso que en la primer oferta había una quita de capital de solamente el 5% en algunos casos. Sin embargo, también se mejoró este aspecto en la nueva propuesta ya que la quita máxima que se ofrece es de 3%.
- **Período de Gracia:** Esta es una de las herramientas usadas que mejora la oferta de una manera importante. El lapso de tiempo en el cual los inversores no percibirán ningún flujo de fondos por los bonos será solamente de 6 meses mientras que anteriormente era de 2 años. Además el primer servicio de interés devengará los intereses desde la emisión, lo que no estaba contemplado en la oferta anterior.
- **Intereses Corridos:** Sumado a todas las modificaciones que se hicieron en los flujos de los bonos a ofrecer, el gobierno también emitirá un bono al 2030 que devengará intereses al 1% y tendrá amortizaciones parciales. Este instrumento servirá para pagarle a los inversores los intereses devengados desde el último

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

pago del bono que posean hasta el 22 de abril del 2020. De esta manera se busca darle incentivos a los bonistas para que adhieran a la nueva oferta.

De esta manera, los flujos de los bonos tienen un atractivo mucho mayor a los ofrecidos inicialmente ya que se les reconoce más capital, pagan más intereses y el tiempo en el que los inversores no cobran nada es muy corto. El valor de los nuevos bonos, si salen con la estructura ofrecida, será definido en el mercado una vez que se emitan. Es por esto que los análisis se hacen descontando los flujos a distintas tasas para poder tener un estimado del valor que tendrán más adelante. La tasa del 10% que es la que el mercado tiene como consenso en este momento, teniendo en cuenta las condiciones actuales de la negociación y del país. Esta tasa de descuento, implica que los inversores le exigirían una tasa de rendimiento al gobierno argentino del 10% para posicionarse en sus títulos públicos. De esta manera, realizando el descuento de los flujos, los títulos tendrían los siguientes valores .

VPN Oferta Actual				
2030	2035	2038	2041	2046
51,88	50,42	57,15	51,03	49,52

Hay que tener en cuenta que la tasa a la que efectivamente se descuenten los títulos se definirá cuando el canje esté finalizado y los títulos se hayan emitido. En el caso de que la colocación sea muy buena y las condiciones del país mejoren la tasa podría llegar a ser menor, lo que significaría que los VPN serían mayores mientras que una colocación poco exitosa o una percepción del riesgo argentino en aumento haría subir la tasa generando VPN menores.

Por otro lado, los tenedores de los bonos actuales pendientes de reestructuración no pueden elegir cualquiera de los nuevos. En el cuadro siguiente se encuentran las opciones que los inversores pueden elegir dependiendo del bono que tengan en cartera. Hay que destacar que el bono al 2030 tiene un límite de emisión de 13.800 millones de dólares mientras que el de 2035 es de 23.000 millones de dólares, por lo que no todos los inversores podrán acceder a estos títulos en caso de que todos quieran posicionarse en la parte corta de la curva. Los demás bonos no tienen límite de emisión.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Propuesta Definitiva canje 2020					
	USD 2030	USD 2035	USD 2038	USD 2041	USD 2046
Canjes Anteriores					
DICY	✗	✗	✓	✓	✓
PARY	✗	✗	✗	✓	✓
Grupo 1					
AA21	✓	✓	✗	✗	✓
A2E2	✓	✓	✗	✗	✓
A2E3	✓	✓	✗	✗	✓
Grupo 2					
AA26	✓	✓	✗	✗	✓
A2E7	✓	✓	✗	✗	✓
A2E8	✓	✓	✗	✗	✓
AL28	✓	✓	✗	✗	✓
AL36	✓	✓	✗	✗	✓
Grupo 3					
AA46	✗	✓	✗	✗	✓
AE48	✗	✓	✗	✗	✓
AC17	✗	✓	✗	✗	✓

Títulos Elegibles

Bono al 2030

- Vencimiento en septiembre del 2030
- Paga intereses de manera semestral con una tasa que comienza en 0,125% y termina en 1,75%
- Amortizaciones en 12 cuotas semestrales a partir del 2025.
- Quita del 3% del capital.

Flujo Bono USD							Exit Yield		
Fecha	Interes	Capital	Flujo	VR	Flujo con Quita	t	8%	10%	12%
4/9/2020	0	0							
4/3/2021		0	0,0000	100,0	0,0	0,50	-	-	-
4/9/2021	0,13	0	0,1250	100,0	0,1	1,01	0,11	0,1101	0,11
4/3/2022	0,25	0	0,2500	100,0	0,2	1,52	0,22	0,2099	0,20
4/9/2022	0,25	0	0,2500	100,0	0,2	2,03	0,21	0,1999	0,19
4/3/2023	0,25	0	0,2500	100,0	0,2	2,53	0,20	0,1905	0,18
4/9/2023	0,25	0	0,2500	100,0	0,2	3,04	0,19	0,1815	0,17
4/3/2024	0,38	0	0,3750	100,0	0,4	3,55	0,28	0,2594	0,24
4/9/2024	0,38	0	0,3750	100,0	0,4	4,06	0,27	0,2471	0,23
4/3/2025	0,38	8,33	8,7083	91,7	8,4	4,56	5,95	5,4690	5,04
4/9/2025	0,34	8,33	8,6771	83,3	8,4	5,07	5,70	5,1903	4,74
4/3/2026	0,31	8,33	8,6458	75,0	8,4	5,58	5,46	4,9296	4,46
4/9/2026	0,28	8,33	8,6146	66,7	8,4	6,09	5,23	4,6783	4,19
4/3/2027	0,25	8,33	8,5833	58,3	8,3	6,59	5,01	4,4432	3,95
4/9/2027	0,22	8,33	8,5521	50,0	8,3	7,10	4,80	4,2165	3,71
4/3/2028	0,44	8,33	8,7708	41,7	8,5	7,61	4,74	4,1210	3,59
4/9/2028	0,36	8,33	8,6979	33,3	8,4	8,12	4,52	3,8924	3,36
4/3/2029	0,29	8,33	8,6250	25,0	8,4	8,62	4,31	3,6792	3,15
4/9/2029	0,22	8,33	8,5521	16,7	8,3	9,13	4,11	3,4746	2,95
4/3/2030	0,15	8,33	8,4792	8,3	8,2	9,63	3,92	3,2838	2,76
4/9/2030	0,07	8,33	8,4063	0,0	8,2	10,14	3,74	3,1008	2,58
							58,95	**51,88**	**45,81**

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Bono al 2035

- Vencimiento en septiembre del 2035
- Paga intereses de manera semestral con una tasa que comienza en 0,125% y termina en 5%
- Amortizaciones en 10 cuotas semestrales a partir del 2031.
- Quita del 3% del capital.

Flujo Bono USD							Exit Yield		
Fecha	Interes	Capital	Flujo	VR	Flujo con Quita	t	8%	10%	12%
4/9/2020	0	0							
4/3/2021	0	0	0,00	100,0	0,0	0,50	-	-	-
4/9/2021	0,13	0	0,13	100,0	0,1	1,01	0,11	0,11	0,11
4/3/2022	0,56	0	0,56	100,0	0,5	1,52	0,49	0,47	0,46
4/9/2022	0,56	0	0,56	100,0	0,5	2,03	0,47	0,45	0,43
4/3/2023	0,75	0	0,75	100,0	0,7	2,53	0,60	0,57	0,55
4/9/2023	0,75	0	0,75	100,0	0,7	3,04	0,58	0,54	0,52
4/3/2024	1,81	0	1,81	100,0	1,8	3,55	1,34	1,25	1,18
4/9/2024	1,81	0	1,81	100,0	1,8	4,06	1,29	1,19	1,11
4/3/2025	2,06	0	2,06	100,0	2,0	4,56	1,41	1,30	1,19
4/9/2025	2,06	0	2,06	100,0	2,0	5,07	1,35	1,23	1,13
4/3/2026	2,06	0	2,06	100,0	2,0	5,58	1,30	1,18	1,06
4/9/2026	2,06	0	2,06	100,0	2,0	6,09	1,25	1,12	1,00
4/3/2027	2,06	0	2,06	100,0	2,0	6,59	1,20	1,07	0,95
4/9/2027	2,06	0	2,06	100,0	2,0	7,10	1,16	1,02	0,89
4/3/2028	2,38	0	2,38	100,0	2,3	7,61	1,28	1,12	0,97
4/9/2028	2,38	0	2,38	100,0	2,3	8,12	1,23	1,06	0,92
4/3/2029	2,50	0	2,50	100,0	2,4	8,62	1,25	1,07	0,91
4/9/2029	2,50	0	2,50	100,0	2,4	9,13	1,20	1,02	0,86
4/3/2030	2,50	0	2,50	100,0	2,4	9,63	1,16	0,97	0,81
4/9/2030	2,50	0	2,50	100,0	2,4	10,14	1,11	0,92	0,77
4/3/2031	2,50	10,0	12,50	90,0	12,1	10,65	5,34	4,40	3,63
4/9/2031	2,25	10	12,25	80,0	11,9	11,16	5,03	4,10	3,36
4/3/2032	2,00	10	12,00	70,0	11,6	11,66	4,74	3,83	3,10
4/9/2032	1,75	10	11,75	60,0	11,4	12,18	4,47	3,57	2,87
4/3/2033	1,50	10	11,50	50,0	11,2	12,68	4,20	3,33	2,65
4/9/2033	1,25	10	11,25	40,0	10,9	13,19	3,95	3,10	2,45
4/3/2034	1,00	10	11,00	30,0	10,7	13,69	3,72	2,89	2,26
4/9/2034	0,75	10	10,75	20,0	10,4	14,20	3,50	2,69	2,09
4/3/2035	0,50	10	10,50	10,0	10,2	14,71	3,28	2,51	1,92
4/9/2035	0,25	10	10,25	0,0	9,9	15,22	3,08	2,33	1,77
							61,11	**50,42**	**41,92**

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Bono al 2038

- Vencimiento en septiembre del 2038
- Paga intereses de manera semestral con una tasa que comienza en 0,125% y termina en 5%
- Amortizaciones en 22 cuotas semestrales a partir del 2028.
- No tiene quita de capital.
- Solo puede acceder el DICY.

Flujo Bono USD							Exit Yield		
Fecha	Interes	Capital	Flujo	VR	Flujo con Quita	t	8%	10%	12%
4/9/2020	0	0							
4/3/2021	0	0	0,00	100,0	0,0	0,50	-	-	-
4/9/2021	0,13	0	0,13	100,0	0,1	1,01	0,12	0,11	0,11
4/3/2022	1,00	0	1,00	100,0	1,0	1,52	0,89	0,87	0,84
4/9/2022	1,00	0	1,00	100,0	1,0	2,03	0,86	0,82	0,79
4/3/2023	1,94	0	1,94	100,0	1,9	2,53	1,59	1,52	1,45
4/9/2023	1,94	0	1,94	100,0	1,9	3,04	1,53	1,45	1,37
4/3/2024	2,13	0	2,13	100,0	2,1	3,55	1,62	1,52	1,42
4/9/2024	2,13	0	2,13	100,0	2,1	4,06	1,55	1,44	1,34
4/3/2025	2,50	0	2,50	100,0	2,5	4,56	1,76	1,62	1,49
4/9/2025	2,50	0	2,50	100,0	2,5	5,07	1,69	1,54	1,41
4/3/2026	2,50	0	2,50	100,0	2,5	5,58	1,63	1,47	1,33
4/9/2026	2,50	0	2,50	100,0	2,5	6,09	1,57	1,40	1,25
4/3/2027	2,50	0	2,50	100,0	2,5	6,59	1,51	1,33	1,18
4/9/2027	2,50	0	2,50	100,0	2,5	7,10	1,45	1,27	1,12
4/3/2028	2,50	4,55	7,05	95,5	7,0	7,61	3,92	3,41	2,98
4/9/2028	2,39	4,55	6,93	90,9	6,9	8,12	3,71	3,20	2,76
4/3/2029	2,27	4,55	6,82	86,4	6,8	8,62	3,51	3,00	2,57
4/9/2029	2,16	4,55	6,70	81,8	6,7	9,13	3,32	2,81	2,38
4/3/2030	2,05	4,55	6,59	77,3	6,6	9,63	3,14	2,63	2,21
4/9/2030	1,93	4,55	6,48	72,7	6,5	10,14	2,97	2,46	2,05
4/3/2031	1,82	4,55	6,36	68,2	6,4	10,65	2,80	2,31	1,90
4/9/2031	1,70	4,55	6,25	63,6	6,3	11,16	2,65	2,16	1,76
4/3/2032	1,59	4,55	6,14	59,1	6,1	11,66	2,50	2,02	1,64
4/9/2032	1,48	4,55	6,02	54,5	6,0	12,18	2,36	1,89	1,52
4/3/2033	1,36	4,55	5,91	50,0	5,9	12,68	2,23	1,77	1,40
4/9/2033	1,25	4,55	5,80	45,5	5,8	13,19	2,10	1,65	1,30
4/3/2034	1,14	4,55	5,68	40,9	5,7	13,69	1,98	1,54	1,20
4/9/2034	1,02	4,55	5,57	36,4	5,6	14,20	1,87	1,44	1,11
4/3/2035	0,91	4,55	5,45	31,8	5,5	14,71	1,76	1,34	1,03
4/9/2035	0,80	4,55	5,34	27,3	5,3	15,22	1,66	1,25	0,95
4/3/2036	0,68	4,55	5,23	22,7	5,2	15,72	1,56	1,17	0,88
4/9/2036	0,57	4,55	5,11	18,2	5,1	16,23	1,47	1,09	0,81
4/3/2037	0,45	4,55	5,00	13,6	5,0	16,74	1,38	1,01	0,75
4/9/2037	0,34	4,55	4,89	9,1	4,9	17,25	1,30	0,94	0,69
4/3/2038	0,23	4,55	4,77	4,5	4,8	17,75	1,22	0,88	0,64
4/9/2038	0,11	4,55	4,66	0,0	4,7	18,26	1,14	0,82	0,59
							68,30	57,15	48,26

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Bono al 2041

- Vencimiento en septiembre del 2041
- Paga intereses de manera semestral con una tasa que comienza en 0,125% y termina en 4,875%
- Amortizaciones en 28 cuotas semestrales a partir del 2028.
- No tiene quita de capital.
- Solo pueden acceder el PARY y el DICY.

Flujo Bono USD							Exit Yield		
Fecha	Interes	Capital	Flujo	VR	Flujo con Quita	t	8%	10%	12%
4/9/2020	0	0							
4/3/2021	0	0	0,00	100,0	0,0	0,50	-	-	-
4/9/2021	0,13	0	0,13	100,0	0,1	1,01	0,12	0,11	0,11
4/3/2022	1,25	0	1,25	100,0	1,3	1,52	1,11	1,08	1,05
4/9/2022	1,25	0	1,25	100,0	1,3	2,03	1,07	1,03	0,99
4/3/2023	1,75	0	1,75	100,0	1,8	2,53	1,44	1,37	1,31
4/9/2023	1,75	0	1,75	100,0	1,8	3,04	1,38	1,31	1,24
4/3/2024	1,75	0	1,75	100,0	1,8	3,55	1,33	1,25	1,17
4/9/2024	1,75	0	1,75	100,0	1,8	4,06	1,28	1,19	1,10
4/3/2025	1,75	0	1,75	100,0	1,8	4,56	1,23	1,13	1,04
4/9/2025	1,75	0	1,75	100,0	1,8	5,07	1,18	1,08	0,98
4/3/2026	1,75	0	1,75	100,0	1,8	5,58	1,14	1,03	0,93
4/9/2026	1,75	0	1,75	100,0	1,8	6,09	1,10	0,98	0,88
4/3/2027	1,75	0	1,75	100,0	1,8	6,59	1,05	0,93	0,83
4/9/2027	1,75	0	1,75	100,0	1,8	7,10	1,01	0,89	0,78
4/3/2028	1,75	3,57	5,32	96,4	5,3	7,61	2,96	2,58	2,25
4/9/2028	1,69	3,57	5,26	92,9	5,3	8,12	2,82	2,43	2,10
4/3/2029	1,63	3,57	5,20	89,3	5,2	8,62	2,68	2,29	1,96
4/9/2029	1,56	3,57	5,13	85,7	5,1	9,13	2,54	2,15	1,82
4/3/2030	2,09	3,57	5,66	82,1	5,7	9,63	2,70	2,26	1,90
4/9/2030	2,00	3,57	5,57	78,6	5,6	10,14	2,55	2,12	1,77
4/3/2031	1,92	3,57	5,49	75,0	5,5	10,65	2,42	1,99	1,64
4/9/2031	1,83	3,57	5,40	71,4	5,4	11,16	2,29	1,86	1,52
4/3/2032	1,74	3,57	5,31	67,9	5,3	11,66	2,16	1,75	1,42
4/9/2032	1,65	3,57	5,23	64,3	5,2	12,18	2,05	1,64	1,31
4/3/2033	1,57	3,57	5,14	60,7	5,1	12,68	1,94	1,53	1,22
4/9/2033	1,48	3,57	5,05	57,1	5,1	13,19	1,83	1,44	1,13
4/3/2034	1,39	3,57	4,96	53,6	5,0	13,69	1,73	1,35	1,05
4/9/2034	1,31	3,57	4,88	50,0	4,9	14,20	1,63	1,26	0,98
4/3/2035	1,22	3,57	4,79	46,4	4,8	14,71	1,54	1,18	0,90
4/9/2035	1,13	3,57	4,70	42,9	4,7	15,22	1,46	1,10	0,84
4/3/2036	1,04	3,57	4,62	39,3	4,6	15,72	1,38	1,03	0,78
4/9/2036	0,96	3,57	4,53	35,7	4,5	16,23	1,30	0,96	0,72
4/3/2037	0,87	3,57	4,44	32,1	4,4	16,74	1,23	0,90	0,67
4/9/2037	0,78	3,57	4,35	28,6	4,4	17,25	1,15	0,84	0,62
4/3/2038	0,70	3,57	4,27	25,0	4,3	17,75	1,09	0,79	0,57
4/9/2038	0,61	3,57	4,18	21,4	4,2	18,26	1,03	0,73	0,53
4/3/2039	0,52	3,57	4,09	17,9	4,1	18,76	0,97	0,68	0,49
4/9/2039	0,44	3,57	4,01	14,3	4,0	19,28	0,91	0,64	0,45
4/3/2040	0,35	3,57	3,92	10,7	3,9	19,78	0,86	0,59	0,42
4/9/2040	0,26	3,57	3,83	7,1	3,8	20,29	0,80	0,55	0,38
4/3/2041	0,17	3,57	3,75	3,6	3,7	20,79	0,76	0,52	0,35
4/9/2041	0,09	3,57	3,66	0,0	3,7	21,31	0,71	0,48	0,33
							61,93	**51,03**	**42,55**

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Bono al 2046

- Vencimiento en septiembre del 2041
- Paga intereses de manera semestral con una tasa que comienza en 0,125% y termina en 5%
- Amortizaciones en 44 cuotas semestrales a partir del 2025.
- Tiene una quita de capital del 3%
- Pueden acceder todos los bonos

Flujo Bono USD							Exit Yield		
Fecha	Interes	Capital	Flujo	VR	Flujo con Quita	t	8%	10%	12%
4/9/2020	0	0							
4/3/2021	0	0	0,00	100,0	0,0	0,50	-	-	-
4/9/2021	0,13	0	0,13	100,0	0,1	1,01	0,11	0,11	0,11
4/3/2022	0,63	0	0,63	100,0	0,6	1,52	0,54	0,52	0,51
4/9/2022	0,63	0	0,63	100,0	0,6	2,03	0,52	0,50	0,48
4/3/2023	0,75	0	0,75	100,0	0,7	2,53	0,60	0,57	0,55
4/9/2023	0,75	0	0,75	100,0	0,7	3,04	0,58	0,54	0,52
4/3/2024	1,81	0	1,81	100,0	1,8	3,55	1,34	1,25	1,18
4/9/2024	1,81	0	1,81	100,0	1,8	4,06	1,29	1,19	1,11
4/3/2025	2,06	2,27	4,34	97,7	4,2	4,56	2,96	2,72	2,51
4/9/2025	2,02	2,27	4,29	95,5	4,2	5,07	2,82	2,57	2,34
4/3/2026	1,97	2,27	4,24	93,2	4,1	5,58	2,68	2,42	2,19
4/9/2026	1,92	2,27	4,19	90,9	4,1	6,09	2,55	2,28	2,04
4/3/2027	1,88	2,27	4,15	88,6	4,0	6,59	2,42	2,15	1,91
4/9/2027	1,83	2,27	4,10	86,4	4,0	7,10	2,30	2,02	1,78
4/3/2028	1,89	2,27	4,16	84,1	4,0	7,61	2,25	1,96	1,71
4/9/2028	1,84	2,27	4,11	81,8	4,0	8,12	2,14	1,84	1,59
4/3/2029	2,05	2,27	4,32	79,5	4,2	8,62	2,16	1,84	1,58
4/9/2029	1,99	2,27	4,26	77,3	4,1	9,13	2,05	1,73	1,47
4/3/2030	1,93	2,27	4,20	75,0	4,1	9,63	1,94	1,63	1,37
4/9/2030	1,88	2,27	4,15	72,7	4,0	10,14	1,84	1,53	1,27
4/3/2031	1,82	2,27	4,09	70,5	4,0	10,65	1,75	1,44	1,19
4/9/2031	1,76	2,27	4,03	68,2	3,9	11,16	1,66	1,35	1,10
4/3/2032	1,70	2,27	3,98	65,9	3,9	11,66	1,57	1,27	1,03
4/9/2032	1,65	2,27	3,92	63,6	3,8	12,18	1,49	1,19	0,96
4/3/2033	1,59	2,27	3,86	61,4	3,7	12,68	1,41	1,12	0,89
4/9/2033	1,53	2,27	3,81	59,1	3,7	13,19	1,34	1,05	0,83
4/3/2034	1,48	2,27	3,75	56,8	3,6	13,69	1,27	0,99	0,77
4/9/2034	1,42	2,27	3,69	54,5	3,6	14,20	1,20	0,93	0,72
4/3/2035	1,36	2,27	3,64	52,3	3,5	14,71	1,14	0,87	0,67
4/9/2035	1,31	2,27	3,58	50,0	3,5	15,22	1,08	0,81	0,62
4/3/2036	1,25	2,27	3,52	47,7	3,4	15,72	1,02	0,76	0,58
4/9/2036	1,19	2,27	3,47	45,5	3,4	16,23	0,96	0,72	0,53
4/3/2037	1,14	2,27	3,41	43,2	3,3	16,74	0,91	0,67	0,50
4/9/2037	1,08	2,27	3,35	40,9	3,3	17,25	0,86	0,63	0,46
4/3/2038	1,02	2,27	3,30	38,6	3,2	17,75	0,82	0,59	0,43
4/9/2038	0,97	2,27	3,24	36,4	3,1	18,26	0,77	0,55	0,40
4/3/2039	0,91	2,27	3,18	34,1	3,1	18,76	0,73	0,52	0,37
4/9/2039	0,85	2,27	3,13	31,8	3,0	19,28	0,69	0,48	0,34
4/3/2040	0,80	2,27	3,07	29,5	3,0	19,78	0,65	0,45	0,32
4/9/2040	0,74	2,27	3,01	27,3	2,9	20,29	0,61	0,42	0,29
4/3/2041	0,68	2,27	2,95	25,0	2,9	20,79	0,58	0,39	0,27
4/9/2041	0,63	2,27	2,90	22,7	2,8	21,31	0,55	0,37	0,25
4/3/2042	0,57	2,27	2,84	20,5	2,8	21,81	0,51	0,34	0,23
4/9/2042	0,51	2,27	2,78	18,2	2,7	22,32	0,48	0,32	0,22
4/3/2043	0,45	2,27	2,73	15,9	2,6	22,82	0,46	0,30	0,20
4/9/2043	0,40	2,27	2,67	13,6	2,6	23,33	0,43	0,28	0,18
4/3/2044	0,34	2,27	2,61	11,4	2,5	23,84	0,40	0,26	0,17
4/9/2044	0,28	2,27	2,56	9,1	2,5	24,35	0,38	0,24	0,16
4/3/2045	0,23	2,27	2,50	6,8	2,4	24,85	0,36	0,23	0,15
4/9/2045	0,17	2,27	2,44	4,5	2,4	25,36	0,34	0,21	0,13
4/3/2046	0,11	2,27	2,39	2,3	2,3	25,87	0,32	0,20	0,12
4/9/2046	0,06	2,27	2,33	0,0	2,3	26,38	0,30	0,18	0,11
							60,10	**49,52**	**41,37**

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Contrapropuesta de los Acreedores

El día 20 de julio el el grupo Ad Hoc, Exchange y el Argentina Creditor Committee emitieron un comunicado conjunto en el que rechazan la última oferta realizada por el gobierno. Esto podría haber marcado el fin de las negociaciones pero el mismo grupo realizó una contrapropuesta. Esta toma los mismos títulos ofrecidos por el gobierno pero le realiza modificaciones como el cambio en las fechas de pago y el aumento en los intereses. Sumado a esto piden que se les reconozca todo el interés devengado en vez de una parte como propone el gobierno y que el bono que los pagará devengue intereses al 4,9%. Además expresan en su oferta que la reestructuración de los bonos emitidos bajo ley local no puede ser mejor que la reestructuración de los bonos bajo ley extranjera.

De esta manera, los flujos de fondos modificados según estas nuevas condiciones, hacen que los nuevos bonos tengan un Valor Presente Neto mayor que los presentados por el gobierno, es decir, que los acreedores buscan obtener más dinero por cada bono que lo que ofrece el gobierno. Sin embargo, los acreedores no solo plantean modificaciones financieras sino que también las hay del tipo legal que refieren principalmente a las mayorías necesarias en un futuro proceso de reestructuración que necesitará el gobierno para poder cerrarlo con todos los acreedores.

Este comunicado por parte de los acreedores implica que las negociaciones seguirán pero con nuevas bases, de existir acuerdo el mismo debería encontrarse entre ambas propuestas. Queda pendiente ver las posturas de ambas partes, si de verdad quieren llegar a un acuerdo o si solo quieren evitar la mala imagen de no querer negociar. Además lo que tiene de positivo el comunicado es que el gobierno en vez de tener 3 fondos con quienes negociar como antes, ahora debe negociar solo con un grupo.

Conclusión

A simple vista, la nueva oferta presentada por el gobierno es muy superior a la primera. Si bien esto se sabía desde el principio ya que hubo un rotundo rechazo por parte de los principales acreedores, el mercado interpretó la primera aproximación como una base para las siguientes negociaciones.

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.

Los inversores estuvieron presos de la volatilidad durante todo el proceso que si bien no terminó dio un paso decisivo. Pasaron meses, caracterizados por idas y vueltas, de negociaciones amigables que pasaban a ser hostiles a cada rato.

No hay que perder de vista que Argentina se encuentra reestructurando su deuda en un contexto internacional de crisis debido a una pandemia que azotó a la economía mundial. Esta situación tiene un aspecto negativo que es la profunda crisis económica que enfrenta el país en la que se encuentra haciéndole frente con políticas expansivas del gasto, lo que genera que el país necesite más tiempo para generar los flujos necesarios para pagar la deuda que volverá a emitir. Pero por otro lado, un ambiente de cooperación internacional sostenido por los principales organismos multilaterales y un contexto de tasas extremadamente bajas, hacen que el país tenga chances de salir relativamente bien parado de esta situación.

Hay que tener en claro que la oferta estará abierta hasta agosto, es decir que hay tiempo hasta el 30 de julio para tomar una decisión sobre acceder al canje o no hacerlo, ya que si bien la oferta vence el 4 de agosto, por una cuestión operativa hay que ingresar las órdenes antes de fines de julio. Esta parece ser una oferta definitiva ya que la mejora es sustancial y se encuentra en línea con las posibilidades reales del país. Sin embargo, no todos los fondos arreglaron de palabra con el gobierno y quedan algunos que tiene una posición más dura y se encuentran nucleados en un solo grupo. Los requerimientos por parte de los acreedores que no quieren aceptar son tanto financieros como legales. Por lo tanto, el éxito total del canje no está asegurado ya que al día de hoy el gobierno rechazó la nueva oferta de los acreedores argumentando que la oferta presentada ante la SEC representa el máximo esfuerzo que puede hacer el país. Por lo tanto, intentar una estrategia de un canje parcial buscando la mayor aceptación inicial para luego seguir negociando con los acreedores más duros. Toda esta situación nos lleva a pensar que la volatilidad seguirá presente ya que si bien hay más información disponible, las respuestas siguen siendo más que las preguntas sumado a que los acuerdos de confidencialidad impiden que los inversores minoristas puedan seguir en tiempo real las negociaciones.

NUESTRO EQUIPO
Joaquin Candia | Analista | jcandia@rava.com
Ariel Guzmán | Analista | aguzman@rava.com
Soledad López | Responsable de Desarrollo | slopez@rava.com

La información contenida en el presente informe ha sido elaborada por Rava Bursátil S.A.. El mismo es proporcionado sólo con fines informativos, a pesar de que se efectuó con el debido cuidado para no brindar información falsa ni engañosa al momento de su difusión. Asimismo, este informe no constituye oferta, sugerencia, ni recomendación para vender o comprar acciones o títulos valores. Su objeto es ilustrar y servir de elemento comparativo a los inversores sobre la evolución de los mercados. Rava Bursátil S.A. no se responsabiliza ni por la exactitud o integridad de los mismos, ni por los eventuales daños patrimoniales que provoquen decisiones basadas en dichos informes.