

## La nueva Oferta de Canje mantiene cláusulas que opacan la mejorada propuesta económica

Los niveles mínimos de aceptación ofrecen ciertas garantías que el Gobierno no cerrará la reestructuración de la deuda soberana internacional sin una mayoría representativa de acreedores

**RESEARCH FOR TRADERS S.A.**

21 de Julio, 2020

## Introducción

La República Argentina formalizó la reestructuración de la deuda soberana internacional, presentando la segunda **Oferta de Canje** en la Securities Exchange Commission (SEC), ente regulador de mercados en los EE.UU.

La Oferta detalla una propuesta económica más atractiva que la presentada en Abril del corriente año y mejora marginalmente los aspectos legales de la reestructuración.

El Gobierno aun mantiene cláusulas que, a pesar de estar correctamente diseñadas para disminuir la cantidad de *nuevos holdouts*, pueden perjudicar la adhesión de los fondos más duros.

## Para tener en mente



Bonos K  
Indenture 2005  
12 series

USD 22.000 millones aprox.

+



Bonos M  
Indenture 2016  
17 series

USD 42.000 millones aprox.

## Dos importantes novedades

Argentina introdujo un **Nivel Mínimo de Aceptación** (NMA) que ofrece a los acreedores una garantía que el Gobierno no comenzará a activar ciertas cláusulas de la Oferta de Canje si la adhesión no llega a estos niveles.

### Nivel Mínimo de Aceptación

<b>A</b>		Logra adhesión por el 66,6% de todos los Bonos Elegibles o;
<b>B</b>	<b>1</b>	Si logra adhesión de una o más series de Bonos K que representen el 60% de todos los Bonos K o, adhesión del 50% de cada una de las series (12 series), y;
	<b>2</b>	Si logra adhesión de una o más series de Bonos M que representen el 60% de todos los Bonos M o, adhesión del 50% de cada una de las series (17 series).

## Dos importantes novedades

Argentina también introdujo una cláusula de **Nulidad de Aceleración** que permite al Gobierno:

1. Anular cualquier pedido de aceleración iniciado por un acreedor.
2. Modificar las Cláusulas de Cross Default de las series afectadas por el pedido de aceleración.
3. Anular cualquier aspecto legal de la serie o series afectadas por la aceleración que interfiera con la aplicación de esta nueva cláusula.

## No cede: Cláusula de Re-asignación

**El Gobierno ha decidido mantener la Cláusula de Re-asignación como “Plan B”.**

Si la Oferta alcanza el NMA, Argentina podrá *re-asignar* series de Bonos Elegibles y excluirlas del canje.

A su discreción, el Gobierno podrá *modificar* los resultados del canje excluyendo aquellas series que le impidan activar las CACs.

Argentina busca modificar el denominador.

El universo de Bonos Elegibles (el denominador) es de USD 64.800 millones, compuesto por bonos denominados en dólares por USD 45.200 millones, bonos denominados en euros por EUR 17.500 millones y bonos denominados en francos suizos por CHF 400 millones.

# Cláusula de Re-assignación

## Pares y Discounts (USD/EUR)

- USD Dico 2033 em. 2005
- USD Dico 2033 em. 2010
- USD Dico 2033 em. 2010
- EUR Dico 2033 em. 2005
- EUR Dico 2033 em. 2010
- EUR Dico 2033 em. 2010
- USD Par 2038 em. 2005
- USD Par 2038 em. 2010
- USD Par 2038 em. 2010
- EUR Par 2038 em. 2005
- EUR Par 2038 em. 2010
- EUR Par 2038 em. 2010

## Globales (USD/EUR/CHF)

- USD 6.875% 2021 USD 5.875% 2028
- USD 5.625% 2022 USD 6.625% 2028
- USD 4.625% 2023 USD 7.125% 2036
- EUR 3.375% 2022 EUR 5.000% 2027
- EUR 3.375% 2023 EUR 5.250% 2028
- CHF 3.375% 2020 USD 7.625% 2046
- USD 7.500% 2026 USD 6.875% 2048
- USD 6.875% 2027 USD 7.125% 2117
- EUR 6.250 2047



Bonos K  
Indenture 2005  
12 series

CAC 85% + 66,6%



Bonos M  
Indenture 2016  
17 series

CAC 66,6% + 50%

## Concepto de Arrastre

La República Argentina solicitará el consentimiento de los titulares de todos los Bonos Elegibles que ingresen en el canje para modificar el resto de los bonos cuyos titulares hayas optado por quedarse fuera del canje.

Al aceptar la Oferta, el titular de un bono acordará permitir que el Gobierno modifique los Bonos Elegibles restantes siempre que se alcancen los umbrales de la Cláusula de Acción Colectiva (CAC).

De esta manera, Argentina busca que la mayoría *arrastre* al resto de los bonistas a ingresar al canje, aunque sea forzosamente. Sin embargo, el Gobierno asegura que no arrastrará ninguna serie si primero no logra juntar los Niveles Mínimos de Aceptación.

## Concepto de Arrastre

Si el canje logra el NMA, Argentina podrá incluir en la reestructuración a todo aquél Bono Elegible cuyo titular haya optado por no participar y se le entregará (más montos inferiores de los bonos 1% 2030 y 0,5% 2030):

- El Nuevo Bono 2038 (USD) a los Discounts (USD).
- El Nuevo Bono 2038 (EUR) a los Discounts (EUR).
- El Nuevo Bono 2041 (USD) a los Pares (USD).
- El Nuevo Bono 2041 (EUR) a los Pares (EUR).
- El Nuevo Bono 2046 (USD) a cualquier Bono Global (USD).
- El Nuevo Bono 2046 (EUR) a cualquier Bono Global (EUR, CHF).

## Mejóro propuesta: Bonos K (2005) reciben mejora legal

- Argentina ha dispuesto que los Nuevos Bonos 2038 (USD y EUR) y los Nuevos Bonos 2041 (USD y EUR), tendrán en Indenture 2005.
- Los titulares de Pares y Discounts (USD y EUR) se beneficiarán con mantener las protecciones legales originales y no recibirán Nuevos Bonos con Indenture 2016.

## Sigue igual: Bonos M (2016)

- Argentina ha dispuesto que los Nuevos Bonos:
  - 1,00% 2030 (USD)
  - 0,50% 2030 (EUR)
  - 2030 (USD y EUR)
  - 2035 (USD y EUR)
  - 2046 (USD y EUR)

serán emitidos bajo el Indenture 2016.

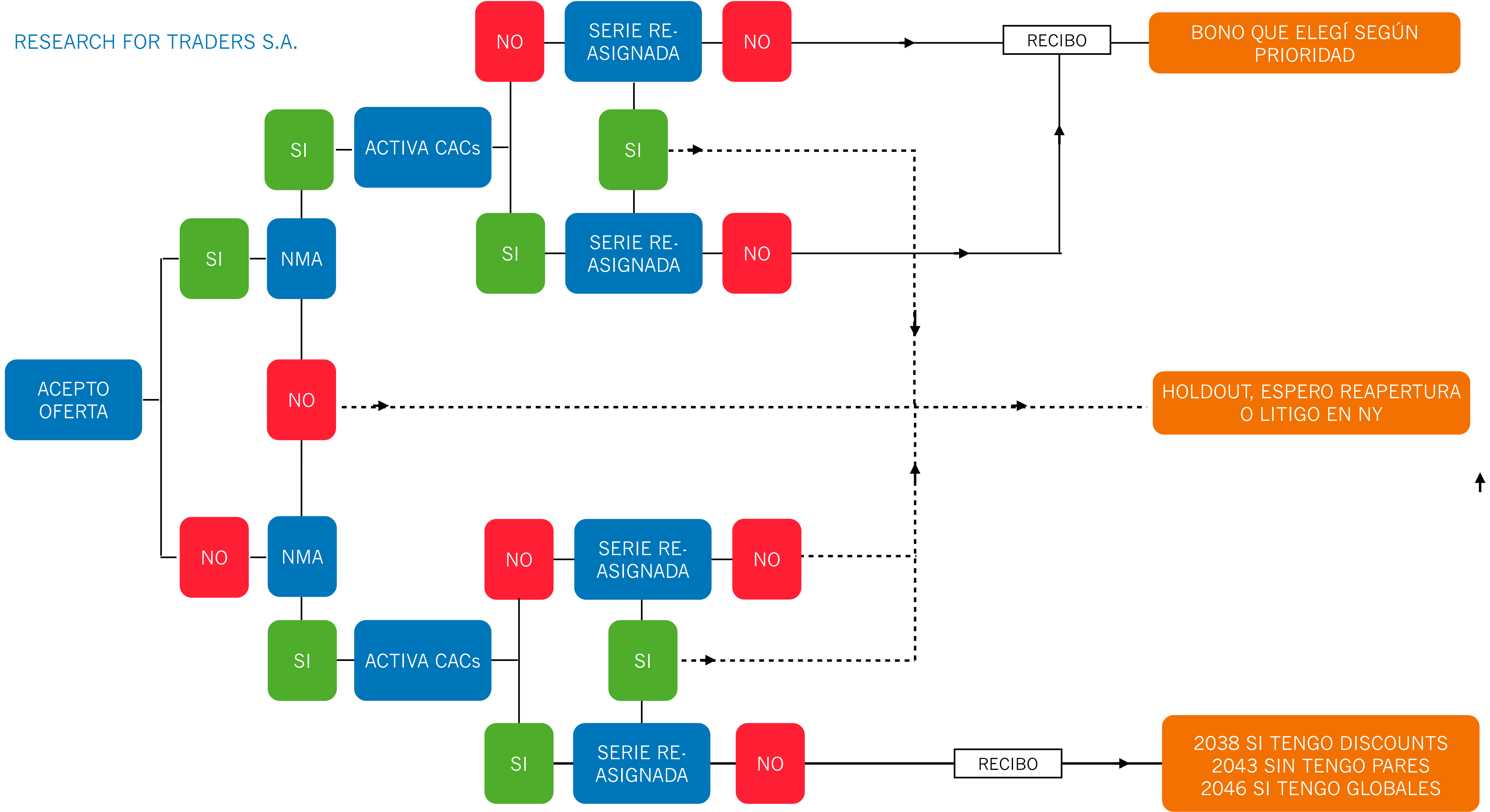
- Los titulares de los Bonos Globales (USD, EUR y CHF) recibirán Nuevos Bonos con el Indenture original de 2016.

Editado por Research for Traders S.A.

**Principales Características de Reestructuraciones de Deuda Soberana (1994 - 2015)**

País	Cantidad de Bonos a Reestructurar	Cantidad de Nuevos Bonos	Día del Default Declarado	Día del Lanzamiento del Canje	Día del Cierre del Canje	Monto Promedio a Reestructurar (billones)	Porcentaje Final de Holdouts (%)	Quita Promedio de Oferta Final	Años Promedio de Vencimiento (antes)	Años Promedio de Vencimiento (después)	% de Cupón Promedio (antes)	% de Cupón Promedio (después)	Exit Yield Promedio (%)	Porcentaje de Deuda Soberana Internacional
1994 Panama	7	2	01/23/88	01/31/94	05/10/94	0.43	no data	56.48	0.00	5.00	6.75	6.03	12.70	100%
1999 Pakistan	3	1	No hubo	11/15/99	12/13/99	0.61	0.04	32.82	0.25	4.50	8.88	10.00	14.60	100%
1999 Ukraine	1	1	No hubo	07/16/99	08/20/99	0.50	50.61	62.09	1.08	1.50	0.00	16.00	14.20	100%
2000 Ecuador	6	2	10/25/99	07/27/00	08/23/00	6.09	3.95	34.51	16.71	23.72	6.50	10.15	17.30	100%
2000 Russia MinFin3	1	2	05/14/99	02/01/00	11/30/00	1.30	9.10	55.16	0.00	6.50	3.00	3.00	14.80	0%
2000 Russia PRINs/IANs	2	2	12/02/98	07/18/00	08/25/00	29.00	1.28	59.72	10.48	15.60	6.93	7.02	12.50	100%
2000 Ukraine	4	2	01/01/00	02/14/00	04/14/00	1.54	1.92	36.57	0.49	4.42	13.01	10.51	16.30	100%
2002 Moldova	1	1	No hubo	01/01/02	10/15/02	0.04	0.00	40.50	0.00	4.36	9.88	8.78	19.30	100%
2003 Uruguay	65	34	No hubo	04/10/03	05/29/03	5.56	8.53	14.48	7.03	15.00	6.15	7.08	13.55	29%
2004 Dominica	2	3	07/16/03	04/06/04	08/01/06	0.05	sin datos	68.04	11.47	18.00	9.00	3.50	9.20	100%
2005 Argentina (*)	145	9	12/01/01	01/14/05	06/10/05	77.21	19.70	74.81	6.87	28.84	9.27	4.53	10.40	74%
2005 Dominican Rep.	2	2	No hubo	04/20/05	05/11/05	1.10	6.36	1.25	4.79	7.57	9.25	9.25	9.50	100%
2005 Grenada	16	2	01/01/98	09/09/05	11/15/05	0.23	6.68	37.52	6.63	19.83	8.36	5.95	9.70	6%
2006 Belize	7	1	No hubo	12/18/06	02/20/07	0.35	3.04	15.83	4.70	17.25	9.65	7.69	9.60	29%
2009 Ecuador Recompra	2	Recompra	12/12/08	04/20/09	06/01/09	3.21	7.82	57.52	18.21	Recompra	10.32	Recompra	13.00	100%
2009 Seychelles	2	2	07/01/08	12/07/09	02/11/10	0.30	0.00	70.54	1.38	11.17	6.88	6.63	10.70	100%
2010 Cote d'Ivoire	6	1	No hubo	03/15/10	04/16/10	2.30	0.38	22.12	5.18	15.72	3.53	5.38	9.90	100%
2012 Cote d'Ivoire	1	1	12/31/10	10/18/12	11/06/12	2.33	0.00	0.29	13.13	13.13	3.75	5.89	7.70	100%
2012 Greece	117	24	No hubo	02/24/12	03/12/12	276.52	3.12	55.22	8.15	20.20	4.37	1.75	15.30	36%
2012 St. Kitts and Nevis	12	2	No hubo	02/27/12	04/18/12	0.20	0.00	43.64	2.59	20.92	6.18	2.95	7.88	0%
2013 Belize	1	1	08/20/12	02/15/13	03/20/13	0.55	0.00	39.86	11.17	15.67	8.50	6.45	8.13	100%
2015 Grenada	2	2	03/15/13	10/05/15	11/12/15	0.26	0.00	43.16	9.83	8.55	6.00	6.95	13.00	50%
2015 Ukraine	13	10	No hubo	09/23/15	11/12/15	15.00	0.00	14.48	3.44	10.96	7.67	6.21	8.80	100%

(\*) Reapertura de la Oferta de Canje de la República Argentina en 2010, dejó un porcentaje de holdouts del 8%  
Fuente: Banco Central Europeo



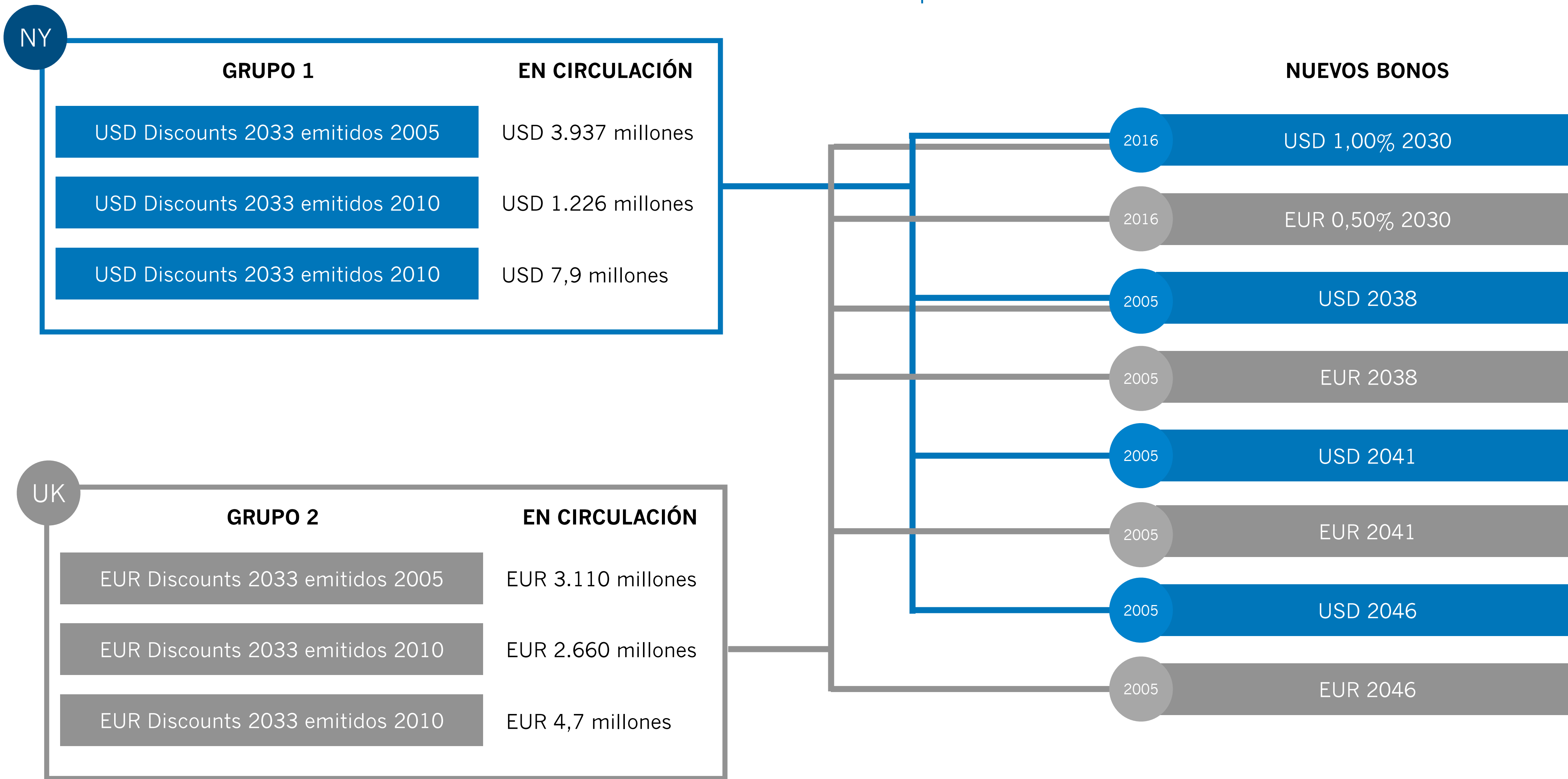
## Cláusula R.U.F.O.

Los Nuevos Bonos ofrecerán a los acreedores la posibilidad de beneficiarse económicamente si en el futuro la República Argentina llegase a ofrecer una Nueva Oferta de Canje y ofrece a los holdouts mejores términos y condiciones que los aceptados en la presente reestructuración. Sin embargo, la cláusula RUFO (*Rights Upon Future Offerings*) de los Nuevos Bonos, posee ciertos aspectos que merecen ser mencionados:

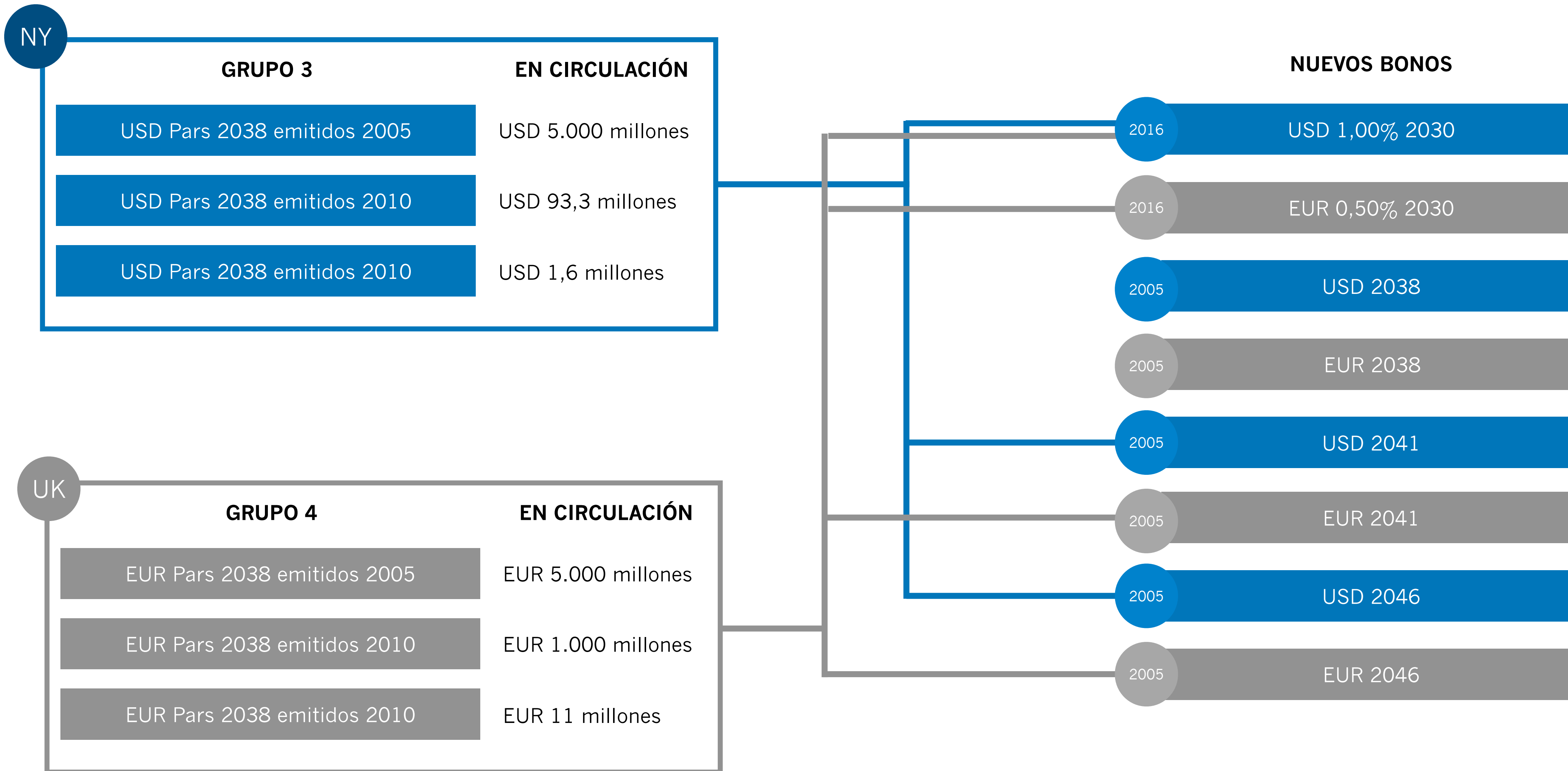
1. Los Nuevos Bonos 2046 (USD y EUR), como también los 1% 2030 (USD) y los 0,5% 2030 (EUR), no están incluidos en la cláusula.
2. La Nueva Oferta será extendida a todos los titulares de los Nuevos Bonos que previamente hayan sido titulares de Bonos Elegibles bajo Indenture 2016 (Globales).
3. La Nueva Oferta también será extendida a todos los titulares de los Nuevos Bonos que previamente hayan sido titulares de Bonos Elegibles bajo Indenture 2005.
4. La República Argentina no abonará a ningún acreedor (excepto que sean considerados como holdouts), ninguna sentencia que sea dictada por las cortes internacionales relacionadas con juicios por la deuda reestructurada.

| ANEXO |

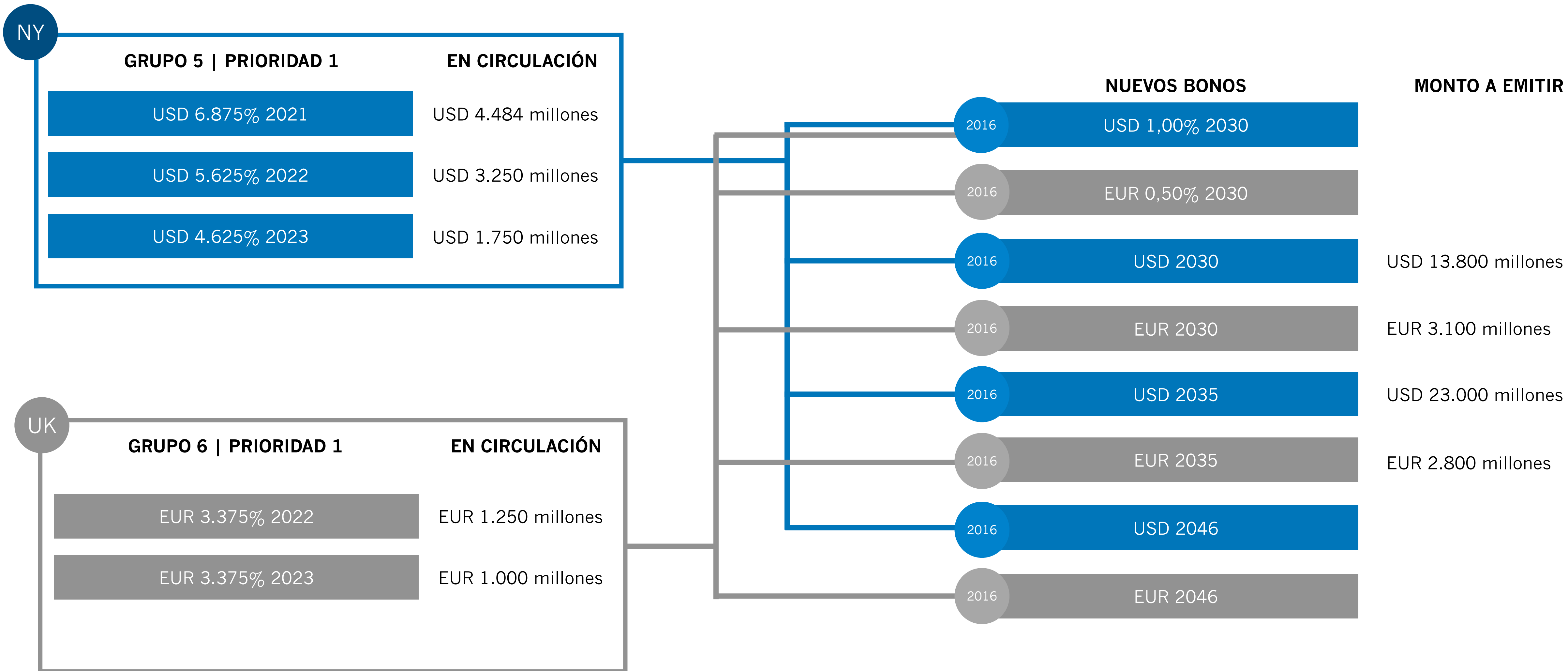
BONOS K | 2005



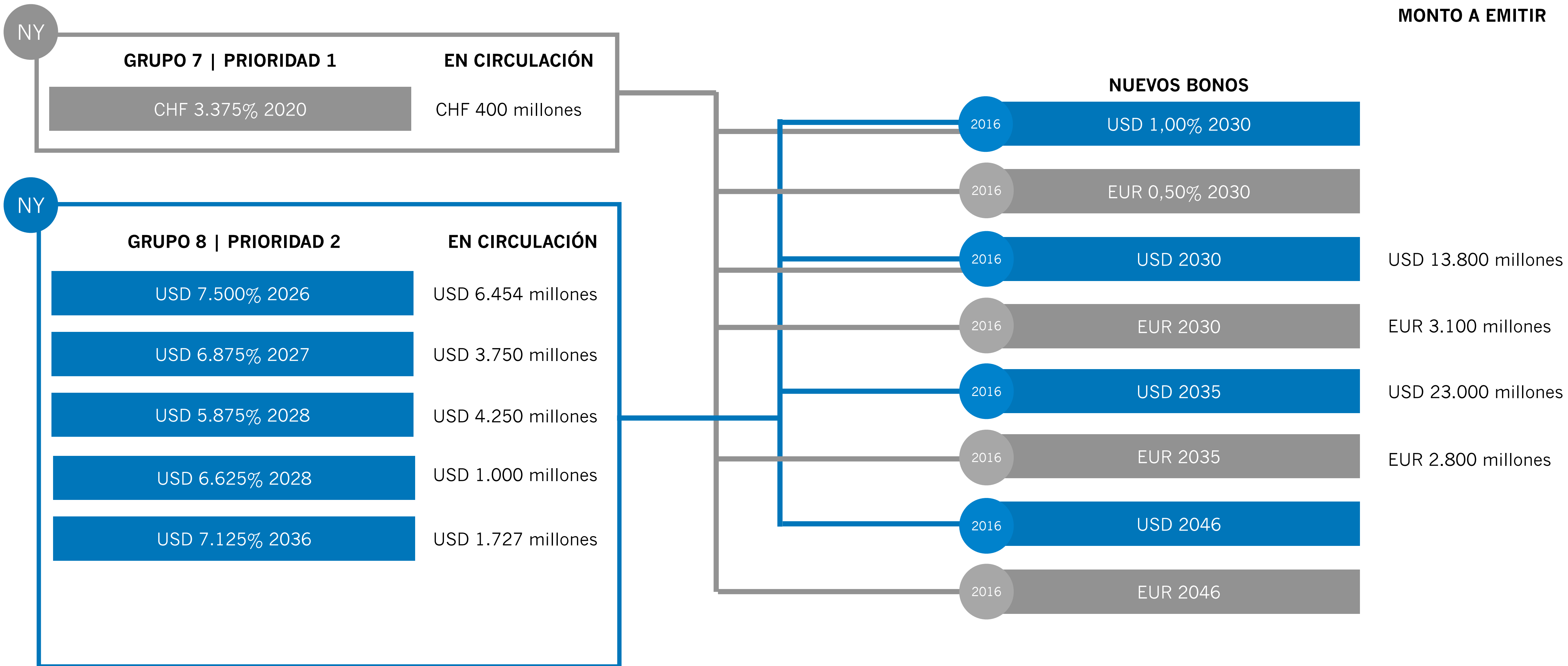
BONOS K | 2005



BONOS M | 2016

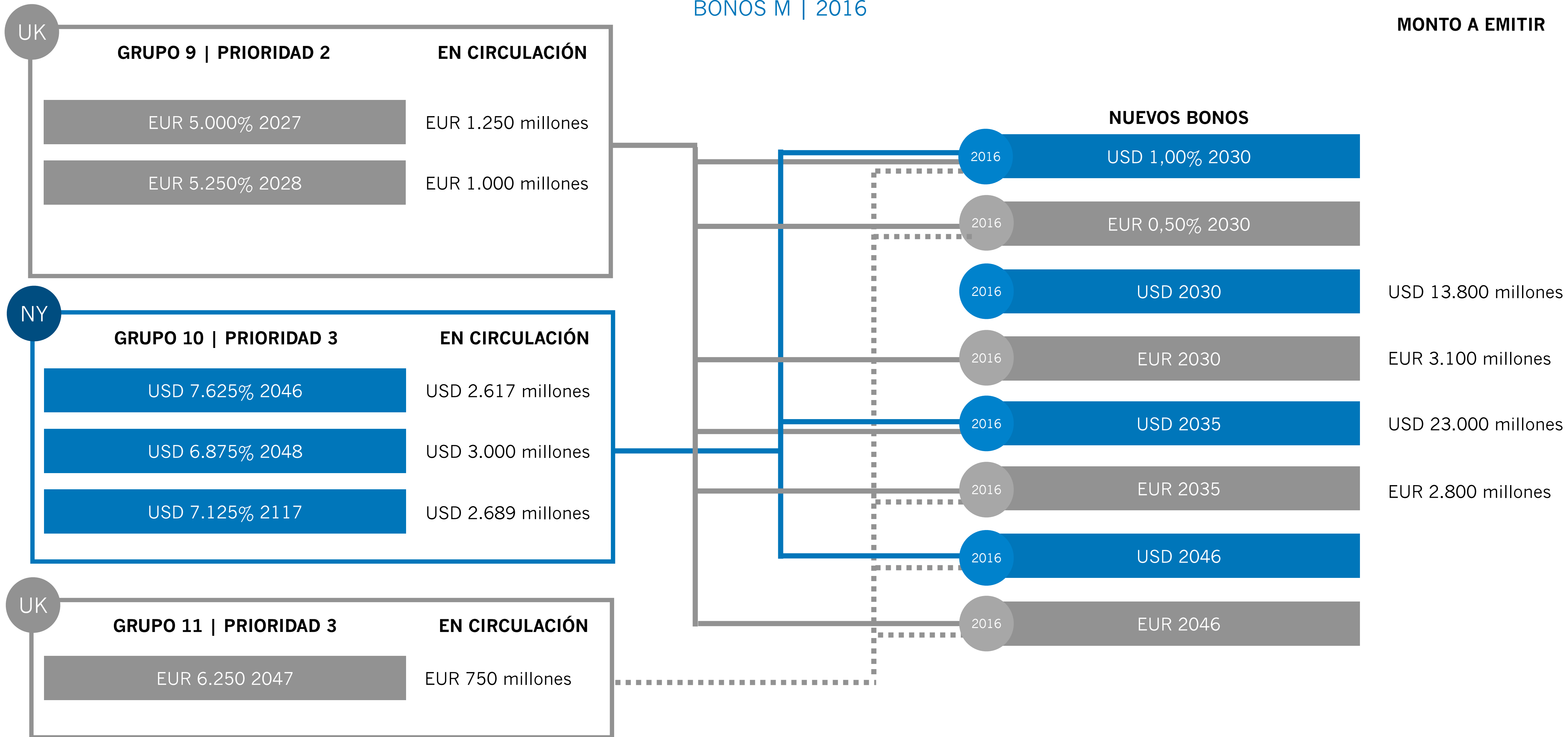


BONOS M | 2016



BONOS M | 2016

MONTO A EMITIR



## Importantes Fechas

**- Vencimiento de Oferta:**

4 de Agosto, 2020

**- Anuncio de Resultados, series re-asignadas y arrastradas:**

7 de Agosto, 2020

**- Cierre de Canje:**

4 de Septiembre

# | REESTRUCTURACIÓN DEUDA SOBERANA |

**RESEARCH FOR TRADERS S.A.**

Julio 2020