

Las opiniones expresadas por los expositores en reuniones de los Comités de VenAmCham, reflejados en este reporte, representan los criterios profesionales de sus autores sobre los temas tratados y no una posición de la Cámara ni la de sus Comités

VENAMCHAM - COMITÉ AL DÍA
Arbitraje – Junio 2018
Deuda venezolana, factibilidad de reestructuración y arbitraje.
Leopoldo Cadenas y Roland Pettersson (Lapadula Esteban Cadenas S.C.)

En el mes de junio tuvimos la oportunidad de recibir al Sr. Cadenas y al Sr. Pettersson, quienes iniciaron la ponencia señalando, que la deuda general de Venezuela, que incluye, la deuda contractual, no financiera, comercial que tenga PDVSA u otras empresas del Estado y los pasivos arbitrales, está alrededor de 200 Mil Millones de Dólares.

Al referirse de la deuda financiera específicamente, tenemos que está comprendida en 66 Mil Millones de Dólares: 36 Mil Millones corresponden a bonos de Venezuela, y 30 Mil Millones a los bonos emitidos por PDVSA y los créditos multilaterales (aquellos otorgados por la CAF y el Banco Interamericano).

Los pasivos arbitrales (laudos arbitrales del CIADI y otras instituciones arbitrales), se estiman en 13.8 millardos de dólares, hasta diciembre de 2017.

Tenemos además las deudas bilaterales con China y Rusia, estimándose en 40 millardos de dólares.

Los pasivos comerciales que tiene Venezuela incluyendo PDVSA, se estiman en 50 millardos de dólares, refiriéndose a lo que se le debe a proveedores de servicio en campos y transportistas. Además de unas notas promisorias libradas a proveedores de PDVSA, como novación en el intercambio de deuda comercial, que se estiman alrededor de 2 millardos de dólares.

En la deuda financiera de Venezuela entonces, se incluyen los Bonos de Venezuela, los Bonos de PDVSA, los créditos multilaterales y las notas promisorias, ya que, los términos y condiciones contractuales son muy parecidos a un bono.

El grueso de nuestra deuda, fue adquirida entre 2007-2014, cuando se asumieron compromisos por encima de 50 millardos de dólares que no fueron reinvertidos.

Se inició teniendo un problema de iliquidez, por lo que finalizando el año 2017 se dejó de pagar la deuda financiera, se ha venido pagando solo los bonos con garantía de Citgo, ya que el costo financiero y económico de dejar de pagarla es mucho mayor.

Entre los acontecimientos importantes que han surgido en relación a este tema, tenemos que:

- El 2 de noviembre, Maduro manifestó su voluntad de renegociar la deuda externa.
- Tareck el Aissami en una reunión con los acreedores, pidió lo ayudaran a levantar las sanciones, sanciones que juegan un papel fundamental en la reestructuración de la deuda
- La ISDA que es la institución encargada de regular los contratos de seguro, para el riesgo de un bono, declaro que la deuda Venezolana y de PDVSA había enfrentado un evento crediticio, es decir, que se encuentra en default.
- El 16 de abril de 2018, la Electricidad de Caracas declaro en Default los bonos.

En cuanto a los términos contractuales de los bonos y a las similitudes que puede haber entre los bonos de Venezuela y de PDVSA, tenemos:

Los Periodos de Gracia, cuando se deja de pagar un vencimiento de interés, no da lugar a que automáticamente el acreedor pueda considerar la deuda de plazo vencido y a que pueda acelerar, sino que tiene que esperar a que se cumpla el periodo de gracia de 30 días. Finalizando el año pasado, lo que empezó a preocupar a los mercados, fue que Venezuela empezó a pagar no en función del término original, sino en función de los vencimientos de los periodos de gracia, ganándose siempre 30 días más.

Tanto en el caso de Venezuela como PDVSA, los periodos de gracia son de 30 días, pero en el caso de amortizaciones de capital en los bonos de PDVSA, una vez que se deja de pagar el capital, en la fecha de vencimiento, si puede dar lugar a que de una vez se declare la ocurrencia de un evento de default; en el caso de Venezuela si hay un periodo de gracia de 30 días si se deja de pagar el capital.

Umbrales de Aceleración, los bonos se emiten por serie, son emisiones donde no hay un solo acreedor, sino tantos acreedores como personas haya en la contabilidad de los bonos emitidos bajo esa serie. Esas series, deben funcionar como un sindicato independiente del resto de la deuda financiera. Como sindicato, deben tener unos umbrales de participación para tomar ciertas decisiones trascendentes, la decisión más trascendente es la aceleración, que no es otra cosa que considerarla de plazo vencido, la totalidad de la serie se hace exigible ante un incumplimiento parcial. Entonces si yo quiero acelerar la deuda, debe haber 25% de los tenedores del bono a favor de dicha aceleración.

Cross Default, es el mecanismo que enlaza el incumplimiento de cada una de las emisiones, es decir, por ejemplo, soy el tenedor de un bono 2020 pero se deja de pagar el bono 2021 por el mismo deudor, yo puedo traerme ese incumplimiento,

acelerar y considerar de plazo vencido mi deuda también. Se busca con esto, eliminarles a los deudores la posibilidad que puedan realizar los default selectivos.

En el caso de Venezuela siempre los bonos tendrán este Cross default y en el caso de PDVSA, siempre y cuando el incumplimiento sea mayor a 100 millones de dólares.

Cláusula de acción colectiva, es la supermayoría o mayoría calificada que debe haber dentro de la emisión de un bono, para poder reestructurar, es decir, en el caso de Venezuela, que la supermayoría es de 75%, si se agrupa ese 75%, estos pueden renegociar y ese acuerdo, esa novación objetiva, se impone al 25% que no participo.

La ley aplicable a todos nuestros Bonos, es la Ley de Nueva York, ya que, hay un criterio legal más homogéneo.

La verdadera consecuencia del default de un soberano, es la pérdida de acceso a los mercados.

Las Dinámicas propias para la reestructuración de la deuda las podemos resumir en los siguientes puntos:

- Conformación de comités y grupos de tenedores.
- El problema de los Holdouts.
- Implementación: Haircuts (descuentos) o Rollovers (extensiones del plazo).
- Modificación de los indentures actuales o emisión (y sustitución) de los Títulos.
- Intermediación del FMI.
- La tensión entre los incentivos para la participación y los disuasivos para los holdouts.

En cuanto a las Sanciones, existen actualmente dos órdenes ejecutivas, la primera fue emitida en agosto del año pasado, por la cual, se restringió la capacidad de financiamiento por más de 90 días en un caso y 60 días en el otro e impidió el cambio de condiciones de la negociación de la deuda al menos que sea aprobada por la asamblea nacional. La segunda, emitida en mayo, impide que una empresa del Estado negocie créditos de PDVSA o de la República a descuento, es decir, nadie puede comprar a la República porque se considera financiamiento.

Para finalizar, manifestaron que hay un grupo de tenedores de bonos, que están considerando iniciar arbitrajes de protección de inversiones, como tenedores de una deuda.

Estefanía Vásquez
Gerencia Corporativa de Comités e Información