

Adopción de estándares globales

# México emitirá deuda con cláusulas de acción colectiva

## Por 6 mil 313 millones de dólares en Estados Unidos

● Permite a una mayoría calificada decidir condiciones de reestructuración

● Se busca abordar el problema de la especulación de los fondos buitres

LETICIA HERNÁNDEZ  
lhernandezm@elfinanciero.com.mx

México nuevamente destaca entre la comunidad financiera global por la pronta adopción de los contratos para emisión de deuda soberana en Estados Unidos por un monto de hasta 6 mil 313 millones de dólares con las nuevas Cláusulas de Acción Colectiva (CACs, por sus siglas en inglés).

Estas disposiciones, recomendadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), buscan reducir los riesgos y costos en los procesos de reestructuras soberanas, tras el conflicto entre la corte de Nueva York y el gobierno de Argentina.

México será el segundo país emisor de deuda bajo las nuevas reformas para reducir los costos de las reestructuras de deuda soberana. El primero fue el ex estado soviético de Kasajistán, en una transacción de 2 mil 500 millones de dólares en octubre pasado con la emisión de un eurobono.

Tras 18 meses de desarrollo, finalmente en octubre pasado el FMI avaló una serie de reformas para reducir los costos de las re-



PROTECCIÓN. El FMI avaló en octubre una serie de reformas para reducir los costos de las reestructuras de deuda soberana.

estructuras de deuda soberana, en beneficio de los deudores, los acreedores y el sistema en general y evitar controversias como ocurrió con la reestructura de Argentina

“Muestra confianza a los inversionistas, al ser un país que se adapta rápidamente a los estándares internacionales. Es un hecho positivo, aunque la posibilidad de una reestructura es muy baja porque se tiene una buena calificación, pero cualquier adaptación pronta a estándares globales da una lectura favorable a la comunidad de inversionistas”, explicó Félix Boni, director de Análisis de HR Ratings.

De acuerdo con el prospecto

presentado ante la Securities and Exchange Commission (SEC) de Estados Unidos, México ofrecerá y venderá títulos por hasta 6 mil 313 millones 682 mil 855 dólares, con la característica de que estos títulos de deuda contendrán las “cláusulas de acción colectiva” que recientemente avaló el FMI.

Estas reformas se basan en dos cláusulas específicas: la primera es la de acción colectiva, que permite a una mayoría calificada de acreedores tomar una decisión sobre las condiciones de la reestructuración que la minoría debe aceptar.

Esta cláusula está pensada para abordar el problema de los acree-

dores disidentes, conocidos como *holdouts*, al asegurar que todos acaten la decisión de la mayoría.

La segunda reforma tiene que ver con la cláusula que figura en la mayoría de los bonos soberanos

### 900 mil mdd

Los bonos bajo leyes extranjeras en circulación a junio de 2014, según estimaciones. De éstos, cerca del 80 por ciento incluyen Cláusulas de Acción Colectiva (CAC, por sus siglas en inglés).

internacionales, conocida como la *pari-passu*, que se modifica al excluir explícitamente la obligación de efectuar pagos a prorrata.

#### PREOCUPACIONES RECIENTES

El reciente litigio con Argentina despertó preocupaciones significativas respecto al impacto que las decisiones de la corte de Nueva York puede tener sobre el proceso de reestructuración global.

A la luz de estas consideraciones, ha habido un considerable progreso en el diseño y uso de una cláusula modificada de *pari-passu* que explícitamente excluye la obligación de pagar a los acreedores en una base gravable.

El Fondo Monetario Internacional apoyará el uso generalizado de una cláusula modificada *pari-passu* de bonos soberanos internacionales.

Las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs), nacieron por recomendación del G-10 en 2002 para fortalecer las cláusulas en bonos soberanos y desde el 2003, las guías del FMI y el Banco Mundial para la gestión de deuda pública han sugerido que los administradores consideren incluir CACs en sus nuevas emisiones internacionales.

Desde entonces se han convertido en una práctica estandarizada.

A partir que las emisiones soberanas de México incluyeron en 2003 las CACs, han sido la práctica del mercado para bonos gobernados bajo la Ley de Nueva York, convirtiéndose en el primer mercado emergente emisor de deuda en incluir las en sus bonos soberanos.

Hasta junio de 2014 se estima están en circulación aproximadamente 900 mil millones de dólares de bonos bajo leyes extranjeras y cerca del 80 por ciento incluyen CACs.

Del total en circulación de bonos gobernados bajo la regulación de Nueva York por cerca de 420 mil millones de dólares, cerca de 75 por ciento incluye CACs, según datos del FMI.