



Al llegar el 27 de octubre, y en consecuencia la fecha límite para el pago de los USD 913 millones correspondientes al pago de amortización e intereses del bono PDVSA 2020, quedó claro que para el gobierno interino “todas las opciones estaban sobre la mesa” a la hora de mantener el control de CITGO. El 24 de octubre, el gobierno de los EEUU y la OFAC finalmente tomaron medidas con la emisión de la enmienda a la Licencia General 5 (ahora GL 5A), que crea una protección de 90 días para el activo. La GL 5A prohíbe transacciones relacionadas a la venta o transferencia de acciones de CITGO relacionadas con el bono PDVSA 2020, y estará vigente hasta el 21 de enero de 2020.

La GL 5A es el resultado de significativos esfuerzos de la administración Guaidó para obtener apoyo adicional por parte del gobierno de los EEUU, con el objetivo ganar tiempo y mejores condiciones para hacer frente a los acreedores. Sin embargo, los límites de tiempo establecidos para alcanzar un acuerdo con los tenedores del bono PDVSA 2020 y la amenaza de otros acreedores (como Crystallex, ConocoPhillips y Rusoro Mining) nos hacen cuestionar la sostenibilidad de esta estrategia y el alcance de la protección a CITGO.

cayeron a alrededor de 40 cents, para luego estabilizarse en 30 cents tras la enmienda a las sanciones.

Security	30/09/2019	31/10/2019	Total Return	Total Return (2019 YTD)
VENZ 6 12/09/20	10,85	10,40	-4,15%	-54,37%
VENZ 12 3/4 08/23/22	10,85	10,70	-1,38%	-55,22%
VENZ 9 05/07/23	10,85	10,60	-2,30%	-54,10%
VENZ 8 1/4 10/13/24	10,80	10,60	-1,85%	-54,96%
VENZ 7.65 04/21/25	10,75	10,30	-4,19%	-54,80%
VENZ 11 3/4 10/21/26	10,80	10,60	-1,85%	-57,74%
VENZ 9 1/4 09/15/27	10,90	10,80	-0,92%	-54,31%
VENZ 9 1/4 05/07/28	11,00	10,70	-2,73%	-53,62%
VENZ 11.95 08/05/31	11,05	10,70	-3,17%	-55,11%
VENZ 9 3/8 01/13/34	10,75	10,65	-0,93%	-62,15%
VENZ 7 03/31/38	10,85	10,75	-0,92%	-53,32%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	36,50	33,25	-8,90%	-64,48%
PDVSA 9 11/17/21	8,25	6,95	-15,76%	-62,21%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	8,45	7,10	-15,98%	-62,93%
PDVSA 6 05/16/24	8,45	7,05	-16,57%	-53,02%
PDVSA 6 11/15/26	8,25	7,00	-15,15%	-53,49%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	8,15	6,85	-15,95%	-54,45%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	8,45	7,00	-17,16%	-63,44%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	8,25	6,85	-16,97%	-54,49%

Tabla N° 1: Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, octubre 2019

Fuente: Bloomberg CBBT, Knossos Asset Management.

*NOTA: Los retornos fueron ajustados para tomar en cuenta la pérdida del interés devengado tras las resoluciones de EMTA.

Las futuras acciones del gobierno interino serán claves a la hora de sentar un precedente de su enfoque con respecto a la restructuración de la deuda. Al respecto, el 29 de octubre el gobierno interino introdujo una demanda ante la corte del Distrito Sur de Nueva York, solicitando que se declare la nulidad del bono PDVSA 2020. Todo esto ocurre después de que la Asamblea Nacional revelara su intención de anular el bono, el pasado 15 de octubre.

Por su parte, el 4 de noviembre el Comité de Acreedores de Venezuela emitió una respuesta señalando lo dañina que es la GL 5A para sus intereses, dado que reduce significativamente los incentivos del gobierno interino para negociar. La credibilidad del gobierno interino puede deteriorarse de forma importante en este contexto, ya que decidió proteger a CITGO por la vía de los tribunales cuando en el pasado mes de julio, a través de los “Lineamientos para la renegociación de la deuda pública externa heredada del período Chávez/Maduro” pidió paciencia a los acreedores disuadiéndolos de no recurrir a las cortes.

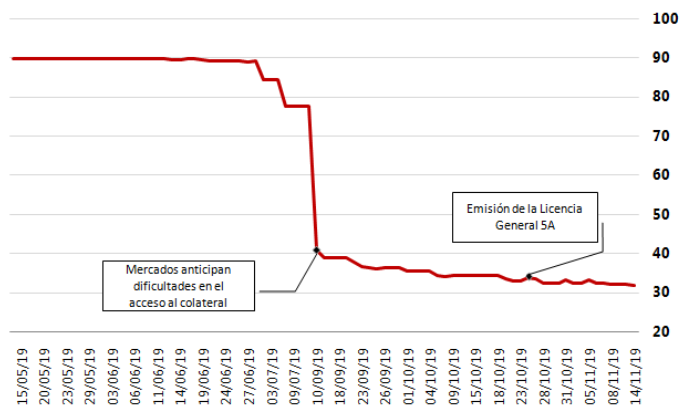


Gráfico N°1: Evolución del precio del bono PDVSA 2020 (may-nov 2019).

Fuente: Bloomberg BGN, Knossos Asset Management.

Dadas las últimas noticias sobre el bono PDVSA 2020 nos gustaría resaltar las más recientes reacciones del precio de este título. Se estuvo transando alrededor de 90 cents hasta mediados de este año, cuando el gobierno interino anunció que no iba a hacer el pago de octubre. En la medida que fueron surgiendo dudas sobre la capacidad de los acreedores para acceder al colateral ante lo que a todas luces parecía un evento de impago, los precios



El pulso por las acciones de CITGO: hallando el balance entre fuerza e inteligencia

En sus esfuerzos por tomar control de todas las instituciones venezolanas, el gobierno interino ha adoptado a CITGO como la bandera de su causa. En repetidas ocasiones hemos sugerido que la colaboración con los tenedores y los acreedores es un factor crucial para mantener a salvo los activos de la nación y llegar a un proceso de reestructuración exitoso, por lo que acciones judiciales que puedan ser consideradas hostiles no solo son difíciles de deshacer, sino que atentan contra el apoyo que se pudiera recibir de los acreedores y hace más difícil recuperar la confianza a futuro.

Con la Asamblea Nacional preparándose para justificar la nulidad del bono PDVSA 2020, parece cuesta arriba esperar una solución consensuada que emerja de negociaciones cordiales antes del 21 de enero. Cabe destacar que en el año 2017, el consenso del mercado era que el título había sido legalmente emitido. Hubo quienes se opusieron al swap y al uso de CITGO como colateral, algo sin precedentes para la fecha, pero contrario a lo que ocurrió con el PDVSA 2022 6% (los llamados *bonos del hambre*), el mercado no cuestionó la validez legal del PDVSA 2020 y por lo tanto el bono nunca se transó a descuento con respecto a los otros títulos. El pago hecho “bajo protesta” también evidencia la validez que se le da al colateral. Será interesante ver cómo se desenvuelve el juicio ya que parece poco probable que la administración Trump esté dispuesta a proveer protección para CITGO por tiempo indefinido y en detrimento de los intereses de todos los acreedores que esperan en la fila para cobrar de las acciones de CITGO.

El hecho de que veamos progresos significativos en todo lo relacionado con la deuda venezolana sigue dependiendo del entorno y las condiciones políticas. Por esta razón no esperamos ningún cambio material o avance con respecto a la renegociación de la deuda durante el último trimestre de 2019. Mientras tanto, las discusiones sobre elecciones parecen estar tomando parte en el escenario. El 30 de octubre la Asamblea Nacional aprobó la creación de un comité de nominaciones para seleccionar las nuevas autoridades electorales. Según las leyes venezolanas, este comité está

integrado por 11 diputados y 10 representantes de la sociedad civil. Por el momento no hay un calendario que permita saber cuándo espera la Asamblea Nacional completar el proceso de selección de nuevas autoridades electorales. Aún podemos ser testigos de un milagro de Navidad, pero lo más probable es que sea el año 2020 durante el cual todos estos eventos se desarrollen y podamos generar una evaluación más precisa acerca de su impacto sobre la deuda venezolana.



Investigación y Estrategia de Inversión

Sandy C. Gómez C.

+58 426 530 5104

Knossos Asset Management

Liberación de responsabilidad - Reporte de deuda Venezuela/PDVSA

Este informe de investigación de deuda no es independiente de la actividad propietaria de la empresa y no está sujeta a todas las normas de independencia y divulgación aplicables a los reportes de deuda proporcionados a inversores minoristas. Aunque el autor cree que sus fuentes son confiables, ni el autor ni Knossos Asset Management garantizan que la información sea completa o precisa. Todas las opiniones expresadas en este mensaje son las del remitente individual en el momento de la publicación y no representan los puntos de vista y la estrategia de Knossos Asset Management, excepto cuando el mensaje indique lo contrario y el remitente está autorizado a declarar las opiniones de dicha entidad. No se trata de una oferta de compra o venta, ni de una solicitud para ofrecer la compra o venta de los valores mencionados. La Firma puede tener posiciones en los valores mencionados y puede realizar compras o ventas de dichos valores con periodicidad en el mercado abierto o de otro modo y puede vender o comprar a sus contrapartes autorizadas dichos valores de forma propietaria; tales transacciones pueden ser contrarias a las recomendaciones de este material. Este material está destinado únicamente a uso institucional y no debe distribuirse, transmitirse ni difundirse de otro modo. Bajo ninguna circunstancia este material está destinado a ser utilizado por cualquier inversor minorista. Información adicional está disponible bajo petición.