



Luego de ser nombrada Ministra de Economía y Finanzas el pasado 10 de septiembre, Delcy Rodríguez activó el interés de los inversores en los bonos venezolanos cuando debutó en su cargo, haciendo pública una solicitud de consentimiento para extender un "período de prescripción" incluido en las cláusulas de los bonos soberanos, PDVSA y ELECAR. Esto ocurrió casi tres meses antes de que se cumpliera el tercer aniversario del default de la República y PDVSA en noviembre próximo. La razón pareciera estar relacionada con cierto ruido de los tenedores locales que estaban preocupados por perder la oportunidad de emprender acciones legales para reclamar los pagos pendientes.

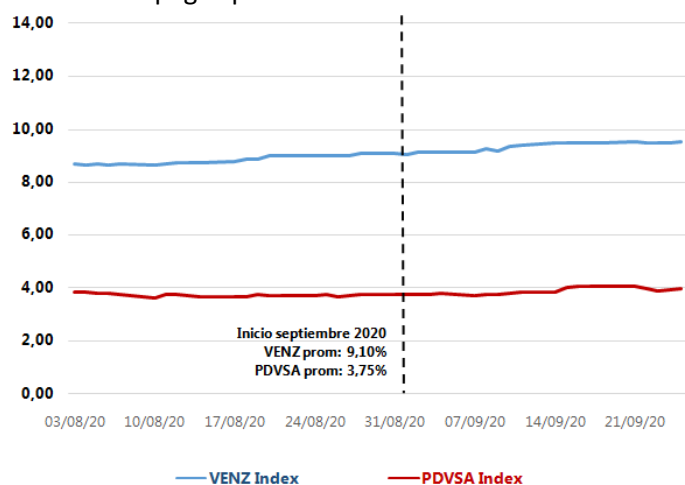


Gráfico N°1: Evolución de índices de precio bonos VENZ y PDVSA (ago - sept 2020).

Fuente: Bloomberg BGN, Knossos Asset Management.

Los incentivos reales detrás de esta propuesta parecieran no estar claros, razón por la cual los precios no se vieron afectados sustancialmente. El retorno mensual promedió 6,4 por ciento para los bonos soberanos y 8 por ciento para los bonos de PDVSA (recordar que la base es muy baja), aunque para ambos emisores los precios se movieron desde sus mínimos del año, alcanzados entre julio y finales de agosto.

La propuesta anunciada por Rodríguez ofrecía a los bonistas un acuerdo que suspendería los plazos de prescripción contenidos en los contratos de emisión, pero a cambio los bonistas tendrían que acordar no demandar a Venezuela, PDVSA o ELECAR y suspender cualquier litigio en curso. Según Rodríguez, la oferta apunta a proteger los derechos de los tenedores de bonos de los efectos del régimen de sanciones impuesto por el gobierno de los Estados Unidos. Los inversionistas

interesados en participar en esta oferta deberán ponerse en contacto con la administración de Maduro, PDVSA y ELECAR antes del 13 de octubre.

Security	31/08/2020	30/09/2020	Total Return	Total Return (2020 YTD)
VENZ 6 12/09/20	7,60	7,95	+4,61%	-32,34%
VENZ 12 3/4 08/23/22	7,65	8,15	+6,54%	-33,23%
VENZ 9 05/07/23	7,70	8,00	+3,90%	-32,76%
VENZ 8 1/4 10/13/24	7,60	8,10	+6,58%	-32,56%
VENZ 7.65 04/21/25	7,60	8,00	+5,26%	-30,00%
VENZ 11 3/4 10/21/26	7,60	8,20	+7,89%	-31,71%
VENZ 9 1/4 09/15/27	7,65	8,20	+7,19%	-32,67%
VENZ 9 1/4 05/07/28	7,60	8,20	+7,89%	-32,35%
VENZ 11.95 08/05/31	7,65	8,25	+7,84%	-32,29%
VENZ 9 3/8 01/13/34	7,60	8,15	+7,24%	-31,33%
VENZ 7 03/31/38	7,60	8,00	+5,26%	-33,02%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	11,60	11,35	-2,16%	-34,66%
PDVSA 9 11/17/21	2,85	3,10	+8,77%	-61,69%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	2,85	3,15	+10,53%	-61,04%
PDVSA 6 05/16/24	2,85	3,20	+12,28%	-60,82%
PDVSA 6 11/15/26	2,85	3,10	+8,77%	-61,28%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	2,80	3,05	+8,93%	-60,14%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	2,85	3,15	+10,53%	-61,68%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	2,95	3,10	+5,08%	-60,97%

Tabla N° 1: Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, septiembre 2020

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.

Este enfoque "amigable con el mercado" puede constituir un intento de persuadir a los inversionistas para que reconsideren sus estrategias con respecto a la deuda venezolana, algo que eventualmente puede traducirse en alguna ganancia política para la administración de Maduro. Sin embargo, esto en sí mismo representa un riesgo para los tenedores, ya que este tipo de interacción con el gobierno venezolano podría exponerlos a algún tipo de sanción de la OFAC.

Considerando que la propuesta se refiere a bonos emitidos bajo la ley de Nueva York, cabe resaltar que existe un plazo de seis años en el que los tenedores tienen derecho para iniciar acciones contra la República por el principal o los intereses pendientes por pagar, y este derecho es independiente de la cláusula de prescripción citada por Rodríguez.

Por su parte, la cláusula de prescripción en los bonos soberanos venezolanos establece que los reclamos por concepto de capital e intereses serán nulos a menos que la demanda para el pago se realice en un plazo de diez años en el caso del capital y de tres años en el caso de los intereses a partir de la **Fecha Relevante** en la medida que lo permita la ley aplicable. El foco debe estar entonces en



lo que se entienda como la **Fecha Relevante**, según el contrato, esta es la última entre (i) la fecha en que dicho pago vence por primera vez y (ii) si el Agente Fiscal no ha recibido el monto total pagadero en o con anterioridad a dicha fecha de vencimiento, la fecha en la que, habiéndose recibido el importe íntegro, se notifica a los tenedores de los bonos. Esto deja claro que no hemos llegado a la fecha relevante para los bonos soberanos, ya que el Agente Fiscal no ha recibido pagos.

Los bonos emitidos por PDVSA y ELECAR denominados en dólares estadounidenses, establecen expresamente que los reclamos contra estos emisores por principal o intereses pendientes de pago pueden efectuarse hasta seis años después de la fecha de vencimiento del papel. Las disposiciones de estos bonos también están de línea con el período de prescripción legal según las leyes de Nueva York.

Cabe señalar que existe consenso entre los bonistas sobre el hecho de que el plazo de prescripción no se ha extinguido. Asimismo, Cleary Gottlieb, el bufete que asesora legalmente del Comité de Acreedores de Venezuela, tiene una opinión similar que se hizo pública el 5 de febrero, cuando señalaron que dada la definición de **Fecha Relevante**, y en particular por el uso de la formulación “la última entre”, el propósito de la cláusula es establecer un período de prescripción solo si el Agente Fiscal tiene fondos del emisor que no ha desembolsado (lo que implica la responsabilidad del Agente Fiscal). El período de prescripción no se activa si el emisor incumple el pago de interés o del principal al Agente Fiscal (es decir, un incumplimiento de pago tradicional). Por lo tanto, el período de prescripción legal de seis años amparado en la legislación de Nueva York todavía se aplica.

Más interesante aún, el 28 de septiembre el gobierno interino también declaró a través de su sitio web oficial, compartiendo la misma opinión de los tenedores y Cleary Gottlieb, y declarando su voluntad de negociar extensiones una vez que expire el período de prescripción, algo que no esperan que suceda antes de 2023.

A fin de cuentas, evaluamos los acontecimientos recientes como positivos, ya que la deuda venezolana está nuevamente en el radar del mercado y ha quedado clara la posición del gobierno interino al respecto. Los

tenedores de bonos pueden esperar que el próximo gobierno venezolano no vuelva a plantear este dilema, ya que la probabilidad de retractarse de su voluntad de cooperar con los tenedores de bonos en este asunto parece baja.

Otros signos alentadores provienen del llamado inicial a la participación que algunos líderes de la oposición han hecho con respecto a las próximas elecciones de la Asamblea Nacional, que estuvo acompañado de la liberación de un número significativo de presos políticos. Vemos esto como una señal de la continuación de las negociaciones que, junto con las declaraciones de la ONU y la posición -ahora más homogénea- a nivel local e internacional con respecto a las elecciones, implican que no estamos en un punto muerto y que podríamos tener un avance positivo a mediano plazo.



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.