



Feedback para Arturo Herrera

La decisión de la Secretaría de Hacienda, a cargo de Carlos Urzúa, de lanzar al mercado una oferta de recompra por el 25% de cada una de las cuatro emisiones del MexCat, abre la posibilidad de negociación con los tenedores de bonos para reducir el riesgo de que se active una moratoria con la cancelación de la construcción del aeropuerto en Texcoco.

No se ha evitado. El que haya subido el precio del mercado secundario de 77 a 88.5 centavos de dólar para el vencimiento de 2026; de 82.5 a 88.6 centavos de dólar del bono con vencimiento en 2028, y movimientos de revaluación similares porque se negocian en 85 centavos de dólar en la nota al 2046 y 2047.

Dicha revaluación, en cerca de 10 centavos, no quiere decir que los tenedores de bonos estén dispuestos a vender a 90 mínimo y máximo par (1.00 dólar estadounidense), porque la propuesta de Hacienda es renegociar sobre el resto de los bonos (75%) las cláusulas que disparan el incumplimiento de los bonos por la suspensión de la construcción del NAIM.

Primer *feedback* para el subsecretario Arturo Herrera: i) por qué no le paga el Fideicomiso a par (1 dólar) si la caída del precio la generó la decisión del gobierno de cancelar el aeropuerto; y ii) lo que les estás ofreciendo por el *consent* (aceptación de modificación de las cláusulas de incumplimiento) es muy poco. Sería para mínimo y algo más. Hoy el bono está en *default* e implica un *distress exchange*, porque así lo ha calificado Moody's, dado que no se está cumpliendo lo que originalmente se prometió, y es un *credit negative* para México y pésimo precedente para todo lo que se espera en refinanciamiento de pasivos soberanos y cuasi soberanos.

Para mejor información y sin rumores, el *consent* para cambiar está en los prospectos de emisión en el anexo “Descripción de las Notas—Amortización Obligatoria Ante un Evento de Expropiación o Pérdida de la Concesión”. Los abogados y financieros saben que el *default* está detenido con alfileres.

La respuesta del gobierno es que si los tenedores no quieren suscribir la propuesta, “se quedan con un peor crédito”, los tenedores y sus abogados saben que los contratos son claros, tienen bien amarrada la argumentación para una demanda colectiva porque en el *indenture* (compromiso del emisor con los compradores de los bonos), “cualquier cancelación unilateral califica como *event of default* y se puede acelerar la petición de pago de la deuda”.

Además, comentan que el *deal* que lanzó el gobierno es del doble: i) la oferta por tender 1,800 mdd de 90 centavos a par (parece un error no hacerlo bien y comprar a par), y ii) un *consent*. Esto me parece que es lo clave.

Esto último requiere de al menos 50% de los tenedores de los bonos. El *consentimiento* que pide **Herrera** es para quitar todas las referencias del nuevo aeropuerto en el *indenture*.

En resumen: pagan 75bps si el tenedor del bono acepta el *consent*. Necesitan más del 50% para poder cambiarlo, la oferta es por el 25% de cada serie. Y si los bonistas no aceptan el *consent*, joden al gobierno porque o acepta el *default* por cancelación (evento de default) o siguen construyendo el NAIM, aunque el presidente **López Obrador** no lo quiera.

Hay algunos asesores de ISDA que son *proxy advisors* en bonos (alguna más light que Hogan como Credit Sight) que ya recomendó no vender los bonos y no dar el *consent*, pues si aceptan hoy, toda la posición de deuda soberana podría entrar en una *dangerous phase*.

Conclusión: Reaccionaron tarde y aunque se ha dicho que algunos *vulture fund*, como Elliot y Aurelius, ya comenzaron a comprar (no hay señales de ellos y normalmente entran en fase de *default* a comprar por debajo del 50% del *face value*), lo que hoy saben los tenedores es que el *consent* y los *covenants* tienen un precio diferente ante la decisión de cancelar un aeropuerto y construir otro.

Por cierto, el nuevo director del GACM, que quedó en lugar de **Federico Patiño**, deberá indicar cuándo tiene programado el *road show* para promover las bondades de la oferta de compra, junto con **Arturo Herrera**.