

14/07/2020

INSTRUCTIVO: CANJE VOLUNTARIO DE LETEs Y BONOS DOLLAR LINKED POR DEUDA AJUSTADA POR INFLACIÓN (BONCERs)

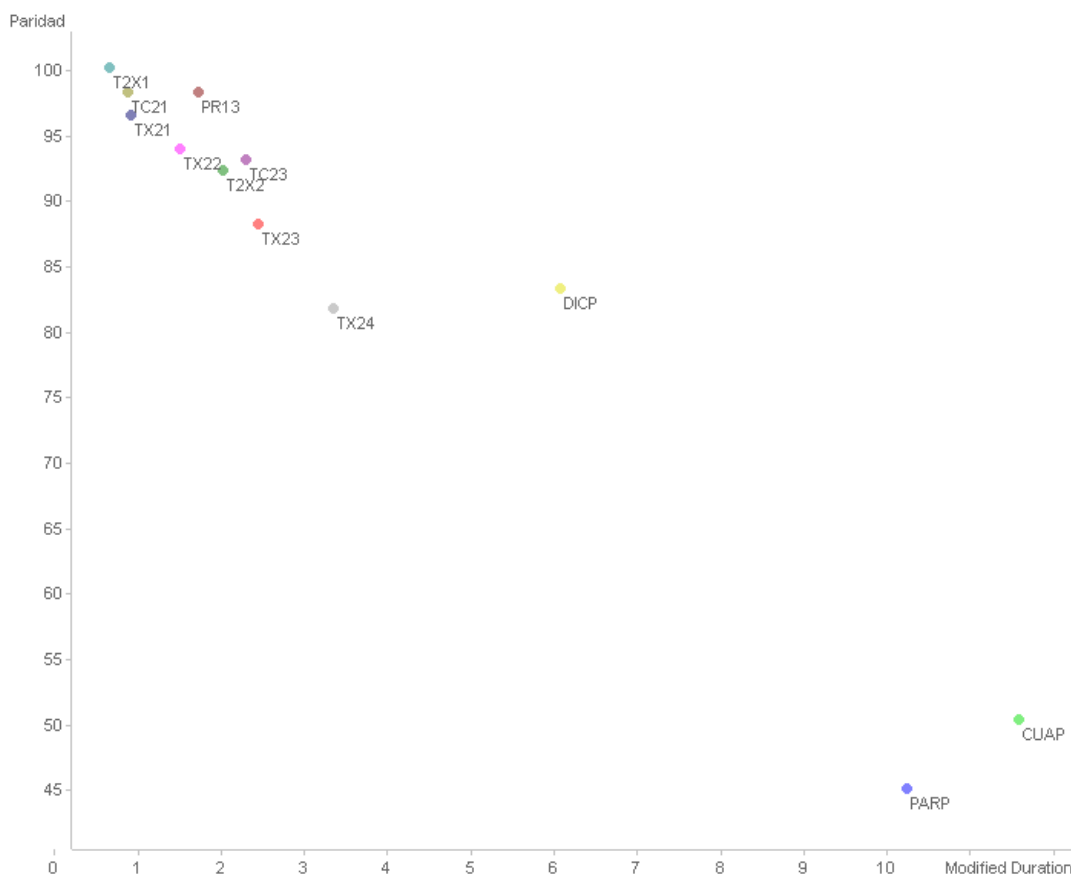
Condiciones del Canje

Los tenedores de LETEs, AF20 y TV21 tendrán la posibilidad de canjear voluntariamente sus tenencias por un combo de Bonos ajustados por inflación compuestos por TX23 y TX24, con una ponderación de 30% y 70% respectivamente. Es el tercer llamado a canje desde mayo. El primero fue para mayoristas (mínimo de VN 10.000 USD) y los últimos dos llamados desde un mínimo de tenencia de 100vn USD. Desde entonces el gobierno ha reducido en un 45% el monto global de vencimientos en LETEs, AF20. Hoy se agrega por primera vez el TV21, ofrecido como canje de los AF20 en febrero.

El canje tiene implícito una quita de entre 45 y 50% para la tenencia en dolares si el inversor decide aceptar el canje y luego vender contra mercado sus tenencias acreditadas de TX23 y TX24, cerrando la operatoria recomprando los dolares con MEP. Ambos bonos se negocian con una paridad de 80-85% y se tiene en cuenta un Dólar MEP de \$110

Los inversores que no acepten las condiciones de este canje por deuda en Pesos CER, deberán esperar el canje en dolares que estará en línea con las condiciones de lo ofrecido para los Ley Extranjera y el canje actual BONCER (quitas entorno al 45%-50%).

Grafico. Paridad de los Bonos CER (TX23 y TX24 los ofrecidos)



Activos afectados

Lista de activos posibles de canjear: LETES, LELINK, AF20 y TV21. El gobierno fijó el máximo valor técnico para los instrumentos (no hay quita de capital nominal). La quita está implícita en las condiciones del canje (la estructura de los bonos ofrecidos).

Grafico 2. Activos elegibles de canjear

Detalle de los Títulos Elegibles y sus valores técnicos:

LETRAS DEL TESORO EN USD				
	Descripción	Código de Especie BYMA Y MAE	ISIN	Valor Técnico por cada VNO USD 1.000
1	LETES U\$S 30-08-2019	U30G9	ARARGE5206U6	600
2	LETES U\$S 13-09-2019	U13S9	ARARGE5206X0	600
3	LETES U\$S 27-09-2019	U27S9	ARARGE520700	850
4	LETES U\$S 11-10-2019	U11O9	ARARGE520767	850
5	LETES U\$S 25-10-2019	U25O9	ARARGE520775	850
6	LETES U\$S 15-11-2019	U15N9	ARARGE5207E8	850
7	LETES U\$S 29-11-2019	U29N9	ARARGE5207F5	850
8	LETES U\$S 20-12-2019	U20D9	ARARGE5207M1	1.000
9	LETES U\$S 17-01-2020	U17E0	ARARGE5207P4	1.000
10	LETES U\$S 31-01-2020	U31E0	ARARGE5207R0	1.000
11	LETES U\$S 14-02-2020	U14F0	ARARGE5207S8	1.000
12	LETES U\$S 28-02-2020	U28F0	ARARGE5207V2	1.000
13	LELINK U\$S 05-11-2019	V05N9	ARARGE5207K5	606,4458
14	LELINK U\$S 04-12-2019	V04D9	ARARGE5207L3	606,2333

BONOS DEL TESORO EN USD				
	Descripción	Código de Especie BYMA Y MAE	ISIN	Valor Técnico por cada VNO USD 1.000
15	BONOS DE LA NACION ARGENTINA EN MONEDA DUAL VENCIMIENTO 2020	AF20	ARARGE320622	1.000
16	BONOS DEL TESORO NACIONAL VINCULADOS AL DÓLAR 4% VENCIMIENTO 2021	TV21	ARARGE3208M1	1.018,5556

Propuesta de Canje

Se ofrecen dos bonos con la reapertura de emisión. Se negocian en BYMA con los Ticket TX23 y TX24. Con una proporción de 30-70 acreditarse para quien acepte el canje.

A continuación la propuesta del combo de bonos ofrecidos por cada tenencia propia en cartera:

Los tenedores que acepten participar, recibirán instrumentos de una canasta (IC) compuesta de la siguiente manera:

Instrumentos de la Canasta (IC)	Código de Especie BYMA Y MAE	Precio de Colocación por cada VNO \$ 1.000	Porcentaje
Reapertura del BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,4% vto. 25 de marzo de 2023 (BONCER 2023)	TX23	\$ 1.090,75	30%
Reapertura del BONO DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,5% vto. 25 de marzo de 2024 (BONCER 2024)	TX24	\$ 1.091,10	70%

Análisis de la oferta

Bonos con Valor Técnico de 600vn USD

Con un instrumento de valor técnico:			600	Tipo de cambio	\$ 71,4258
Instrumento	Procentaje	Precio de colocación c/1000 VN	Nominales a recibir	Precio de mercado c/100 VN	Valor de posición a mercado
TX23	30%	\$ 1.090,75	11.786	\$ 95,00	\$ 11.196,7
TX24	70%	\$ 1.091,10	27.494	\$ 88,60	\$ 24.359,7
				Total c/100 VN	\$ 3.555,6

Bonos con Valor Técnico de 850vn USD

Con un instrumento de valor técnico:			850	Tipo de cambio	\$ 71,4258
Instrumento	Procentaje	Precio de colocación c/1000 VN	Nominales a recibir	Precio de mercado c/100 VN	Valor de posición a mercado
TX23	30%	\$ 1.090,75	16.698	\$ 95,00	\$ 15.863,1
TX24	70%	\$ 1.091,10	38.950	\$ 88,60	\$ 34.509,7
				Total c/100 VN	\$ 5.037,3

Bonos con Valor Técnico de 1000vn USD

Con un instrumento de valor técnico:			1.000	Tipo de cambio	\$ 71,4258
Instrumento	Procentaje	Precio de colocación c/1000 VN	Nominales a recibir	Precio de mercado c/100 VN	Valor de posición a mercado
TX23	30%	\$ 1.090,75	19.644	\$ 95,00	\$ 18.661,8
TX24	70%	\$ 1.091,10	45.823	\$ 88,60	\$ 40.599,2
				Total c/100 VN	\$ 5.926,1

Tabla comparativa: Si acepto el canje cuanto estoy ganando sobre el precio de mercado actual del instrumento que tengo en tenencia

Descripción	Código de Especie BYMA Y MAE	ISIN	Valor Técnico por cada VNO USD 1.000	Valor residual en USD de la emisión estimado*	Precio de referencia	Valor canasta a recibir	Potencial Upside
LETES U\$S 30-08-2019	U30G9	ARARGE5206U6	600	498.389.898	\$ 3.350,00	\$ 3.555,64	6,1%
LETES U\$S 13-09-2019	U13S9	ARARGE5206X0	600	227.672.268	\$ 3.350,00	\$ 3.555,64	6,1%
LETES U\$S 27-09-2019	U27S9	ARARGE520700	850	634.541.637	\$ 4.800,00	\$ 5.037,28	4,9%
LETES U\$S 11-10-2019	U11O9	ARARGE520767	850	597.111.764	\$ 4.800,00	\$ 5.037,28	4,9%
LETES U\$S 25-10-2019	U25O9	ARARGE520775	850	573.103.895	\$ 4.800,00	\$ 5.037,28	4,9%
LETES U\$S 15-11-2019	U15N9	ARARGE5207E8	850	414.853.974	\$ 4.800,00	\$ 5.037,28	4,9%
LETES U\$S 29-11-2019	U29N9	ARARGE5207F5	850	657.283.841	\$ 4.800,00	\$ 5.037,28	4,9%
LETES U\$S 20-12-2019	U20D9	ARARGE5207M1	1.000	169.348.485	\$ 5.665,00	\$ 5.926,10	4,6%
LETES U\$S 17-01-2020	U17E0	ARARGE5207P4	1.000	742.204.454	\$ 5.665,00	\$ 5.926,10	4,6%
LETES U\$S 31-01-2020	U31E0	ARARGE5207R0	1.000	626.583.316	\$ 5.665,00	\$ 5.926,10	4,6%
LETES U\$S 14-02-2020	U14F0	ARARGE5207S8	1.000	180.745	\$ 5.665,00	\$ 5.926,10	4,6%
LETES U\$S 28-02-2020	U28F0	ARARGE5207V2	1.000	897.733.294	\$ 5.665,00	\$ 5.926,10	4,6%
LELINK U\$S 05-11-2019	V05N9	ARARGE5207K5	606,4458	145.387.429	N/D	\$ 3.593,84	N/D
LELINK U\$S 04-12-2019	V04D9	ARARGE5207L3	606,2333	255.843.011	N/D	\$ 3.592,57	N/D
BONOS DE LA NACION ARGENTINA EN MONEDA DUAL VENCIMIENTO 2020	AF20	ARARGE320622	1000	91.594.705	\$ 5.840,00	\$ 5.926,10	1,5%
BONOS DEL TESORO NACIONAL VINCULADOS AL DÓLAR 4% VENCIMIENTO 2021	TV21	ARARGE3208M1	1.018,56	8.446.989	\$ 8.100,00	\$ 6.036,08	-25,5%

*Del total de stock de letes en dólares se estima que sólo USD 1.300 millones quedan en manos del sector privado

- La sugerencia es no aceptar el canje y seguir esperando la reestructuración de la deuda en dolares Ley Local. El canje estará en línea con la actual oferta por bonos Boncer y la propuesta a los acreedores del exterior.
- No hay un incentivo en los precios actuales de migrar a Boncer. Sobre todo si el inversor que pensó su inversión en dolares luego decide volver a dolarizar su posición con DÓLAR MEP o otros instrumentos atados al Dólar.

Quita que el gobierno impone sobre AF20, LETEs y Lelink en función del valor presente de los Boncer y el CCL

Pérdida vs residual en USD		Paridad de la canasta a recibir					
		75	80	85	90	95	100
Dólar Mep/CCL	\$ 100	-51%	-48%	-44%	-41%	-38%	-35%
	\$ 105	-53%	-50%	-47%	-44%	-41%	-38%
	\$ 110	-55%	-52%	-49%	-46%	-43%	-40%
	\$ 115	-57%	-54%	-52%	-49%	-46%	-43%
	\$ 120	-59%	-56%	-54%	-51%	-48%	-45%
	\$ 125	-61%	-58%	-55%	-53%	-50%	-48%
	\$ 130	-62%	-60%	-57%	-55%	-52%	-50%
	\$ 135	-64%	-61%	-59%	-56%	-54%	-52%

Detalles operativos

[Ver Llamado a licitación](#)

ANEXO

DETALLES DE LA LICITACIÓN

Fecha de liquidación: 22 de julio de 2020 (T+3).

Oferta mínima: **VNO USD 100** de cualquiera de los Títulos Elegibles. Todo monto superior deberá ser múltiplo de la denominación mínima de los Títulos Elegibles por los que se oferte.

Asignación de la canasta de BONCER

Para determinar la cantidad de VNO de los Instrumentos de la Canasta se utilizarán las siguientes fórmulas:

$$1. \text{ VNO BONCER 23 (TX23)} = 30\% * \text{VNOTE} * \text{TCR} * \text{VTTE} / \text{PIC}$$

$$2. \text{ VNO BONCER 24 (TX24)} = 70\% * \text{VNOTE} * \text{TCR} * \text{VTTE} / \text{PIC}$$

Donde:

VNOTE: Valor Nominal Original del Título Elegible.

VTTE: Valor Técnico Título Elegible (detallado en los cuadros de la primera página).

PIC: Precio de colocación de los Instrumentos de la Canasta a entregar en la conversión.

TCR: Tipo de Cambio de Referencia, del día hábil anterior a la fecha de licitación publicado por el BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA mediante la Comunicación "A" 3.500 (16 de julio de 2020).

A los resultados obtenidos por las fórmulas descriptas, se los redondeará al entero más cercano al múltiplo de la denominación mínima de cada IC.

Monto a licitar:

Se aceptarán todas las ofertas presentadas por hasta el monto máximo emitido de cada uno de los Instrumentos de la Canasta.

BONOS OFRECIDOS EN EL CANJE

BONOS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,40% Vto. 25 de marzo de 2023 (reapertura)

Fecha de emisión original	25 de marzo de 2020.
Fecha de reapertura	22 de julio de 2020
Fecha de vencimiento	25 de marzo de 2023.
Plazo remanente	Aprox. 2 años y 8 meses.
Moneda de emisión y pagos	Pesos.
Suscripción	Podrán ser suscriptos con los Títulos Elegibles a su valor técnico a la fecha de liquidación, según lo establecido en los artículos 4° del decreto 141/2020 y 8° del decreto N° 193/2020.
Precio reapertura	de \$ 1.090,75 por cada VNO \$ 1.000
Amortización	Íntegra al vencimiento. El capital será ajustado conforme lo estipulado en la cláusula “Ajuste de capital”.
Ajuste de Capital	El saldo de capital de los bonos será ajustado conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) referido en el artículo 4° del decreto 214/02, informado por el Banco Central de la República Argentina, correspondiente al período transcurrido entre los diez (10) días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los diez (10) días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de interés o amortización de capital correspondiente. La Oficina Nacional de Crédito Público, dependiente de la SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO DE LA SECRETARÍA DE FINANZAS DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA, será el Agente de Cálculo. La determinación del monto del ajuste efectuado por el Agente de Cálculo será, salvo error manifiesto, final y válido para todas las partes.
Intereses	Devengará intereses sobre saldos ajustados a partir de la fecha de emisión, a la tasa del uno coma cuarenta por ciento (1,40%) nominal anual, los que serán pagaderos por semestre vencido los días 25 de septiembre de 2020, 25 de marzo de 2021, 25 de septiembre de 2021, 25 marzo de 2022, 25 de septiembre 2022 y 25 de marzo 2023, y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y años de trescientos sesenta (360) días (30/360). Si el vencimiento del cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del mismo será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, devengándose intereses hasta la fecha de vencimiento original.

Denominación mínima	VNO \$ 1.
Negociación	MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO (MAE) y en bolsas y mercados de valores del país.
Titularidad	Se emitirán Certificados Globales a nombre de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros (CRYL) del Banco Central de la República Argentina (BCRA), en su carácter de Agente de Registro de las Letras.
Exenciones impositivas	Gozará de todas las exenciones impositivas dispuestas en las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.
Atención de los servicios financieros	Los pagos se cursarán a través del BCRA mediante transferencias de fondos en las respectivas cuentas de efectivo que posean los titulares de cuentas de registro en dicha Institución.
Ley aplicable	Ley de la REPÚBLICA ARGENTINA.
BONOS DEL TESORO NACIONAL EN PESOS AJUSTADO POR CER 1,50% Vto. 25 de marzo de 2024 (reapertura)	
Fecha de emisión original	25 de marzo de 2020.
Fecha reapertura	de 22 de julio de 2020.
Fecha vencimiento	de 25 de marzo de 2024.
Plazo remanente	Aprox. 3 años y 8 meses.
Moneda de emisión y pagos	Pesos.
Suscripción	Podrán ser suscriptos con los Títulos Elegibles a su valor técnico a la fecha de liquidación, según lo establecido en los artículos 4° del decreto 141/2020 y 8° del decreto N° 193/2020.
Precio reapertura	de \$ 1.091,10 por cada VNO \$ 1.000

Amortización	Íntegra al vencimiento. El capital será ajustado conforme lo estipulado en la cláusula “Ajuste de capital”.
Ajuste de Capital	El saldo de capital de los bonos será ajustado conforme al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) referido en el artículo 4º del decreto 214/02, informado por el Banco Central de la República Argentina, correspondiente al período transcurrido entre los diez (10) días hábiles anteriores a la fecha de emisión y los diez (10) días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento del servicio de interés o amortización de capital correspondiente. La Oficina Nacional de Crédito Público, dependiente de la SUBSECRETARÍA DE FINANCIAMIENTO DE LA SECRETARÍA DE FINANZAS DEL MINISTERIO DE ECONOMÍA, será el Agente de Cálculo. La determinación del monto del ajuste efectuado por el Agente de Cálculo será, salvo error manifiesto, final y válido para todas las partes.
Intereses	Devengará intereses sobre saldos ajustados a partir de la fecha de emisión, a la tasa del uno coma cincuenta por ciento (1,50%) nominal anual, los que serán pagaderos por semestre vencido los días 25 de septiembre de 2020, 25 de marzo de 2021, 25 de septiembre de 2021, 25 marzo de 2022, 25 de septiembre 2022, 25 de marzo 2023, 25 de septiembre 2023 y 25 de marzo 2024 y serán calculados sobre la base de meses de treinta (30) días y años de trescientos sesenta (360) días (30/360). Si el vencimiento del cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del mismo será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, devengándose intereses hasta la fecha de vencimiento original.
Denominación mínima	VNO \$ 1.
Negociación	MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO (MAE) y en bolsas y mercados de valores del país.
Titularidad	Se emitirán Certificados Globales a nombre de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros (CRYL) del Banco Central de la República Argentina (BCRA), en su carácter de Agente de Registro de las Letras.
Exenciones impositivas	Gozará de todas las exenciones impositivas dispuestas en las leyes y reglamentaciones vigentes en la materia.
Atención de los servicios financieros	Los pagos se cursarán a través del BCRA mediante transferencias de fondos en las respectivas cuentas de efectivo que posean los titulares de cuentas de registro en dicha Institución.
Ley aplicable	Ley de la REPÚBLICA ARGENTINA.

El presente informe es publicado por Bull Market Brokers S. A. (BMB) y ha sido preparado por el Departamento de Research de BMB. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de BMB para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que BMB considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y BMB no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. BMB no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.