



Nota especial de coyuntura

“Llegó el ansiado bono de Pdvsa”

Por:

Luís Pulgar y Carlos de Sousa

Finalmente, después de una larga espera, fueron publicadas las condiciones de la emisión de deuda de Petróleos de Venezuela (Pdvsa), hoy 18 de octubre de 2010.

La oferta es un bono con vencimiento el 2 de noviembre de 2017, con un valor nominal de US\$3.000 millones. Para la adquisición del bono las posturas deben realizarse a un tipo de cambio de 4,3 VEB/US\$ y por valores a partir de US\$3.000 dólares, con incrementos que sean múltiplos de ese mínimo, es decir, US\$6.000, US\$9.000, US\$12.000 y así sucesivamente. Además, el papel será ofrecido a un precio inicial de 100%, o valor a la par, con una tasa de 8,5%, pagada por cupones semestrales, a ser pagados el 2 de mayo y el 2 de noviembre de cada año hasta el vencimiento, comenzando el 2 de mayo de 2011.

Las órdenes podrán colocarse a partir del lunes 18 de octubre, hasta el viernes 22 de octubre a las 2 de la tarde, los resultados sobre la adjudicación serán anunciados a las 2 de la tarde el lunes 25 de octubre y el papel será liquidado el día 29 de octubre a las 8 de la mañana.

El papel estará bajo el formato de Eurobono y estará bajo la Regulación S de la Ley de Mercado de Capitales (*Securities Act*) y la Regla 144^a de la mencionada ley. Sin embargo, no está ni estará registrado bajo esa ley en los Estados Unidos. La custodia del bono será Euroclear, Clearstream y DTC.

Uno de los aspectos más importantes del presente bono, es que este papel se diferencia de sus predecesores en el hecho de que, a pesar de ser un único papel con vencimiento en 2017, esta deuda será amortizada en tres partes iguales, la primera el 2 de noviembre de 2015, la segunda el 2 de noviembre de



2016 y la última el 2 de noviembre de 2017. Esto es de gran relevancia porque a la hora de darle un posible valor en el mercado secundario, no puede analizarse como si fuese igual al ya existente bono de Pdvsa con Vencimiento en 2017.

Se espera que el mercado le otorgue un rendimiento que esté en el rango de 16,5% y 18,5%, lo que haría que el precio del bono se transe en una banda de 75,8 y 70,2, lo que daría un tipo de cambio implícito entre 5,7 y 6,2 VEB/US\$. Sin embargo, nuestra expectativa es que los precios iniciales ofrecidos no sean muy atractivos, por lo que nosotros recomendamos, en la medida de lo posible, esperar a que el precio se recupere a los niveles señalados anteriormente, una vez sea liquidado y empiece a transarse en el mercado secundario.

Tipo de cambio oficial		4,3
Comisión		1%
Precio nominal		100%
Yield (%)	Precio Externo	TC implícito
16,5	72,6	6,0
17,0	71,2	6,1
17,5	69,9	6,2
18,0	68,6	6,3
18,5	67,3	6,5

Fuente: Ecoanalítica

Por otro lado, recomendamos el canje ofrecido por Pdvsa, que consiste en intercambiar el bono con vencimiento en 2011, por un bono con vencimiento en 2013, que aunque tiene un vencimiento mayor, ofrece características que lo hacen bastante atractivo: el bono Pdvsa 2011 es un cero cupón, mientras que el 2013 posee un cupón de 8,0% pagado semestralmente y además, para aquellos inversionistas que decidan participar en el canje antes del 28 de octubre, recibirán US\$112,5 en bonos 2013 por cada US\$100 de bonos 2011, mientras que quienes decidan hacerlo entre el 28 de octubre y el 12 de noviembre, recibirán US\$109,5 en bonos 2013 por cada US\$100 de bonos 2011.

Esta oferta de canje ha sido percibida como positiva por el mercado, ya que el rendimiento requerido al vencimiento del bono 2011 varió hacia la baja, pasando de rendir más de de 12% en los últimos 3 meses, a sólo 6,4% luego del anuncio de las condiciones de canje, debido a la mayor confianza de pago por parte de Pdvsa en el nuevo vencimiento en 2013 y a su mayor rendimiento. Con respecto a nuestra recomendación del canje, es importante señalar que la misma es atractiva, a menos de que se tengan necesidades de flujo de caja, de igual forma nosotros no esperamos que Pdvsa tenga problemas en el pago del bono a las personas que decidan quedarse con el papel. Este tema tratado detalladamente en nuestro informe semanal que será publicado este jueves 21 de octubre.