

**ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA  
DEPARTAMENTO DE COMISIONES**

**COMISIÓN PERMANENTE ORDINARIA  
DE ASUNTOS ECONÓMICOS**

**EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN  
EL MERCADO INTERNACIONAL**

**Inicialmente denominado:**

**“Emisión de títulos valores en el mercado internacional  
y autorización al poder ejecutivo de pagar deuda  
de otras instituciones públicas”**

**EXPEDIENTE N. ° 18.042**

**DICTAMEN AFIRMATIVO UNÁNIME**

**TERCERA LEGISLATURA  
(Del 1º de mayo de 2012 al 30 de abril del 2013)**

**PRIMER PERÍODO DE SESIONES ORDINARIAS  
(Del 1º de mayo de 2012 al 31 de julio de 2012)**

**COMISIÓN PERMANENTE ORDINARIA DE ASUNTOS ECONÓMICOS****DICTAMEN AFIRMATIVO UNÁNIME****EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN  
EL MERCADO INTERNACIONAL**

Expediente No. 18.042

**ASAMBLEA LEGISLATIVA:**

Las suscritas diputadas y diputados, miembros de la Comisión Permanente Ordinaria de Asuntos Económicos, rendimos el siguiente Dictamen Afirmativo Unánime sobre el proyecto de ley: “**EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL**”, expediente legislativo No. 18.042, (inicialmente denominado: EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL Y AUTORIZACIÓN AL PODER EJECUTIVO DE PAGAR DEUDA DE OTRAS INSTITUCIONES) con base en las siguientes consideraciones:

**✓ Datos del proyecto:**

El proyecto es iniciativa del Poder Ejecutivo, se presentó a la corriente legislativa el 28 de marzo de 2011 y fue publicado en La Gaceta Número 81, con fecha de 28 de abril de 2011. Se asignó a una subcomisión que rindió informe afirmativo, que cual fue presentado y votado afirmativamente en la sesión ordinaria N° 62, del 14 de febrero de 2012.

El proyecto fue dictaminado de manera afirmativa unánime en la sesión ordinaria N° 62 el 14 de febrero de 2012

✓ **Objetivo:**

La presente iniciativa es propuesta por el Poder Ejecutivo en el marco de la Política Nacional de Solidaridad Fiscal propuesta por el gobierno a inicios del 2011. Pretende autorizar al Poder Ejecutivo para que por medio del Ministerio de Hacienda, emita títulos valores hasta por un monto de US\$2.000 millones para ser colocados en el mercado internacional, con el fin de convertir deuda interna en externa y/o cancelar deuda externa. Dicho monto podrá ser emitido durante los siguientes diez años después de aprobada esta ley, en una o varias emisiones.

El proponente señala que el ahorro en las finanzas del estado no sólo proviene del control en el gasto a la hora de adquirir bienes y servicios, sino también se generan ahorros importantes a la hora de optimizar el costo del financiamiento del gobierno.

Señala el proyecto en su exposición de motivos que el mismo es clave para dotar de fuentes alternativas de financiamiento al Gobierno, permitiendo un alargamiento en los plazos de la deuda. Al disminuir las demandas de crédito internas del Gobierno, habrá indudablemente una menor presión en las tasas de interés, lo que beneficiará las condiciones de financiamiento del sector privado.

✓ **Subcomisión:**

Para el estudio de este proyecto de Ley, se nombró una subcomisión integrada por los diputados: Patricia Pérez Hegg (coordinadora) y los diputados Pilar Porras Zúñiga y Danilo Cubero Corrales, quienes rindieron informe afirmativo, el cual fue presentado y votado afirmativamente en la sesión ordinaria N° 62 el 14 de febrero de 2012.

✓ **Consultas realizadas:**

El proyecto fue consultado a las siguientes instituciones:

- Ministerio de Hacienda.
- Contraloría General de la República
- Banco Central de Costa Rica
- Asociación Bancaria Costarricense

- Cámara de Bancos

✓ **Respuestas recibidas:**

Se recibió respuesta de las siguientes instituciones:

Institución	Fecha	Respuesta
Ministerio de Hacienda	24-set-2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>• "...Costa Rica se mantiene fuera de una participación directa de emisiones internacionales desde marzo del 2004, fecha en la que realizó la última colocación autorizada mediante la ley 7970..."</li> <li>• "...no resulta prudente renunciar al abanico de posibilidades que surgen en el mercado externo. Agosto del 2011 la deuda externa representa tan solo un 16,3% de la deuda comparado con el 33,0% que representaba en Diciembre 2004, lo que redujo la exposición cambiaria y da un margen adecuado para aprovechar la coyuntura internacional de tasas de interés internacionalmente bajas..."</li> <li>• "... el proyecto de ley (...) representa una mejora de la administración de los riesgos a los que se expone el portafolio de deuda del Gobierno, principalmente en administración de riesgo de refinanciamiento y de mercado; la diversificación de las fuentes de fondeo del Gobierno como una buena práctica a nivel internacional, así como una disminución del estrujamiento que causa el mismo en el mercado doméstico, lo que se traduciría en apoyo al proceso de recuperación económica."</li> <li>• "... no produce un aumento de la deuda pública, ya que solo permite utilizar los recursos colocados en el exterior para amortizar deuda interna, lo que supone una recomposición del portafolio más que un aumento del financiamiento."</li> </ul>
Contraloría General de la República	28-nov-2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>• "El posicionamiento de los títulos soberanos en el mercado internacional, tiene también el efecto de establecer una relación de precios del mercados de valores doméstico, con la economía mundial. Lo anterior se considera positivo para la reducción de distorsiones internas, lo que incide en el funcionamiento del sistema financiero y las decisiones de ahorro e inversión."</li> <li>• "Las consecuencias monetarias de este tipo de conversión, deben ser consideradas cuidadosamente. (...) Esto implica, entre otros cuidados, que la colonización de las sumas obtenidas de la colocación externa de títulos, no presione en los objetivos de política monetaria ni incida sobre la situación patrimonial del Banco Central.""</li> <li>• Respecto al artículo 4: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ "Aunque esta redacción pretende dar flexibilidad al Gobierno según las circunstancias, y la gestión de estas</li> </ul> </li> </ul>

		<p>colocaciones ha de responder a los mejores intereses financieros del país, advertimos solamente que se trata de límites suficientemente amplios, en especial si se comparan con las tasas prevalecientes en el mercado local.”</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>○ “... si uno de los propósitos que explica la introducción del proyecto es sustituir deuda interna de menor plazo con deuda externa de mayor plazo, el límite de un año no originaría un cambio destacable en ese sentido. La ley 7970, valga decir, dispuso en su artículo 3 un plazo de entre tres y veinte años.”</li> <li>○ “Parece necesario que la Asamblea conozca de antemano el monto anual a ser contratado, quizá mediante una autorización anual máxima adjunta al presupuesto.”</li> <li>● Respecto al artículo 8: “...conforme a una tendencia de que esta institución no se vea inmersa en funciones propias de la administración. Se sugiere no incluir este artículo 8.”</li> <li>● Respecto al artículo 3: “En el caso de los títulos para el mercado internacional, esta autorización debe entenderse en un término definido, como el que dicta el artículo 2, para los siguientes diez años”.</li> </ul>
--	--	--

✓ **Consultas adicionales:**

Adicionalmente, desde el despacho de la diputada Patricia Pérez se consultó al Proveedor Integral de Precios Centroamérica (PIPICA). Dicha institución respondió en un documento con fecha de 1 de febrero de 2012, y donde se hicieron las siguientes observaciones:

Artículo 2:

- “Sobre el monto de la captación (...) se requiere un volumen de un millón de dólares por operación como mínimo, difícilmente un bróker internacional realizará operaciones por montos inferiores. Por lo tanto, el tamaño de la emisión o las emisiones incide en la bursatilidad (...) una emisión relativamente ‘pequeña’ dificultará que el instrumento tenga una bursatilidad aunque sea baja o media”.

- “...respecto a la moneda, no recomendaríamos hacer una emisión de mercado internacional en colones debido a que el colón no es percibido internacionalmente como una moneda fuerte. Emitir deuda internacional en nuestra moneda pone presión sobre el tipo de cambio, (...) cada vez que haya un pago de cupones o el pago del principal, los tenedores internacionales de los bonos necesitarán cambiar esos colones a dólares y eso generaría presión para que suba el tipo de cambio del dólar respecto al colón (...). Queremos hacer especial énfasis en este punto, pues desde la perspectiva de proveedores de precios, conocemos que una ambigüedad en la regla de cambio que tenga una emisión de mercado internacional denominada en moneda local pero que liquide cupones y principal en otra moneda puede causar perjuicios o beneficios injustificados para los tenedores de este instrumento a la hora de determinar su valor a precio de mercado”.

#### Artículo 4:

- “Determinar la tasa de interés facial de una emisión va estrechamente relacionado con las condiciones de mercado que prevalezcan durante la estructuración de la misma. Entre otros aspectos que pensamos han de ser tomados en cuenta, sin tratar de hacer una lista exhaustiva, están: la calificación de riesgo del emisor soberano, rendimientos de mercado de bonos soberanos de emisores con la misma categoría de riesgo y a un plazo similar, nivel de endeudamiento del país (al menos se consideran endeudamiento público total y endeudamiento del Gobierno central como porcentaje del Producto interno Bruto), el déficit o superávit de la cuenta corriente y de la cuenta de capital y financiera, nivel de reservas monetarias internacionales, el costo financiero de la deuda que se desee sustituir por nueva deuda y si se desea utilizar alguna tasa internacional (libor, prime rate, o un índice) como referencia para el cupón; por lo tanto, dependerá de los modelos que utilice el estructurador y las necesidades de financiamiento del país que se defina la tasa facial”.

- Sobre calificación de riesgo: “Costa Rica en este momento tiene el mínimo grado de inversión (Baa3) otorgado por la agencia calificadora Moody’s en setiembre del 2010, pero el mínimo de inversión otorgado por Moody’s no fue respaldado por otras dos grandes agencias calificadoras internacionales como son Fitch Ratings y Estándar & Poors.” Añaden la siguiente tabla obtenida de Fitch Ratings que se transcribe a continuación:

País	Techo País	Largo plazo en moneda extranjera
México	A-	BBB
Brasil	BBB+	BBB
Colombia	BBB	BBB-
Perú	BBB	BBB-
Panamá	A-	BBB-
Costa Rica	BBB-	BB+
Uruguay	BBB-	BB

Y señalan posteriormente sobre el cuadro “...de acuerdo a la escala de Fitch Ratings, la deuda soberana de Costa Rica debería ofrecer rendimientos un tanto mayores a los de México, Brasil, Colombia y Perú; mientras que podría esperar ofrecer rendimiento ligeramente menores a los de Uruguay. Sin embargo, la percepción de las escalas a nivel internacional no es tan rígida como pudiera parecer y no necesariamente serán tan marcadas las diferencias en los rendimientos entre un emisor BBB- (mínimo grado de inversión en escala Fitch) y uno BB+”.

- Sobre los rendimientos:
  - “Uno de los efectos de las crisis estadounidense y europea de los últimos cuatro años ha sido la recomposición de portafolios de inversionistas internacionales, que buscando rendimientos atractivos a un nivel de riesgo razonable, han aumentado la demanda por bonos de países latinoamericanos (...) el aumento de demanda de los bonos, implica aumento de sus precios y por lo tanto, la disminución del rendimiento efectivo de los

instrumentos debido a la plusvalía cada vez mayor que se debe de pagar en el mercado secundario...”.

- “Otro indicador disponible es la Curva de Riesgo País de Costa Rica, metodología registrada por PIPCA ante la Superintendencia General de Valores. Dicho indicador consiste en determinar el costo extra de colocación de eurobonos costarricenses vía tasa de interés, tomando como referencia el **treasury emitido más recientemente** por la Reserva Federal de Estados Unidos. Para el día de hoy, el indicador de riesgo país se encuentra en 316 puntos base y el último treasury emitido tiene una tasa de 1,25%, por lo que una nueva emisión de eurobonos costarricenses con el mismo plazo al vencimiento del bde20 debería ofrecer un rendimiento de al menos 4,41%”.
- Sobre plazos de colocación: “...emisiones a menos de cinco años plazo realmente no cumplirían con el objetivo de la autorización pues su vencimientos generarían presión sobre Hacienda para captar recursos con los cuales pagar esos vencimientos. Una posibilidad a considerar tanto por el Ministerio de Hacienda como la Asamblea, es autorizar que los títulos valores emitidos tengan la opción de la redención anticipada por parte del emisor, conocida como ‘opción de call’, de esta manera en un escenario donde las tasas de interés internacionales estén cayendo, la República de Costa Rica se reserva el derecho de rescatar los bonos de manera anticipada a un precio (generalmente a par o 100%) predefinido desde la emisión de los títulos valores”.

**Informe del Departamento de Servicios Técnicos ST 154-2011-I de fecha 29 de agosto de 2011:**

- “...si se analiza el comportamiento del rendimiento de los eurobonos Costa Rica 20 (b de 20) con los títulos locales expresados en dólares (G\$270520) al cierre del mes de octubre del 2010, los eurobonos alcanzaban en el mercado secundario un rendimiento de 4.40%,”

mientras que la tasa fija para instrumentos internos en dólares mostraban un rendimiento del 4.45%, de igual forma a setiembre de 2010 la diferencia de rendimientos entre uno y otro título era de 0.05% únicamente, no obstante valga recordar que los eurobonos 2020 se emitieron con una tasa de interés del 10%. Como una estrategia de reducción de costos es viable la opción de cancelación de deuda externa por concepto de eurobonos vigentes, cuyas tasas representan un costo superior al que eventualmente, dadas las condiciones de mercado actuales, se obtendrían mediante nuevas emisiones en mercados internacionales”.

- “Si se observa el comportamiento de las tasas de interés a nivel internacional, según se aprecia en el siguiente cuadro, la tendencia a la baja puede implicar una coyuntura favorable para la emisión de deuda externa para Costa Rica, no obstante, no se debe perder de vista que el deterioro de la situación fiscal puede eventualmente conllevar a una rebaja en la calificación de la deuda soberana del país y con ello un mayor costo para el financiamiento externo”.
- “El artículo 3 establece una autorización para canjear, consolidar, convertir, renegociar y/o de cualquier forma de restructuración de los títulos valores del país, realizadas en el mercado nacional e internacional. Al respecto, es importante señalar que dicha autorización se establece de forma ilimitada en el tiempo, es decir no se indica una fecha límite para realizar por parte del Poder Ejecutivo este tipo de operaciones; siendo que el monto de las operaciones de restructuración es independiente del monto autorizado para la emisión de títulos...”.
- “...se tiene que la tasa de interés ponderada de la deuda externa del Gobierno Central con corte a junio del 2011 asciende a un 6.23%<sup>1</sup>. Tal y como se mencionó anteriormente el proyecto hace referencia a que la tasa de interés de los títulos autorizados no podrá ser superior a un 12%

---

<sup>1</sup> Información suministrada vía correo electrónico por la Sra. Ana Beatriz Hernández Hernández. Crédito Público. Ministerio de Hacienda. Citado en Informe de Servicios Técnicos. Asamblea Legislativa. Informe no. ST154-2011-I del 29 de agosto de 2011, pág. 22

en el caso de que se coloque en dólares u otra moneda extranjera, lo que equivale casi el doble de la tasa a junio del 2011”.

- “Los artículos 6 y 7 pretenden otorgarle una autorización al Ministerio de Hacienda, para que pueda realizar las contrataciones necesarias para la colocación y el servicio de los títulos que esta ley autoriza a emitir, excluyendo la realización de estos contratos conforme con los procedimientos ordinarios de concurso, establecidos en la Ley de Contratación Administrativa, pero encontrándose sujetos a los principios generales que esta ley establece. (...)se considera que en el expediente legislativo no constan los suficientes elementos de razonabilidad o proporcionalidad que le permitan al legislador otorgar directamente tal excepción a los procedimientos de contratación administrativa, tal como se deduce del voto consultivo N° 2008-10450, relativo al expediente Legislativo N° 16.305 ‘Ley Reguladora del Mercado de Seguros’ (...) De esta forma, y a manera de conclusión, es opinión de esta asesoría que a quien le compete valorar y otorgar la excepción de los procedimientos ordinarios de concurso establecidos en la Ley de Contratación Administrativa, es a la Contraloría General de la República, de conformidad con lo definido previamente por el legislador en la ley marco N° 7494. De lo contrario, más bien podría incurrirse en una derogabilidad singular de la norma, de rango constitucional, conforme con la asentada jurisprudencia constitucional de nuestra Sala Constitucional”.
- “En el artículo 8 se dispone la obligación que tiene el Ministerio de Hacienda de enviar a la Contraloría General de la República, un reporte detallado del proceso de colocación y/o restructuración de los títulos y del costo de los mismos (...)la Contraloría es el órgano encargado de la vigilancia y control de la hacienda pública (...) De tal forma que es el órgano estatal llamado a velar por la legalidad no sólo en el manejo de los fondos o recursos públicos, sino también como controlador y vigilante de los distintos procedimientos de gestión (...) Es por ello que es razonable y lógico que se remita a la Contraloría General de la República dicha información”.

- “Las razones de endeudamiento externo, utilizadas internacionalmente como indicadores para evaluar la capacidad de pago de los países, son: el saldo de la deuda pública externa con respecto al PIB y el servicio de la deuda pública externa con respecto a las exportaciones de bienes y servicios no factoriales. Conforme a la literatura económica consultada por el BCCR, se tiene que el límite máximo de esas razones debe ubicarse en el orden del 35% o 40% para la primera razón y de 15% o 20% para la segunda. En el 2010 con cifras preliminares, la razón saldo de la deuda pública externa con respecto al PIB alcanzó un 11,7%, la razón servicio total/exportaciones alcanzó el 4,3%, resultando inferiores a los parámetros internacionalmente aceptables”.
- “El artículo 11 y final del proyecto de ley dispone, entre otros, que los actos requeridos para formalizar las operaciones autorizadas en los artículos 1, 2 y 3 de esta ley, así como la inscripción de esos no estarán sujetos al pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones o derechos. En primer lugar, es criterio de esta asesoría que más que una no sujeción, lo que pareciera aplicarse en este caso es una exención tributaria. Sobre la diferencia de ambos conceptos nuestro Departamento se ha pronunciado en distintos informes, tal como es relativo al expediente legislativo N° 17.036...”
  - Aspectos de técnica legislativa señalados por Servicios Técnicos:
    - “a. Esta asesoría considera que para darle mayor seguridad a la intención de los proponentes y que esta autorización cumpla con los efectos deseados, debería incluirse en el texto de la norma una frase final en la que se plasme la intención de la exposición de motivos, en cuanto, que esta autorización no deberá causar un crecimiento en la deuda actual que reporta nuestro país.
    - b. Con el fin de no caer en algún problema de inseguridad jurídica, sería importante darle la mayor claridad y precisión dentro de la redacción del artículo 5, se recomienda que se establezcan

claramente los alcances relativos a las autorizaciones que se dan al Ministerio de Hacienda. Esto con el fin de que la legislación tenga un contenido más preciso, que permita que su aplicación se encuentre circunscrita a las intenciones de los y las legisladoras.

- c. El último párrafo del artículo 4 no es acorde con el contenido del primer párrafo por lo que se recomienda trasladar este párrafo a un artículo aparte con el fin de no mezclar diferentes temas en una misma norma”.

#### **Audiencias recibidas:**

El viceministro del Ministerio de Hacienda, Juan Carlos Pacheco, se presentó ante la Comisión de Asuntos Económicos para referirse al expediente en cuestión durante las sesiones ordinarias número 24 y 26, los días 17 y 26 de agosto respectivamente.

En dichas sesiones el Viceministro se dedicó a explicar la importancia y los objetivos del proyecto.

#### **✓ Consideraciones generales al texto final:**

##### Moneda de los títulos valor (Artículo 2):

El proyecto señala entre sus principales objetivos lograr abaratar la deuda gubernamental. Si las emisiones realizadas por Hacienda no son percibidas como líquidas por parte de los inversionistas extranjeros, los últimos exigirán tasas mayores para compensar la ausencia de liquidez. Es por esto que esta subcomisión no considera apropiado ni pertinente que se le dé una autorización al Ministerio de Hacienda para emitir títulos valor en el mercado extranjero cuya denominación se encuentre en colones, pues al ser el colón una moneda poco atractiva, dichas emisiones tendrán poca liquidez y serán más caras para el gobierno.

Límites superiores de las tasas de interés (Artículo 4):

El proyecto propone límites superiores a las tasas de interés de los títulos llevados al mercado internacional. Estos límites se explican altos por el deseo del Ministerio de Hacienda de tener una cierta agilidad para poder acomodarse a la situación macroeconómica mundial a lo largo del tiempo (recordemos que se trata de un permiso con plazo de 10 años). Sin embargo, los límites superiores de tasas de interés que se consideran demasiado altos. En el caso de los títulos colocados en colones, se fija una tasa máxima de un 22%. Sin embargo, de acuerdo con el informe de servicios técnicos, la tasa promedio ponderada a diciembre del 2010 fue de 7,9%. Siguiendo el punto anterior sobre la moneda de emisión de títulos, esta parte del articulado se eliminará para conservar únicamente la referente a tasas de interés máximas en moneda extranjera.

En dicho caso, el proyecto fija un techo de un 12%. Sin embargo, la tasa promedio ponderada en dólares es del 6% a nivel nacional para diciembre del 2010, según el informe de Servicios Técnicos. Se considera dicha tasa excesivamente alta.

Como consideración final, se comprende que el tema del límite superior de tasas de interés debe de darle margen de libertad al Ministerio de Hacienda. Se propone, en este sentido

del Tesoro de Estado  
colocación que se que  
consistente con la emisión  
Rica emitidos en el  
cuando la economía  
el proyecto de ley, por



#### Plazos de colocación de bonos (Artículo 4)

Pese a que el proyecto señala en su exposición de motivos su intención de “dotar al Ministerio de Hacienda de instrumentos que le permitirán diversificar las fuentes de fondeo, reducir el costo y alargar la vida promedio de la deuda pública”<sup>2</sup> el mismo en su artículo 4 fija que los plazos en los que se colocaran los títulos oscilarán entre uno y treinta años. Esto contradice incluso los objetivos del proyecto, por lo que se modifica el plazo mínimo de uno a cinco años, con el objetivo de que la deuda que se llegue a colocar mediante este proyecto sea verdaderamente deuda de largo plazo. Esta propuesta estaría también respaldada por los comentarios realizados por PIPCA ya mencionados en este informe.

#### Autorización para cancelar deuda (Artículo 10, eliminado)

El artículo 10 del proyecto de ley en discusión se autoriza al Poder Ejecutivo la cancelación total o parcial de deudas de órganos públicos desconcentrados del Poder Ejecutivo y empresas públicas no financieras. Se considera que este no es el objetivo del proyecto de ley, y se considera incorrecto que el gobierno central tenga una luz verde para asumir deudas que no le corresponden. Además, está claro que las entidades descentralizadas tienen situaciones

<sup>2</sup> Proyecto 18042, página 3.

financieras más favorables que el Gobierno Central. Por esto se decide eliminar el artículo en cuestión.

Autorización para emitir deuda respaldada con garantía de entidades financieras internacionales (Artículo 11, nuevo)

En los mercados internacionales existen figuras que permiten disminuir los costos del financiamiento para emisores como el Gobierno de Costa Rica. Uno de esos instrumentos son las garantías o avales que ciertas entidades financieras ofrecen, lo cual puede reducir sustancialmente el costo total de una emisión de valores.

En el caso de Costa Rica se presenta una excelente oportunidad ya que nuestra calificación de riesgo se ubica por debajo del grado de inversión por lo existe bastante espacio para disminuir el costo de fondeo. Por lo tanto, el Ministerio de Hacienda propuso el artículo adicional y se considera acertada la propuesta.

✓ **Modificaciones vía artículo 154:**

El proyecto fue enviado de nuevo a la Comisión Permanente de Asuntos Económicos mediante moción vía artículo 154 el 20 de junio de 2012. De esta manera en la sesión extraordinaria N° 12 de 21 de junio de 2012 se aprobó una moción al proyecto modificando el artículo 7 del mismo.

La moción lo que hace es detallar de manera más clara el proceso en el que se deben dar las contrataciones a las que se autoriza al Ministerio de Hacienda requeridas para emitir títulos valores. El objetivo de dicha moción es el de darle una mayor transparencia al proceso de colocación de títulos en el mercado extranjero.

Por las anteriores razones es que se recomienda al plenario legislativo su aprobación del proyecto de ley: "EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL Y AUTORIZACIÓN AL PODER EJECUTIVO DE PAGAR DEUDA DE OTRAS INSTITUCIONES PÚBLICAS", expediente legislativo N° 18.042, con el siguiente texto:

**ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA****DECRETA:****EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL****ARTÍCULO 1.- Autorización para emitir títulos valores**

Autorízase al Poder Ejecutivo para que, por medio del Ministerio de Hacienda, emita títulos valores para ser colocados en el mercado internacional, según las especificaciones de la presente ley, con el fin de convertir deuda bonificada interna en externa y/o cancelar deuda externa.

**ARTÍCULO 2.- Emisión y monto autorizado**

El monto autorizado a emitir es de hasta US \$ 4.000 millones (cuatro mil millones de dólares estadounidenses), el cual podrá colocarse en dólares estadounidenses o su equivalente en cualquier otra moneda extranjera, durante los siguientes diez años después de aprobada esta ley.

El monto máximo a ser colocado por año calendario no podrá exceder los \$1.000 millones (un mil millones de dólares estadounidenses).

**ARTÍCULO 3.- Autorización para reestructurar las colocaciones de títulos valores**

El Poder Ejecutivo podrá canjear, consolidar, convertir, renegociar y/o de cualquier otra forma reestructurar, las colocaciones de títulos valores del Gobierno Central realizadas en el mercado nacional e internacional; así como las que autoriza esta ley, en forma individual y en conjunto. Esto, siempre y cuando resulte en un beneficio para éste tal y como, pero sin limitarse a, alargamiento de plazos, disminución en los riesgos financieros a los que se encuentra expuesto el portafolio de pasivos del Gobierno u otros que se generen dentro de la práctica internacional de gestión de la deuda. El monto de

las operaciones de reestructuración que se lleven a cabo será independiente del monto autorizado en el artículo 2 de esta ley.

#### **ARTICULO 4.- Tasas de interés y plazos de vencimiento.**

El rendimiento de los títulos autorizados por esta ley, no podrá ser mayor al rendimiento de mercado de los bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de un plazo similar al plazo de la colocación que se quiere realizar más 725 puntos base. Este rendimiento máximo autorizado incluye todos los costos asociados a la emisión.

Asimismo, los plazos de vencimiento habrán de ubicarse con un mínimo de cinco años. Las demás características de los bonos las podrá fijar el Gobierno de acuerdo con las sanas prácticas bursátiles en la materia.

En el caso de las operaciones a que refiere el artículo 3 de la presente ley, estas podrían realizarse, por su valor facial, con un premio o descuento sobre este, cuando las circunstancias así lo ameriten, previo criterio de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda. Si por alguna razón ante una operación de este tipo se aumenta el total de la deuda pública, la diferencia se reducirá del monto autorizado en el artículo 2. Independientemente que los títulos se coloquen con prima o descuento, el rendimiento al vencimiento con el cual serán vendidos no podrá superar las condiciones máximas de tasas de interés definidas en esta ley.

#### **ARTÍCULO 5.- Formalización de las operaciones**

Autorízase al Ministerio de Hacienda para que, en representación del Poder Ejecutivo, suscriba los documentos necesarios y otorgue las garantías necesarias para formalizar las operaciones autorizadas en esta ley o realizar todas las acciones requeridas para ejecutarla.

#### **ARTÍCULO 6.- Contratación de la colocación y el servicio de los títulos**

Autorízase al Ministerio de Hacienda, para que, en representación del Poder Ejecutivo, contrate la colocación y el servicio de los títulos que esta ley autoriza emitir. Estos contratos no estarán sujetos a los

procedimientos ordinarios de emitir. Estos contratos no estarán sujetos a los procedimientos ordinarios de concurso establecidos en la Ley de Contratación Administrativa Ley N.° 7494 de 8 de junio de 1995 y sus reformas, sin embargo deberá regirse por todos los principios y parámetros constitucionales que rigen la actividad contractual del Estado, el principio de libre concurrencia, igualdad de trato entre todos los posibles oferentes, de publicidad, de legalidad o transparencia en los procedimientos, de seguridad jurídica, de intangibilidad patrimonial, principio de buena fe y del control de los procedimientos.

El procedimiento que se utilizará será el del concurso internacional, el cual deberá contemplar como mínimo, con lo siguiente:

- 1.- El Ministerio de Hacienda, de previo a realizar la colocación de los títulos deberá constituir una Comisión integrada por el Presidente del Banco Central de Costa Rica, el Ministro de Hacienda, y el Ministro de Planificación Nacional y Política Económica.
- 2.- Esta Comisión deberá establecer previamente los criterios para la selección de la mejor oferta, criterios que deberán tener en cuenta las mejores prácticas del mercado de colocación de bonos a nivel internacional. Asimismo, esta Comisión deberá establecer previamente la forma de la evaluación y puntuación que dará a cada criterio, teniendo en cuenta también las mejores prácticas del mercado a nivel internacional para la colocación de esos bonos.
- 3.- Una vez cumplido con lo anterior, procederá a realizar la invitación a los bancos de primer orden, mediante dos publicaciones en un diario de circulación internacional, y mediante la página web del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica.

- 4.- Conjuntamente con lo anterior, el Ministerio de Hacienda podrá enviar invitación en forma directa, por lo menos a diez bancos internacionales de primer orden para que presenten ofertas.
- 5.- La Comisión realizará un proceso de preselección de las mejores ofertas, respetando los criterios previamente establecidos y
- 6.- escogerá, de entre los bancos preseleccionados, la oferta con las mejores condiciones del mercado de colocación de bonos a nivel internacional.

Este procedimiento de selección deberá aplicarse por lo menos cada dos años. Cuando no se realice, el Ministerio de Hacienda deberá invitar, como mínimo, a los bancos preseleccionados en el concurso del año anterior.

#### **ARTÍCULO 7.- Otras contrataciones**

Autorízase al Ministerio de Hacienda, con el fin de que, en representación del Poder Ejecutivo, efectúe las contrataciones requeridas según la práctica internacional para colocar los títulos autorizados en los artículos 1 y 2 de esta ley, y las reestructuraciones autorizadas en el artículo 3 de esta ley. Estos contratos incluyen al menos los de agente fiscal, agente de registro, agente de pago, agente de transferencia, casa impresora, asesores legales internacionales y asesores legales nacionales, así como los servicios de calificación de riesgo del país y calificación de la emisión.

Las contrataciones serán directas y no se sujetarán a los procedimientos ordinarios de concurso dispuestos en la Ley de Contratación Administrativa Ley N.º 7494 de 8 de junio de 1995 y sus reformas, pero deberán respetar todos los principios y parámetros constitucionales que rigen la actividad contractual del Estado, el principio de libre concurrencia, igualdad de trato entre todos los posibles oferentes, de publicidad, de legalidad o transparencia en los

procedimientos, de seguridad jurídica, de intangibilidad patrimonial, principio de buena fe y del control de los procedimientos.

El procedimiento para la contratación se regirá al menos por lo siguiente:

1. El Ministerio de Hacienda nombrará una Comisión integrada por un representante del Ministerio de Hacienda, un representante del Banco Central y un representante del Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, la cual establecerá los criterios mínimos para la selección. La Comisión deberá tener en cuenta las mejores prácticas internacionales en la colocación de bonos. Asimismo esta Comisión fijará previamente el procedimiento de evaluación y ponderación asignada a cada criterio.
2. Una vez establecidos los criterios, el procedimiento de evaluación y la ponderación asignada, el Ministerio de Hacienda invitará a participar publicitando el aviso del concurso en medios electrónicos; así como en uno o más medios de comunicación local e internacional según corresponda. Después de dicha publicación, el Ministerio podrá invitar directamente a potenciales oferentes identificados por el Ministerio de Hacienda con el fin de promover la competencia y obtener las condiciones más ventajosas para el país en términos de calidad, técnica, experiencia y precio, según las prácticas del mercado de colocación y servicio de títulos a nivel internacional.
3. Recibida las ofertas, el Ministerio de Hacienda adjudicará el contrato, al que obtenga el mejor resultado en la calificación previamente establecida

**ARTÍCULO 8.- Justificación técnica de las operaciones autorizadas en esta ley**

Dentro de los treinta días hábiles posteriores a la fecha de cierre de cada transacción, el Ministerio de Hacienda deberá enviar, a la Contraloría General de la República, un informe detallado del proceso de colocación y/o reestructuración y de sus costos, así como la justificación técnica de la tasa de interés pactada en función de las condiciones prevalecientes del mercado.

**ARTÍCULO 9.- Utilización de los recursos**

Cuando el Poder Ejecutivo utilice los recursos para disminuir el monto de deuda interna se deberá disminuir el monto de la emisión de bonos de deuda interna autorizado en el presupuesto de la República para el año correspondiente, en el mismo monto en que coloque los títulos autorizados por esta ley. Para ello, mediante decreto, sustituirá los ingresos sin que pueda modificar el destino de los ingresos sustituidos aprobado en la ley de presupuesto del año respectivo. Antes de publicar el decreto correspondiente.

**ARTÍCULO 10.- Otras autorizaciones**

Los actos requeridos para formalizar las operaciones autorizadas en los artículos 1, 2 y 3 de esta ley, así como la inscripción de esos documentos estarán exentos del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones o derechos.

Asimismo, se autoriza al Ministerio de Hacienda a realizar pagos adicionales en caso de que por efecto del pago de cualesquiera impuestos, tasas, contribuciones, derechos o retenciones, los pagos destinados a atender las obligaciones resultantes de la emisión y colocación de los títulos autorizados por la presente ley resulte inferior a lo originalmente pactado con los inversionistas.

**ARTÍCULO 11.-**

El Ministerio de Hacienda podrá contratar utilizando procedimientos abreviados y en cumplimiento de los principios de contratación administrativa garantías, avales e instrumentos similares, para las emisiones de títulos valores de deuda interna y externa, de acuerdo con las mejores prácticas internacionales, toda vez que implique un mejoramiento para las finanzas públicas.

En consecuencia, se autoriza al Ministerio de Hacienda a suscribir los contratos correspondientes para este tipo de operaciones, incluyendo, entre otros, contratos de garantía, reembolso, contragarantías o similares; así como

a dar cumplimiento a todas las obligaciones de pago que surjan a favor de las entidades que otorguen dichas garantías, ya sea en virtud de cualquiera de los contratos arriba mencionados o por subrogación en virtud de esta ley, siempre que dichas obligaciones de pago tengan términos y condiciones financieras similares a las de la respectiva emisión de valores. Para la suscripción de los contratos que se requieran en virtud de la activación de las garantías no se requerirá la aprobación legislativa.

Rige a partir de su publicación.

**DADO EN LA SALA DE SESIONES DE LA COMISIÓN PERMANENTE ORDINARIA DE ASUNTOS ECONÓMICOS, A LOS VEINTIÚN DÍAS DEL MES DE JUNIO DE DOS MIL DOCE.**

**Víctor Hugo Víquez Chaverri**  
**Presidente**

**Patricia Pérez Hegg**  
**Secretaria**

**Jorge Alberto Angulo Mora**

**Carolina Delgado Ramírez**

**Víctor Hernández Cerdas**

**Juan Carlos Mendoza García**

**Martín Monestel Contreras**

**Pilar Porras Zúñiga**

**José Roberto Rodríguez Quesada**

**DIPUTADOS (AS)**

Sebc/