

FITCH Venezuela asigna la calificación C3 a las emisiones de deuda denominadas en moneda extranjera dentro del mercado doméstico

Caracas, 11 de marzo de 2003: FITCH Venezuela considerando las limitaciones impuestas para la libre adquisición de divisas impuestas por el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela a través de la puesta en vigencia del Convenio Cambiario N° 1 y 2, resuelve asignar la calificación C3 a las emisiones de deuda denominadas en moneda extranjera dentro del mercado doméstico. Tal decisión afecta a las series de papeles comerciales denominadas en moneda extranjera que estén en circulación y aquellas que pudieran ser emitidas en moneda extranjera durante la vigencia del control de cambio.

FITCH VENEZUELA al asignar la calificación de riesgo a instrumentos de deuda en moneda extranjera advierte en sus dictámenes de calificación que, en caso de un control de cambio, aquellas series emitidas bajo convención especial de pago en moneda extranjera podrían presentar retardo en el pago del capital y los intereses, dada la incapacidad del emisor de disponer libremente de moneda extranjera para hacer frente a sus compromisos. Tal calificación de riesgo incorpora el *"riesgo cambiario"* (devaluación) que pudiera afectar a las series emitidas en moneda extranjera pero no el *"riesgo de convertibilidad"* (pagar con una moneda diferente a la que fue pactada el compromiso) de la moneda que presentan dichas series que incluyan convención especial de pago en otra moneda que no sea la de curso legal.

En efecto, a partir del 22 de enero de 2003 el Ejecutivo Nacional ha dictado diferentes medidas que restringen el libre mercado de divisas en el país, como una estrategia para limitar la salida de capitales y afrontar la reducción de las exportaciones petroleras; medidas que afectan la capacidad de pago de las empresas para hacer frente a sus compromisos en moneda extranjera. Dentro de tales medidas destacan: a) la centralización de la compra y venta de divisas en manos del Banco Central de Venezuela (BCV); b) la creación de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI) la cual coordinará, administrará, controlará y establecerá los requisitos, procedimientos y restricciones que requiere la aplicación del sistema de control de cambios impuesto; c) la fijación del precio de venta del dólar en 1.600 bolívares por unidad, siendo que el BCV mantiene la potestad de ajustar dicho precio según sea conveniente; d) la obligatoriedad de vender al BCV todas las divisas recibidas por concepto de exportaciones de bienes, prestación de servicios, rentas de activos, etc.; e) la suspensión de la compra venta en moneda nacional de títulos de la República denominados en moneda extranjera y; f) la elaboración de un presupuesto nacional de divisas por parte del BCV y el cual será informado a CADIVI, siendo que el BCV establecerá el monto disponible de divisas para ser distribuido por CADIVI según sus procedimientos; entre otras disposiciones que regulan el comercio de divisas entre el gobierno y entes públicos y privados.

De acuerdo con las leyes venezolanas y en particular con lo dispuesto en el artículo 115 de la Ley del Banco Central de Venezuela, las obligaciones en moneda extranjera contraídas en Venezuela pueden ser canceladas en bolívares a la tasa de cambio referencial de la fecha de vencimiento de la obligación sin que ello implique un incumplimiento por parte del deudor. Sin embargo, algunas emisiones de deuda en el mercado local han incorporado una cláusula especial que conviene el pago exclusivo en moneda extranjera por lo que, en estos casos, el cambio en tal condición de pago sería considerado por FITCH VENEZUELA como un incumplimiento, aun cuando este sea consecuencia de un evento de fuerza mayor como lo es el control de cambio.

Entre los posibles cambios en las condiciones de pago del instrumento se incluyen:

- (1) cancelar el contravalor en bolívares con el objeto de cumplir con el plazo del compromiso pactado;
- (2) motivar un refinanciamiento forzado de tal obligación hasta tanto retorne la posibilidad de negociar dividendos;
- (3) motivar un refinanciamiento forzado hasta que dichas divisas sean otorgadas al emisor por CADIVI.

Es importante destacar que aunque la capacidad de pagar dichos compromisos en moneda local a un tipo de cambio referencial no se ve alterada, la sola incapacidad de pagar en la moneda en la que fue pactado el compromiso constituye un evento de incumplimiento.

La limitación a la libre convertibilidad de la moneda, no solo impone limitaciones a la adquisición de moneda extranjera dentro del territorio nacional sino que también impone rigideces en el manejo de los flujos de moneda extranjera provistos por la actividad comercial de las empresas, tales como exportaciones o ingresos por servicios prestados en el extranjero, debido a la obligatoriedad de vender tales divisas al BCV al tipo de cambio oficial. Tales limitaciones resultan en una reducción de los inventarios de inversiones líquidas denominadas en moneda extranjera que pudieran mantener las empresas y ser usadas para cumplir con sus compromisos de moneda extranjera por concepto de importaciones, intereses o pago de deuda, en la medida que el ente regulador no otorgue las divisas requeridas. Es por ello que, la calificación C3 se asigna incluso a aquellas emisiones de empresas que mantengan inventarios razonables de inversiones líquidas denominadas en moneda extranjera y empresas exportadoras.

Por todo lo anterior, FITCH VENEZUELA asigna por igual la calificación C3 a las siguientes emisiones de papeles comerciales duales (Bolívares/Dólares) con convención especial de pago, manteniendo las diferencias crediticias en lo referente a la capacidad de pago en bolívares de dichas emisiones:

Emisor	Emisiones	Calificación en bolívares	Calificación en dólares
Casa de Bolsa del Caribe	PC 2002	B1	C3
Cemex Venezuela	PC 2002 I y PC 2002 II	A2	C3
Conduven	PC 2002 I	B1	C3
Electricidad de Caracas	PC 2001 A; PC 2001 B; PC 2002 y PC 2002 A	A3	C3
GBC Ingenieros Contratistas	PC 2002	B2	C3
Inelectra	PC 2002 I y PC 2002 II	B1	C3
Otepi Consultores	PC 2002 I	B2	C3
Y y A, Yanes y Asociados, Estudios y Proyectos, C.A.	PC 2002	B2	C3

Contactos:

Franklin Santarelli
(58 212) 286-3232

franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58-212) 286-3844

carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com