

## Emisión de Bonos por parte de México con Cláusulas de Acción Colectiva <sup>1</sup>

El martes **18 de noviembre de 2014**, el Secretario de Hacienda, Luis Videgaray, anunció la **colocación en mercados internacionales de dos mil millones de dólares en Bonos Globales** con vencimiento en 2025.

Dentro de la colocación se prevén **mejoras a los contratos de deuda externa**, como parte de las recomendaciones de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA), del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del grupo G20.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) comunicó que esta es la **primera ocasión** en la que un emisor soberano registra las **Cláusulas de Acción Colectiva (CACs)** en una oferta pública bajo leyes de Nueva York.

De acuerdo con la SHCP, el nuevo bono tiene un **cupón de 3.6%** y otorga al inversionista un **rendimiento al vencimiento de 3.678%**, que según la dependencia es la emisión a 10 años en dólares con la **tasa de rendimiento y cupón más bajo en la historia del país**.

En esta emisión, México logró un rendimiento equivalente a un **diferencial de 135 puntos base con respecto a la tasa del Bono del Tesoro Norteamericano** al mismo plazo.

La transacción tuvo una **demanda de más de tres veces el monto emitido**, es decir, de más de seis mil millones de dólares, y contó con la **participación de más de 240 inversionistas** institucionales de América, Europa y Asia.

### **Palabras del Secretario de Hacienda**

Luis Videgaray, comentó que con esta colocación se contará con recursos para refinanciar pasivos, amortizar vencimientos de deuda y cubrir necesidades futuras de financiamiento.

La participación de los inversionistas refleja la **confianza en el manejo macroeconómico y de finanzas públicas del gobierno** y la aceptación del nuevo esquema contractual para la deuda externa de emisores soberanos.

Con esta transacción, México reafirma su **liderazgo en los mercados financieros internacionales**, introduciendo un nuevo marco conceptual para emisores soberanos, con el respaldo y aceptación de la comunidad financiera internacional y a un costo históricamente bajo.

Este nuevo esquema es una **respuesta a los acuerdos que se han derivado a nivel internacional** y esta revisión se da luego del problema en la restructuración de deuda en Argentina.

El gobierno federal aprovechará el acceso al financiamiento a los mercados internacionales de capital en mejores condiciones, **fortaleciendo la estructura de la deuda pública**.

---

<sup>1</sup> <http://www.shcp.gob.mx>  
<http://www.bolsamexicanadevalores.com.mx>  
<http://www.eluniversal.com.mx>

## **Apoyo del FMI a esta emisión de bonos**

Washington, 18 de noviembre de 2014.- El FMI dio la bienvenida al anuncio de la Secretaría de Hacienda sobre la colocación de dos mil millones de dólares en bonos globales.

“Consideramos muy **oportuna la emisión de bonos del tesoro** que México hizo y que incluye cláusulas de acción colectiva (CACs) fortalecidas”, expresó en un comunicado **Christine Lagarde, directora gerente del FMI.**

Agregó que dichas cláusulas son consistentes con “elementos clave” de las CACs que el Directorio Ejecutivo del organismo multilateral aprobó en octubre pasado y “jugarán un papel fundamental en la mejora de la arquitectura de los mercados de deuda soberana”.

Lagarde, anotó que en medidas similares adoptadas recientemente en Kazajistán y Vietnam se incluyeron cláusulas de acción colectiva e indicó que **el FMI alienta a otros países a emular la acción.**

## **Apoyo de los Estados Unidos a esta emisión de bonos**

Washington, 19 de noviembre de 2014.- El **Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Jack Lew,** dio hoy la bienvenida a la **"exitosa" emisión de bonos por parte de México,** que incluyen por vez primera una Cláusula de Acción Colectiva (CAC) para impedir el bloqueo de los procesos de reestructuración de deuda por parte de una minoría de acreedores.

"Aplaudimos el liderazgo de México en esta exitosa **emisión de bonos con nuevas cláusulas de acción colectiva bajo la ley de Nueva York.** Estas nuevas cláusulas fortalecerán los procesos de reestructuración de deuda soberana", aseguró Lew.

Lew, además, instó "a otros países a seguir el mismo camino".

**Estas cláusulas,** explicó el Tesoro estadounidense, **tienen como objetivo promover procesos de reestructuración de deuda soberana** "ordenados, consensuados y predecibles".

Con ellas se pretende evitar nuevas situaciones como la actual disputa entre Argentina y un grupo de fondos de inversión bajo jurisdicción estadounidense.

Estos fondos especulativos, a los que Argentina llama "fondos buitres", decidieron no aceptar las condiciones de la reestructuración de la deuda argentina en 2005 y 2010 y llevaron a los tribunales al Gobierno de Buenos Aires para exigir el pago íntegro y sin quita alguna de lo adeudado.

**La de México es la primera emisión de bonos con estas condiciones** bajo la ley neoyorquina.

Estas nuevas disposiciones, apoyadas por una gran parte de las instituciones económicas internacionales, han sido discutidas en la reciente reunión del G20 en Australia.

## **Informe Semanal del Vocero (SHCP)**

21 de noviembre de 2014.- MÉXICO, REFERENTE EN NUEVOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES DE CONTRATOS DE DEUDA.

La Administración del Presidente de la República, Lic. Enrique Peña Nieto, plantea como uno de sus objetivos primordiales lograr un crecimiento económico sostenido e incluyente, que beneficie a las familias mexicanas. En este sentido, el Gobierno Federal ha establecido el mantener la estabilidad macroeconómica, el manejo responsable de las finanzas públicas y niveles adecuados de endeudamiento como las principales políticas para impulsar el desarrollo nacional.

En particular, la política de crédito público, establecida en el Plan Anual de Financiamiento 2014, plantea como objetivos primordiales: a) cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno Federal con bajos costos en un horizonte de largo plazo, con un bajo nivel de riesgo y considerando posibles escenarios extremos; b) preservar la diversidad del acceso al crédito en diferentes mercados; y, c) promover el desarrollo de mercados líquidos y profundos con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados.

La solidez de los fundamentos macroeconómicos de México ha sido reconocida a nivel internacional, lo que ha resultado en una **mejora de la calificación crediticia del país** y permitido el acceso a financiamiento internacional en condiciones favorables. Así, en lo que va de este año el Gobierno Federal ha colocado bonos en diversos mercados y monedas. Por ejemplo se realizaron emisiones en dólares, euros, libras esterlinas y yenes, en plazos que van de los 5 a los 100 años. Cabe destacar que estas transacciones han alcanzado tasas históricamente bajas y la demanda por los instrumentos ha superado de forma importante los montos ofrecidos.

Estas colocaciones reflejan la confianza de la comunidad financiera internacional en el manejo macroeconómico, la conducción de las finanzas públicas y en las perspectivas de la economía mexicana por el efecto favorable que tendrán las reformas estructurales. En su más reciente transacción, **el Gobierno Federal colocó un nuevo bono de referencia a 10 años en dólares, con la tasa de rendimiento y cupón más bajo en la historia de México para ese plazo**. La demanda por este instrumento fue de 3 veces el monto ofrecido. Esta emisión tuvo como característica especial la **inclusión de mejoras importantes a los contratos de deuda externa, particularmente en las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) y pari passu**. Las mejoras incluidas merecen un especial análisis, por las implicaciones que tienen a nivel internacional.

En años recientes se ha observado un incremento de litigios de acreedores contra países que no pueden hacer frente a su deuda. Uno de los casos más sonados a nivel internacional fue el de Argentina ante el tribunal de Nueva York, en el que un pequeño grupo de acreedores logró una sentencia favorable a sus intereses, afectando el acuerdo alcanzado por el Gobierno Argentino y la mayoría de sus acreedores. Este caso puso de manifiesto la necesidad de **reforzar el marco vigente de los contratos internacionales de deuda soberana**.

Ante esta situación y luego de un extenso análisis y consultas a diversos inversionistas, despachos de abogados y autoridades financieras, la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), publicaron una serie de **recomendaciones para fortalecer los contratos de deuda soberana** en beneficio de emisores e inversionistas. Éstas contribuirán a alcanzar procesos de reestructura ordenados cuando éstos sean necesarios. En particular, se propuso ajustar dos cláusulas específicas:

- **Las cláusulas de acción colectiva.** Son disposiciones contractuales que permiten facilitar y agilizar los procesos de reestructuración. Bajo estas cláusulas, el emisor y los tenedores de bonos tienen la posibilidad de cambiar los términos del pago del bono. La recomendación emitida establece un nuevo procedimiento de votación que permite que las decisiones se tomen por el 75% de los acreedores de dos o más emisiones de bonos, sin que sea necesario una votación serie por serie, siempre y cuando la oferta de reestructura cumpla con ciertos requisitos. Es decir, se consideró **que los bonos se reestructuren sobre la base de una única votación para todos los instrumentos afectados.** Esto limita la posibilidad de que los acreedores inconformes bloqueen una reestructuración comprando un porcentaje grande de los bonos de una emisión determinada (más del 25%). Lo anterior, da certeza y confianza a los participantes del mercado y permite lograr una reestructuración ordenada de la deuda soberana.
- **La cláusula *pari passu* “igualdad de trato”.** Esta cláusula establece la igualdad de trato de los acreedores, debiendo guardar los mismos derechos y obligaciones y la misma prelación de pagos, sin beneficiar a unos por encima de otros. En esta materia, se sugirió **mejorar la redacción de esta cláusula para aclarar que esta cláusula no exige un pago proporcional a todos los acreedores.** De esta forma, y conjuntamente con la aplicación de las nuevas cláusulas de acción colectiva, se evita caer en riesgo de que la reestructura resulte inviable.

Estas recomendaciones han sido reconocidas como positivas y cuentan con el respaldo internacional. Por ejemplo, en la Declaración de Brisbane, Australia, del 16 de noviembre de 2014, el G20 manifestó su completo apoyo a la adopción de estas medidas.

Nuestro país ha estado a la vanguardia en esta materia, ya que en 2003 se convirtió en el primer emisor soberano en modificar sus contratos de deuda externa para incluir una Cláusula de Acción Colectiva, siguiendo las recomendaciones de un Grupo de Trabajo establecido por el G10. Las CACs de 2003 permitían que la mayoría de los inversionistas en emisiones individuales lograran acordar colectivamente los términos de reestructuración. Por lo que nuestro país lideró lo que más tarde se convirtió en una práctica en los mercados de bonos.

En su más reciente emisión de bonos, México se convirtió en el **primer emisor soberano que incluye las CACs fortalecidas y la cláusula *pari passu* modificada, de acuerdo con las recomendaciones emitidas, en una oferta pública bajo las leyes de Nueva York**, con lo cual, abre el camino para el uso generalizado de estas nuevas medidas en las emisiones de deuda soberana.

A raíz de esta transacción, diversas instituciones y medios especializados internacionales han reconocido y respaldado la acción del Gobierno de la República, colocándolo como un ejemplo a seguir para futuras emisiones de bonos sobre todo de países emergentes. Además, esta transacción cumple con los objetivos de: confirmar el liderazgo de México al introducir mejoras en los contratos de deuda externa de emisores soberanos; captar recursos a un costo históricamente bajo; ampliar la base de inversionistas, y preservar la diversidad del acceso al crédito en diferentes mercados.

## Consideraciones Finales

La estabilidad macroeconómica y el manejo responsable de las finanzas y deuda públicas de México han sido reconocidos a nivel internacional. La estrategia de financiamiento externo ha permitido al Gobierno Federal diversificar el portafolio de deuda externa, aprovechar el interés de los inversionistas internacionales en los bonos mexicanos y lograr tasas históricamente bajas en los diferentes mercados en los que participa.

---

Con la inclusión de las nuevas cláusulas, México se pone a la vanguardia y toma el liderazgo internacional al fortalecer el marco contractual de la deuda en beneficio de todas las partes. De esta forma se podrán alcanzar procesos ágiles y ordenados de reestructuración de deuda, en caso de que estos fuesen necesarios.

El Gobierno de la República refrenda su compromiso de utilizar, de manera responsable, todas las herramientas que estén a su alcance para acelerar el crecimiento económico del país, manteniendo las condiciones de estabilidad y solidez macroeconómica. Así, será posible atraer mayores inversiones al país que generen más y mejores empleos para mejorar la calidad de vida de todos los mexicanos.