

Los 21 Fondos Buitre al Acecho del Gobierno Central de Puerto Rico

Impugnaciones, Inversiones, Insider Trading



public
accountability
initiative





Un total de 21 fondos buitres - fondos de inversión que se aprovechan de entidades en dificultades económicas - sometieron al tribunal federal información más completa sobre sus inversiones en bonos del gobierno central de Puerto Rico. En lo que se puede considerar un pequeño avance en un proceso caracterizado por su falta de transparencia y negociaciones a oscuras, estos documentos arrojan claridad en cuanto a las estrategias utilizadas por estos fondos.

Los informes financieros contienen información sobre las inversiones de los fondos buitres desde enero 2019 hasta junio 2020 que hasta el momento era inaccesible. Las mismas obedecen una orden de la jueza Laura Taylor Swain del 26 de mayo de este año, pidiendo mayor precisión en sus informes.¹

Los nuevos informes financieros se dan en el contexto de las negociaciones entre los fondos buitres y la Junta de Control Fiscal. Los fondos buitres están buscando extraer la mayor cantidad de ganancias de Puerto Rico, en detrimento del futuro del país. Para lograrlo necesitan aprobar el plan de ajuste de deuda del gobierno central, último paso para reestructurar alrededor de \$35 mil millones en deuda del gobierno

y algunas de sus corporaciones. Antes de la pandemia del coronavirus la Junta estaba a la ofensiva. El pasado febrero radicó su segunda versión del plan de ajuste que, entre otras cosas, imponía recortes a las pensiones de sobre 65,000 jubilados.

La pandemia del COVID-19 arruinó el acuerdo que había sido alcanzado.

Los nuevos informes clarifican distinciones sobre la naturaleza de la deuda anteriormente desconocidas. En primer lugar, distinguen entre los bonos de obligación general y los bonos de la Autoridad de Edificios Públicos. Antes, estos bonos eran identificados como “deuda constitucional”, a pesar de provenir de diferentes emisores. Más importante aún, los informes identifican los bonos por series, lo que significa que ahora podemos diferenciar entre los bonos cuya legalidad ha sido impugnada y los que no han sido impugnados por la Junta. Esta diferenciación es clave para comprender el curso de las negociaciones.

Los precios de todos estos bonos han tenido una evolución diferente en el mercado, por lo que su identificación clara es imprescindible.²

Del análisis de los datos provistos en estos informes, más del examen de otros documentos relacionados a la quiebra, encontramos los siguientes hallazgos:

- 1 Los 21 fondos buitres que componen las cuatro coaliciones que negocian con la Junta poseen \$7.7 mil millones en bonos del gobierno central. Esto representa alrededor del 42% de los bonos del gobierno central a reestructurarse en el plan de ajuste.
- 2 Aprovechando la caída de los precios en el mercado como consecuencia de la pandemia del COVID-19, cuatro fondos adquirieron sobre \$443 millones en bonos del gobierno central.
- 3 La Coalición de la Deuda Constitucional Legítima respaldó a la Junta en su impugnación de los bonos del gobierno central emitidos después del 2012. No obstante, cuatro miembros de esta coalición, GoldenTree, Monarch, Taconic y Whitebox, compraron en el mercado los bonos cuya legalidad ellos mismos cuestionaron en el tribunal. Así pues, estos inversionistas se situaron en ambos lados de la disputa legal.
- 4 Se han hecho varias denuncias de *insider trading*, el uso de información no pública para la compraventa de bonos mientras se daban las negociaciones. En este informe examinamos esas alegaciones a la luz de la evolución de los precios de los bonos. El *insider trading* es una práctica ilegal castigada por la ley federal.

En este informe, cuando hablamos de bonos del gobierno central, nos referimos a la suma de los bonos de obligación general y los bonos de la Autoridad de Edificios Públicos.



Aumentan sus inversiones, aprovechan el coronavirus

La mayoría de los fondos buitres que negocian con la Junta la porción que recibirán del Fondo General del gobierno central se organizan en cuatro coaliciones. Cada coalición comparte los mismos abogados y la misma estrategia legal.

Coalición	Miembros Actuales	Formación	Abogados
Grupo Ad Hoc de Bonistas de Obligación General	Autonomy Capital Aurelius Capital	Julio 2015	Paul, Weiss Robbins, Russell Willkie Farr & Gallagher Jiménez, Graffam & Lausell
Grupo de Tenedores de Notas QTCB	Canyon Capital Advisors Davidson Kempner Capital Sculptor Capital	Agosto 2015	Morgan, Lewis & Bockius Correa-Acevedo & Abesada Law Offices
Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional	BlackRock Financial Management Brigade Capital Management Brookfield Asset Management Emso Asset Management First Pacific Advisors Mason Capital Management Silver Point Capital VR Advisory Services	Agosto 2018	Morrison & Foerster G. Carlo Altieri Law Offices
Coalición de la Deuda Constitucional Legítima	GoldenTree Asset Management Whitebox Advisors Taconic Capital Advisors Farmstead Capital Management Aristeia Capital Marble Ridge Capital FCO Advisors Monarch Alternative Capital	Febrero 2019	Quinn Emanuel Reichard & Escalera

Cabe destacar que seis de estos fondos, GoldenTree, Whitebox, Taconic, Aristeia, Canyon y Monarch, fueron parte del plan de ajuste de COFINA. Los primeros cinco compartieron en el mismo grupo durante las negociaciones de COFINA, en donde tuvieron como abogados a los bufetes Quinn Emanuel y Reichard & Escalera.³ Ahora estos bufetes representan a la Coalición de la Deuda Constitucional Legítima en las negociaciones con la Junta.

Desde enero 2019 hasta junio 2020 los fondos buitres aumentaron sus inversiones en bonos, de poco más de \$5 mil millones, a sobre \$7.7 mil millones, para un incremento del 53%. La siguiente tabla enseña cómo las cuatro coaliciones han continuado su compra de bonos.

Inversiones en Bonos del Gobierno Central

Coalición	Enero/Febrero 2019	Junio 2020	Incremento/Descenso	%
Grupo Ad Hoc de Bonistas de Obligación General	\$1,396,094,960	\$1,090,708,937	-\$305,386,023	-22%
Grupo de Tenedores de Notas QTCB	\$1,507,590,645	\$1,932,534,920	\$424,944,275	28%
Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional	\$1,408,868,000	\$2,737,181,370	\$1,328,313,370	94%
Coalición de la Deuda Constitucional Legítima	\$763,090,000	\$2,010,054,449	\$1,246,964,449	163%
Total:	\$5,075,643,605	\$7,770,479,676	\$2,694,836,071	53%

La deuda a reestructurarse por el plan de ajuste suma alrededor de \$35 mil millones. Alrededor de \$18.4 mil millones consiste en deuda en bonos del gobierno central.⁴ Los fondos buitres poseían \$7.7 mil millones en junio, lo que equivale al 42% de la deuda en bonos del gobierno central.

La pandemia del COVID-19 sacudió los mercados financieros mundiales. En Estados Unidos, durante febrero la bolsa de valores de Nueva York cayó estrepitosamente. En el caso de los bonos de Puerto Rico, el impacto de la pandemia comenzó a impactar el mercado desde la primera semana de marzo. Un examen de los precios de los bonos del gobierno central indica que entre marzo y mayo los precios de algunos bonos cayeron entre 25% y 42%.⁵

El Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional se destacó por ser la coalición que más bonos adquirió desde el comienzo del toque de queda y cierre de los comercios ordenado por la gobernadora Wanda Vázquez el 15 de marzo. Mientras el país sufría una de las cuarentenas más estrictas en todo Estados Unidos, este grupo compró alrededor de \$377 millones de bonos del gobierno central entre el 10 de marzo y el 24 de junio a precios más baratos como consecuencia de la pandemia.⁶

Cuatro fondos resaltan por encima del resto: BlackRock, Emso, Silver Point y Aristeia.

Inversiones en Bonos del Gobierno Central Durante la Pandemia del COVID-19

Fondo	Coalición	Marzo 2020	Junio 2020	Incremento	%
BlackRock	Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional	\$394,238,000	\$479,567,243	\$85,329,243	22%
Emso Asset Management	Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional	\$545,320,000	\$663,095,000	\$117,775,000	22%
Silver Point	Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional	\$102,985,000	\$286,289,452	\$183,304,452	178%
Aristeia	Coalición de la Deuda Constitucional Legítima	\$265,970,00	\$322,695,000	\$56,725,000	21%



Jugando en ambos bandos: Impugnan los bonos, luego los compran a menor precio

El 14 de enero de 2019 una de las acciones legales más sorprendentes en el proceso de quiebra fue radicada en el tribunal. La Junta impugnó la legalidad de sobre \$6 mil millones en bonos de obligación general emitidos entre 2012-2014 por alegadamente sobrepasar el límite de deuda establecido en la constitución de Puerto Rico.⁷ Esta acción legal ha determinado las negociaciones entre la Junta y los fondos buitres.

Así pues, comenzó una guerra civil entre los fondos buitres.

En reacción a la impugnación, en febrero 2019 surgió la Coalición de la Deuda Constitucional Legítima (la Coalición). La selección del nombre del grupo indicaba que la deuda en manos de estos fondos era deuda válida, en contraposición a la deuda impugnada que poseían los otros grupos. En efecto, el informe financiero de la Coalición muestra que al momento de su constitución no tenían bonos de obligación general impugnados.⁸ El 11 de abril de 2019, en una declaración de posición (*statement of position*) informando su postura, la Coalición respaldó la impugnación, colocándose en una posición favorable para negociar.⁹

El respaldo a la impugnación le rindió frutos a la Coalición, alcanzando un primer acuerdo con la Junta el 31 de mayo de 2019.¹⁰ El acuerdo también

fue firmado por el Grupo de Tenedores de Notas QTCB.¹¹ Este acuerdo sirvió de base para el plan de ajuste radicado por la Junta, que no fue del agrado de los demás inversionistas. A los bonistas con deuda impugnada le ofrecieron dos opciones: continuaban con la batalla legal para demostrar la validez de sus bonos y arriesgar a perderlo todo, o recibían un pago muy inferior al recibido por los bonistas con deuda no impugnada. Los bonos no impugnados recibirían 64 centavos, mientras que los impugnados recibirían entre 35 y 45 centavos por cada dólar, es decir, hasta 45% menos.¹²

A pesar de la impugnación, dos de las coaliciones de fondos buitres continuaron comprando los bonos que la Junta impugnó en el tribunal. En el caso del Grupo Ad Hoc de Tenedores de Deuda Constitucional, de su informe financiero se infiere que, desde el 25 de enero de 2019 hasta el 3 de febrero de 2020, adquirieron sobre \$1.1 mil millones en bonos impugnados.¹³ Esto demuestra la confianza del grupo de que la impugnación no sería exitosa.

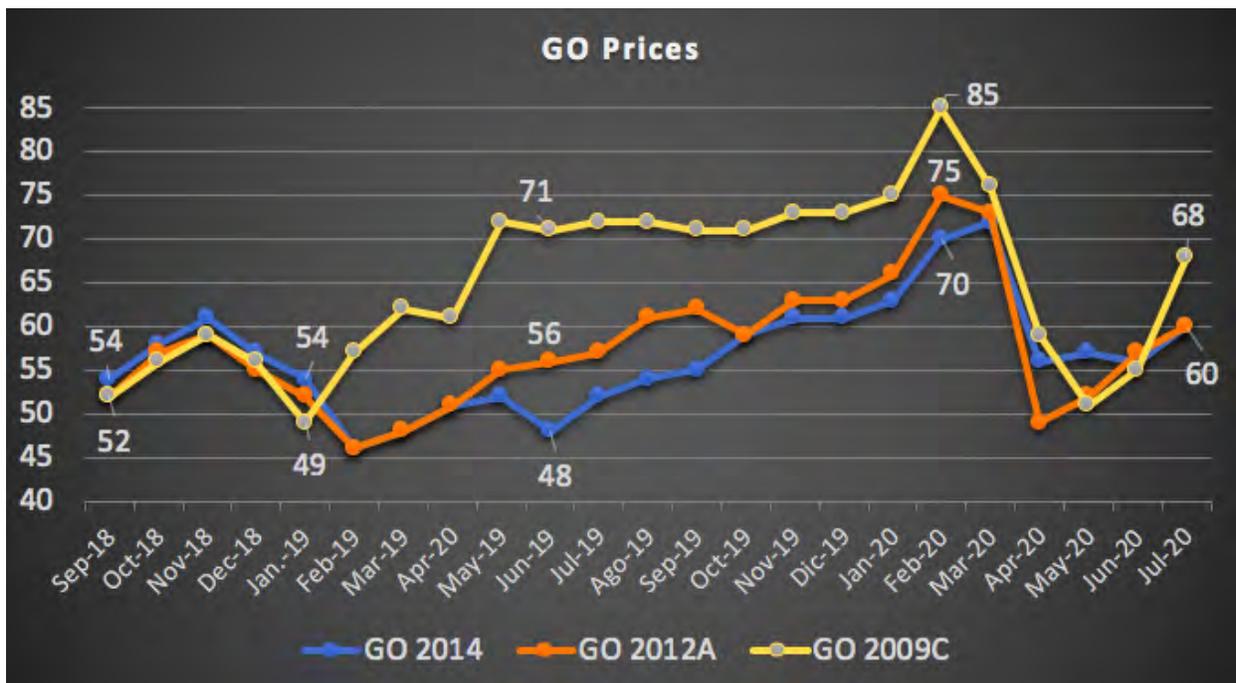
En el caso de la Coalición, cuatro de sus miembros - GoldenTree, Whitebox, Monarch y Taconic - se posicionaron en ambos lados de la disputa legal: Una vez informaron al tribunal su postura oficial de respaldo a la impugnación también empezaron a comprar los bonos cuya legalidad ellos mismos cuestionaron.¹⁴

Compra de Bonos de Obligación General Impugnados 2012-2014

Fondo	14 de junio de 2019	30 de agosto de 2019	6 de enero de 2020	Incremento
GoldenTree	\$0	\$19,085,000	\$61,385,000	\$61,385,000
Whitebox	\$0	\$2,375,000	\$15,205,000	\$15,205,000
Monarch	\$0	\$3,395,000	\$26,790,000	\$26,790,000
Taconic	\$465,000	\$15,010,000	\$33,948,000	\$33,483,000
Total	\$465,000	\$39,865,000	\$137,328,000	\$136,863,000

Desde el 14 de junio de 2019, justo antes del anuncio del primer acuerdo, hasta el 6 de enero de 2020, un día antes del terremoto, la Coalición compró poco menos de \$137 millones en bonos impugnados, a pesar de informarle al tribunal que respaldaban la impugnación de esos mismos bonos.¹⁵ El 8 de enero la Coalición radicó su impugnación formal ante el tribunal, cuestionando la legalidad de los bonos que habían estado comprando en los meses anteriores.¹⁶

Observamos una gran correlación entre la impugnación de la Junta y la evolución de los precios de los bonos impugnados. Desde enero 2019 hasta el anuncio del primer acuerdo en junio 2019, sus precios bajaron, en el caso de los bonos del 2014, o aumentaron a un ritmo mucho menor que el resto, en el caso de los bonos del 2012. La siguiente gráfica muestra los precios de tres bonos de obligación general, dos impugnados y uno no impugnado.¹⁷



Los bonos de obligación general tuvieron más o menos los mismos precios hasta enero 2019, cuando la Junta radicó su impugnación. Desde entonces comenzó a abrirse una brecha al punto que, al anunciarse el primer acuerdo en junio 2019, los bonos del 2014 valían sobre 20 centavos menos que algunos de los bonos no impugnados. Los bonos del 2012 corrieron la misma suerte, aunque sus precios se mantuvieron por encima de los del 2014. En febrero 2020, al anunciarse el segundo acuerdo, todavía la diferencia de precios era significativa.

En otras palabras, al comprar los bonos impugnados la Coalición no solo compró bonos cuya legalidad ellos mismos cuestionaron en el tribunal, sino que, comparados con los bonos no impugnados, los compraron a precios más bajos.¹⁸

De hecho, el informe financiero de la Coalición muestra que el periodo de mayor compra de bonos impugnados fue de septiembre 2019 en adelante, cuando la Junta radicó su primera versión del plan de ajuste. Todo este periodo se caracterizó por la mediación confidencial ordenada por el tribunal. El 24 de julio de 2019, en el medio de la revuelta nacional que culminó con la renuncia del gobernador Ricardo Rosselló, la jueza Swain detuvo los litigios y ordenó una mediación compulsoria entre las partes.¹⁹ Originalmente la mediación era por cuatro meses, pero luego fue extendida hasta febrero 2020.²⁰

La compra de bonos impugnados por parte de los fondos buitres tiene sentido a la luz del acuerdo logrado con la Junta el 9 de febrero de 2020. En este segundo acuerdo la Junta renunció a la impugnación. Si en el primer acuerdo a los bonistas con deuda impugnada les ofrecieron entre 35 a 45 centavos, en el nuevo acuerdo recibirían entre 65 a 70 centavos por cada dólar.²¹

Las ‘buenas’ noticias del nuevo acuerdo impactaron el mercado de bonos. Como se observa en la gráfica arriba, si los bonos impugnados y los no impugnados todavía guardaban una diferencia de hasta 15 centavos en febrero 2020, esa diferencia ahora, al momento de la publicación de este informe, se ha reducido considerablemente.



*En otras palabras,
al comprar los
bonos impugnados
la Coalición no solo
compró bonos cuya
legalidad ellos mismos
cuestionaron en el
tribunal, sino que,
comparados con los
bonos no impugnados,
los compraron a
precios más bajos.*

Insider trading?

Desde el anuncio del segundo acuerdo el 9 de febrero de 2020, ha habido varias denuncias de *insider trading*.²² Las alegaciones llegaron hasta el Congreso. En una vista pública el congresista Jesús ‘Chuy’ García cuestionó a la directora ejecutiva de la Junta, Natalie Jaresko, sobre si la Junta estaba investigando las denuncias y cuáles serían las consecuencias legales de comprobarse que, efectivamente, hubo *insider trading*. Jaresko respondió que la Junta estaba consciente de las denuncias pero que se trataba de un asunto de cumplimiento de ley que rebasaba el alcance de sus funciones.²³

El *insider trading* consiste en tener ventaja ante el resto del mercado al comprar o vender valores utilizando información que no es pública y cuya divulgación puede influenciar el valor de lo comprado o vendido, ya sean acciones o bonos.²⁴ En la jerga de la industria a esa información se le conoce como información material no pública.²⁵

En el caso de la quiebra del gobierno de Puerto Rico, existe una estrecha relación entre lo que sucede en el tribunal y el valor de los bonos en el mercado. Anteriormente vimos que hubo una gran correlación entre la impugnación que sometió la Junta y la diferencia de precios entre los bonos impugnados

y los no impugnados. Además, usualmente los precios de los bonos aumentan después que la Junta anuncia un nuevo acuerdo, como fue el caso del anuncio del acuerdo de COFINA.²⁶ En ese sentido, las negociaciones confidenciales entre la Junta y los fondos buitres son una fuente de información material no pública.

Una de las denuncias hechas en el tribunal relaciona el aumento de precio de dos series de bonos de obligación general que hubo a mediados de enero con el acuerdo alcanzado (y confidencial) entre los fondos buitres y la Junta para esas mismas fechas.²⁷

A mediados de enero 2020, mientras las réplicas del terremoto que dejó a cientos de familias sin hogar continuaban, la Junta y los fondos buitres llegaron a un “acuerdo en principio” que fue formalizado en el acuerdo del 9 de febrero. Esto es mencionado en un informe del equipo de mediación designado por el tribunal para mediar entre las partes en disputa.²⁸

Las facturas de Phoenix Management Services, asesores financieros del equipo de mediación, confirman que durante los días 13, 14 y 15 de enero hubo sesiones de mediación en donde el equipo de Phoenix estuvo presente.²⁹

Mediation Sessions - Prep/Attend/Follow up

B Gleason

Mon	1/13/2020	B Gleason	Mediation Sessions - Prep/Attend/Follow up	14.20	14.20	\$9,691.50
			Attend mediation sessions with [REDACTED]			
Tues	1/14/2020	B Gleason	Mediation sessions - Prep/Attend/Follow up	3.80	3.80	\$2,593.50
			Attend mediation sessions with [REDACTED]			
Wed	1/15/2020	B Gleason	Mediation Sessions - Prep/Attend/Follow up	4.50	4.50	\$3,071.25
			Mediation sessions with [REDACTED]			
B Gleason Total:				22.50	22.50	\$15,356.25

Al examinar la evolución de los precios de los dos bonos de obligación general en cuestión, las series 2012A y 2014A, entre el 13 de enero, el primer día de la mediación, y el 8 de febrero, el día antes de la firma y anuncio del acuerdo, el Public Accountability Initiative (PAI) observa que ambas series aumentaron de precio en un promedio de medio centavo por día. Sin embargo, en las semanas anteriores, desde el 13 de diciembre de 2019 hasta el 10 de enero de 2020, el aumento promedio de los precios de estas series fue prácticamente insignificante.³⁰ El análisis de PAI de la evolución de los precios no encontró cambios semejantes en las otras series de bonos de obligación general.

En otras palabras, tal parece que hay una correlación entre la subida de precios de estos bonos con el acuerdo en principio al que se llegó en las reuniones de mediación.

El aumento de precio ocurrió a pesar de que el 8 de enero de 2020 la Coalición reafirmó su impugnación de los bonos de obligación general 2012-2014.³¹ Apenas cinco días después del nuevo acuerdo los otros fondos buitres objetaron la impugnación.³² Todo parecía indicar que la guerra civil entre los buitres continuaría.

La otra alegación considera el aumento de precio de los bonos impugnados durante el periodo de la mediación compulsoria.³³ La siguiente tabla muestra distintas series de bonos de obligación general, con sus respectivos números de identificación (CUSIP), los precios que tenían para el 24 de julio de 2019 y para el 8 de febrero de 2020, el día en que la jueza Swain ordenó la mediación compulsoria y el día antes que se anunciara el segundo acuerdo, respectivamente. También incluye el incremento y el porcentaje de incremento entre ambas fechas.

Precios del 24 de julio de 2019 hasta el 8 de febrero de 2020

Serie	CUSIP	24/julio/2019	8/feb./2020	Incremento	%
GO 2014A	74514LE86	54	74	20	37.04%
GO 2012A	74514LB89	60	75	15	25.00%
GO 2012A	74514LB71	59	75	16	27.12%
GO 2012A	74514LB63	60	75	15	25.00%
GO 2012B	74514LZX8	51	72	21	41.18%
GO 2012B	74514LZV2	50	72	22	44.00%
GO 2011C	74514LXH5	67	78	11	16.42%
GO 2011E	74514LZL4	67	78	11	16.42%
GO 2009C	74514LWA1	70	80	10	14.29%
GO 2008A	74514LVK0	72	81	9	12.50%
GO 2008A	74514LVN4	70	82	12	17.14%
GO 2006A	74514LKA4	71	83	12	16.90%
GO 2005A	74514LPX9	72	82	10	13.89%
GO 2004A	74514LPT8	68	81	13	19.12%

En los seis meses que van desde la orden de mediación hasta el día antes del anuncio del segundo acuerdo no hubo ninguna expresión pública que indicara que la impugnación sería retirada. No obstante, es importante notar que los precios de los bonos impugnados (2012-2014) aumentaron a un ritmo mayor que los bonos no impugnados. El caso más dramático es el de los bonos del 2014, que aumentaron 20 centavos.

Ciertamente, con la información pública disponible no se pueden sacar conclusiones definitivas sobre si hubo *inside trading*. No obstante, los patrones de inversión y la evolución de los precios sí levantan preguntas importantes que entendemos deben ser investigadas por las autoridades pertinentes.

La nueva información revelada por los 21 fondos buitres nos ayuda a entender mejor el comportamiento de estas firmas en las negociaciones que se llevan a cabo a puerta cerrada para reestructurar la deuda de Puerto Rico. Las estrategias de inversión y las acciones legales de estos fondos por los pasados dos años nos muestran cómo los buitres acechan el fondo general del gobierno central, de donde salen las asignaciones presupuestarias para los servicios esenciales del país. El plan de ajuste todavía está en negociación, por lo que una fiscalización rigurosa de lo que hacen tanto los fondos buitres como la Junta es necesaria.



Endnotes

1. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTU5MDg3&id2=0>
2. Los informes financieros también incluyen los bonos de COFINA, la Autoridad de Acueductos y Alcantarillados, la Autoridad de Energía Eléctrica, la Autoridad de Carreteras y Transportación, la Administración de los Sistemas de Retiro, la Autoridad para el Financiamiento de la Infraestructura y la Autoridad del Distrito del Centro de Convenciones
3. La Coalición de Bonistas Senior de COFINA: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=ODk5ODcw&id2=0> ; en el caso de Monarch, su participación fue independiente, a través de Six PRC Investments LLC: <https://www.reuters.com/article/usa-puertorico-bonds/holdout-bondholders-join-puerto-rico-sales-tax-debt-restructuring-idUSL2N1W70V7>
4. Obtenido sumando las respectivas clases de acreencias de la declaración de divulgación del segundo plan de ajuste. Véase pp. 26-29: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQ0OTAy&id2=0>
5. Un examen de los precios a través del Electronic Municipal Market Access.
6. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTY1MTE0&id2=0>
7. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTAyMTY2&id2=0> ; La cifra de bonos impugnados eventualmente aumentó cuando se incluyeron bonos de la Autoridad de Edificios Públicos. Para un examen de todas las impugnaciones y las demandas que hubo como consecuencia, véase: <https://news.littlesis.org/2019/06/05/las-batallas-de-la-deuda-de-puerto-rico-la-junta-demanda-a-medio-mundo/>
8. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTY1MTE4&id2=0>
9. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTA4NTcy&id2=0>
10. <https://drive.google.com/file/d/1gpPPd1gnFjvpQ5aY6ZwdeG42dAvzQggz/view>
11. El nombre del grupo proviene de los “qualified tax credit bonds”, cuyos dueños pueden recibir un crédito contributivo del Tesoro Federal. En Puerto Rico estos bonos fueron emitidos por la Autoridad de Edificios Públicos para financiar el programa Escuelas del Siglo XXI. Por otro lado, al momento de firmar el acuerdo el Grupo QTCB debió tener sobre \$252 millones en bonos impugnados. Sin embargo, no tuvieron problema con firmar el acuerdo. Véase: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTY1MDk4&id2=0>
12. Para un análisis de la primera versión del plan de ajuste del gobierno central, véase: <https://news.littlesis.org/2019/10/16/una-guia-para-el-plan-de-ajuste-del-gobierno-central-recortes-a-las-pensiones-y-pago-de-deuda-posiblemente-ilegal/>
13. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTY1MTE0&id2=0>
14. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTY1MTE4&id2=0>
15. En su informe financiero, la Coalición incluye cuántos bonos tenían para el 14 de febrero de 2020. Sin embargo, no incluimos esos números pues el segundo acuerdo fue firmado y anunciado públicamente cinco días antes, el 9 de febrero. En esos cinco días los fondos pudieron haber comprado bonos anteriormente impugnados.
16. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTMyNTU1&id2=0>
17. Los precios se obtuvieron de EMMA, escogiendo la primera fecha disponible de cada mes. 2014A: <https://emma.msrb.org/Security/Details/74514LE86> ; 2012A: <https://emma.msrb.org/Security/Details/AFD79C6F9550611C63E02E2E1402813BE> ; 2009C: <https://emma.msrb.org/Security/Details/74514LWA1>
18. Varias aseguradoras de bonos piensan que la Coalición pudo promover que los bonos impugnados bajaran de precio a propósito para comprarlos más baratos y luego alcanzar un acuerdo con un mejor repago. Véase la página 6: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQ3MDUz&id2=0>
19. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTE4NDM5&id2=0>
20. Primera extensión: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTI0NjQw&id2=0> ; segunda extensión: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTMwNTMy&id2=0>
21. Acuerdo: <https://emma.msrb.org/ES1344275-ES1048205-ES1452453.pdf> ; resumen: https://drive.google.com/file/d/1uyS9_npXsV7cUfMI0cwXENUuc0A5hboG/view
22. Véase: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQyMjI0&id2=0> y <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQ0OTcz&id2=0>

23. El intercambio ocurrió en una vista sobre la ley PROMESA y su implementación durante la pandemia del COVID-19. Véase 2:35:56: https://www.youtube.com/watch?v=DGaa_voYtDA&feature=emb_logo
24. Si un ejecutivo sabe que su empresa se fusionará con otra compañía, y esa decisión todavía no es pública, entonces se trata de información material no pública, pues su divulgación impactaría el valor de las acciones de ambas empresas. Si el ejecutivo filtra esa información a un inversionista para que compre las acciones antes del anuncio de la fusión, entonces sería insider trading, pues el inversionista poseería información material no pública que lo pone en ventaja ante el resto del mercado.
25. Definición de insider trading de la SEC: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/insider-trading>
26. <https://www.reuters.com/article/usa-puertorico-bonds/update-1-puerto-rico-bond-prices-surge-as-restructuring-deals-struck-idUSL1N1V01HV>
27. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQyMjI0&id2=0>
28. Página 8: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTM5NDIy&id2=0>
29. Página 57: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQ3MjEx&id2=0>
30. 2014A (CUSIP 74514LE86): <https://emma.msrb.org/Security/Details/74514LE86> ; 2012A (CUSIP 74514LB89): <https://emma.msrb.org/Security/Details/AFD79C6F9550611C63E02E2E1402813BE>
31. La objeción fue anunciada a través de EMMA el 5 de febrero de 2020. Objeción: <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTMyNTU1&id2=0> ; EMMA: <https://emma.msrb.org/ER1309720-ER1020694-ER1426628.pdf>
32. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTM4NTI3&id2=0>
33. <https://cases.primeclerk.com/puertorico/Home-DownloadPDF?id1=OTQ0OTcz&id2=0>