



DEPARTAMENTO ESTUDIOS, REFERENCIAS Y SERVICIOS TÉCNICOS

AL-DEST- IJU -066-2019

INFORME DE: PROYECTO DE LEY

“AUTORIZACIÓN EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL Y CONTRATACIÓN DE LÍNEAS DE CRÉDITO”

EXPEDIENTE Nº 21.201

INFORME JURÍDICO

ELABORADO POR:

**GUSTAVO RIVERA SIBAJA
ASESOR PARLAMENTARIO**

SUPERVISADO POR:

**MARÍA MAYELA CHAVES VILLALOBOS
JEFE DE ÁREA**

REVISIÓN FINAL Y AUTORIZACIÓN POR:

**FERNANDO CAMPOS MARTÍNEZ
DIRECTOR A.I.**

11 DE MARZO DE 2019



TABLA DE CONTENIDO

I.- RESUMEN DEL PROYECTO	3
II.- ANÁLISIS DE FONDO	4
III.- ANÁLISIS DEL ARTICULADO	9
ARTÍCULO 1.- AUTORIZACIÓN AL PODER EJECUTIVO PARA EMITIR TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO INTERNACIONAL.....	9
ARTÍCULO 2.- MONTO AUTORIZADO.....	11
ARTÍCULO 3.- AUTORIZACIÓN PARA REESTRUCTURAR LAS COLOCACIONES DE TÍTULOS VALORES.....	11
ARTÍCULO 4.- TASAS DE INTERÉS Y PLAZOS DE VENCIMIENTO.....	13
ARTÍCULO 5.- AUTORIZACIÓN DE FORMALIZACIÓN DE LAS OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL	14
ARTÍCULO 6.- CONTRATACIÓN DE LA COLOCACIÓN Y EL SERVICIO DE LOS TÍTULOS.....	14
ARTÍCULO 7.- OTRAS CONTRATACIONES.....	16
ARTÍCULO 8.- PRESENTACIÓN DE INFORME DE LAS OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO INTERNACIONALES	16
ARTÍCULO 9.- UTILIZACIÓN DE LOS RECURSOS	16
ARTÍCULO 10.- EXONERACIONES.....	17
ARTÍCULO 11.- GARANTÍAS EXTERNAS A LAS EMISIONES	18
ARTÍCULO 12.- (SIN TÍTULO)	18
ARTÍCULO 13.- AUTORIZACIÓN A CONTRATAR LÍNEAS DE CRÉDITO	19
IV.- ASPECTOS DE PROCEDIMIENTO LEGISLATIVO	21
<i>Votación.....</i>	<i>21</i>
<i>Delegación.....</i>	<i>21</i>
<i>Consultas Preceptivas</i>	<i>21</i>
<i>Consultas Facultativas.....</i>	<i>22</i>



**AL-DEST- IJU -066-2019
INFORME JURÍDICO**

**“AUTORIZACIÓN EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO
INTERNACIONAL Y CONTRATACIÓN DE LÍNEAS DE CRÉDITO”**

EXPEDIENTE N° 21.201

I.- RESUMEN DEL PROYECTO

Como su nombre lo indica, el proyecto consiste en la autorización de dos operaciones distintas de endeudamiento internacional: en primer lugar una autorización legislativa al Poder Ejecutivo para que emita títulos valores en el mercado internacional por un monto de US \$ 6.000.000.000,00 (seis mil millones de dólares) durante un plazo de seis años, con el fin de convertir deuda bonificada interna en externa y/o cancelar deuda externa, como un mecanismo de financiamiento adicional para no presionar las tasas del mercado interno; y en segundo lugar, pretende una autorización al Ministerio de Hacienda para contratar una línea de crédito hasta por US \$ 800.000.000,00 (ochocientos millones de dólares) a corto plazo para resolver problemas de liquidez local y dificultades temporales en el flujo de caja cuando sea necesario sin necesidad de requerir aprobaciones o autorizaciones institucionales.

El proyecto consta de 13 artículos. Los doce primeros se refieren a la colocación de títulos en el mercado internacional, y el último a la contratación de una línea de crédito de corto plazo para problemas de liquidez.

Los artículos 1 y 2 contienen la autorización genérica para la emisión de títulos de deuda y se define el monto autorizado de 6 mil millones de dólares para ser colocado durante 6 años.

El artículo 3 establece una autorización genérica para reestructurar colocaciones de títulos en el mercado internacional *“siempre y cuando resulte un beneficio”*.

El artículo 4 fija un margen de tasa de interés para la emisión de títulos que no podrá ser mayor al rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos en más de 725 puntos, con plazos de vencimiento de al menos cinco años.

Autorizada la emisión, en el artículo 5 se autoriza al Ministerio de Hacienda para que realice la formalización de las operaciones de financiamiento internacional y contratos necesarios para dicha colocación.

El artículo 6 dispone que estas contrataciones no estarán sujetas a la legislación común de contratación administrativa sino a los “principios” constitucionales en la materia. En este mismo artículo se definen unos parámetros mínimos que deberá

contener el concurso internacional para designar o escoger la institución bancaria que lidere el proceso de colocación en el mercado internacional.

El artículo 7 es otra autorización genérica al Ministerio de Hacienda para todos los contratos derivados y relacionados que son necesarios para la colocación de deuda en el mercado internacional según la práctica usual. Igualmente serán contrataciones directas no sujetas a los procedimientos de la legislación común en contratación administrativa.

El artículo 8 es una norma de control y establece el deber de presentar informes a la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República de las operaciones de financiamiento realizadas.

El artículo 9 que se denomina “utilización de los recursos” en realidad lo que permite es sustituir la fuente de ingresos del presupuesto nacional “por decreto” únicamente cuando se trata de sustituir emisión de deuda interna por la que se obtenga de la colocación internacional.

El artículo 10 contiene las exoneraciones tradicionales para la formalización de operaciones autorizadas y la inscripción de esos documentos, en este caso relativas a la colocación internacional.

El artículo 11 es una autorización genérica para contratar garantías, avales e instrumentos similares, si de ellas se desprende un mejoramiento para las finanzas públicas; igualmente la autorización comprende la exclusión de los procedimientos de contratación administrativa ordinarios.

El artículo 12 es una disposición que deja sin efecto para la primera colocación la denominada “regla fiscal” aprobada recientemente en la Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas.

Finalmente, el artículo 13 contiene la segunda de las operaciones que busca autorizar el proyecto, que es la contratación de los denominados “swaps” en el mercado financiero internacional, - préstamos o líneas de crédito de muy corto plazo para atender problemas de liquidez - en este caso hasta por US \$ 800 millones, la cual se concede al Poder Ejecutivo, por medio del Ministerio de Hacienda, sin requerir aprobaciones o autorizaciones institucionales, lo anterior según unas condiciones mínimas que se definen en dicho artículo.

II.- ANÁLISIS DE FONDO

Como su nombre lo indica, este proyecto pretende autorizaciones legislativas para dos operaciones bien diferenciadas: La primera de ellas, y la cual se regula en los 12 primeros artículos del proyecto se refiere a la colocación de títulos valores en el mercado internacional; la segunda, contenida en el artículo 13, es la referida a los denominados “swaps” o préstamos de muy corto plazo para resolver problemas puntuales de liquidez.

Aprobación de empréstitos es una potestad especial de control político

Este proyecto no constituye actividad legislativa ordinaria, sino una potestad especial de control político, en este caso autorizar al Poder Ejecutivo a emitir títulos de deuda en el extranjero (hasta US \$ 6 mil millones en seis años), conforme la atribución exclusiva establecida en el inciso 15 del artículo 121 de la Constitución Política, y a mantener abierta a futuro una línea de crédito hasta por US \$ 800 millones, a corto plazo para resolver problemas de liquidez.

Transcribimos en lo que interesa el texto del artículo de la Constitución Política:

“Artículo 121.- Además de las otras atribuciones que le confiere esta Constitución, corresponde exclusivamente a la Asamblea Legislativa:

(...)

15) Aprobar o improbar los empréstitos o convenios similares que se relacionen con el crédito público, celebrados por el Poder Ejecutivo.

Para efectuar la contratación de empréstitos en el exterior o de aquéllos que, aunque convenidos en el país, hayan de ser financiados con capital extranjero, es preciso que el respectivo proyecto sea aprobado por las dos terceras partes del total de los votos de los miembros de la Asamblea Legislativa.

(...)

La Constitución Política establece entonces dos supuestos: la potestad de control de la Asamblea sobre los empréstitos, y la calificación del trámite parlamentario, el cual requiere para su aprobación la mayoría de dos tercio de los miembros, o sea 38 votos.

La autorización para emitir deuda es un control previo no posterior

Es ocioso referirse a la polémica relativa a que el actual texto constitucional, con la reforma del año 1968, pasó a un sistema de aprobación posterior, eliminando el requisito de aprobación previa para la negociación.

La emisión de títulos de deuda no es propiamente la “aprobación de un empréstito negociado por el Poder Ejecutivo” sino que constituye en esencia, una aprobación previa para colocar bonos de deuda, colocación que se hace a futuro o con posterioridad a la aprobación parlamentaria.

Decimos que la discusión es ociosa, porque este sistema de endeudamiento, que es emisión de títulos en el mercado internacional, no solo ya se ha empleado con anterioridad en varias ocasiones, sino que incluso en la práctica ha recibido el aval de la Sala Constitucional.

En efecto, la Sala Constitucional ha interpretado que la potestad conferida en el artículo 121 inciso 15) de la Constitución Política, de control político sobre el

endeudamiento externo del Poder Ejecutivo, se refiere más a esa posibilidad material de control de dicho endeudamiento y sus condiciones, que a un asunto formal referido al momento en que se ejerce dicho control -previo o posterior-.

La Sala Constitucional ha avalado este tipo de operaciones cuando previamente se establecen unas condiciones mínimas, dado la imposibilidad material de ejercer un control a posterior cuando la operación financiera ya ha salido al mercado. Citamos a continuación un voto referido a colocación de deuda interna, pero que a los efectos de tener por autorizados sus parámetros esenciales, es perfectamente aplicable a estos casos de endeudamiento externo:

“...Sobre la autorización para la emisión de títulos de la deuda interna existe una evidente reserva legal, producto de la primera parte del inciso 15) del artículo 121 constitucional. No obstante, dicha reserva debe ser entendida como comprensiva normalmente del poder de establecer el monto de la deuda a ser contraída, su plazo y la tasa de sus intereses – no necesariamente de otros detalles de los bonos autorizados – Sin embargo, la naturaleza misma del endeudamiento interno, que no se aviene a la rigidez propia de los empréstitos contractuales, exige que los aspectos referentes a plazo, tasa de interés y valor facial de los títulos – entre otros – sean lo suficientemente flexibles como para amoldarse a las condiciones presentes en un momento determinado del mercado de valores, lo cual implica que, para no exceder las posibilidades constitucionales y legales que constriñen la validez de todos los actos y disposiciones públicos, cabe concluir que la autorización legislativa debe, al menos, establecer el monto máximo del endeudamiento que autoriza y los criterios para determinar su plazo y tasas de interés – criterios objetivos, desde luego, en términos que permitan su eventual impugnación...”

Sala Constitucional Voto N° 11491-2002

Como se observa, la Sala Constitucional ha avalado la práctica de autorizar previamente el endeudamiento (bonificado) mientras se establezcan un mínimo de criterios básicos para controlar dicho endeudamiento: monto, tasas de interés y plazo.

Sobra decir que el mecanismo de emisión de títulos ya ha sido utilizado por nuestro país en el pasado, siendo las últimas ocasiones la Ley N° 9070¹ en el año 2012 por un monto autorizado de US \$ 4 mil millones a ser colocados en 10 años; y la Ley N° 7970² del año 1999, que autorizó una emisión de US \$ 4.5 mil millones de dólares en un plazo de 5 años.

De hecho, en lo fundamental, el texto o redacción de este nuevo proyecto de ley, reproduce o sigue el texto de la Ley N° 7970 antes citada del año 2012.

¹ Ley N° 9070 del 04 de setiembre de 2012: *“Emisión de Títulos Valores en el Mercado Internacional”*.

² Ley N° 7970 del 22 de diciembre de 1999: *“Emisión de Títulos Valores para ser colocados en el Mercado Internacional.”*

La autorización a contratar una línea de crédito también es control previo

Si la emisión de bonos en el mercado internacional es por su misma naturaleza una modalidad sobre la que muy difícilmente y sin grandes problemas operativos se puede establecer un control posterior, razón que justificaría la modalidad del control previo (autorización) no sucede necesariamente lo mismo con la contratación de una línea de crédito de corto plazo para atender problemas de liquidez.

En este caso, por decisión política, pero no por una necesidad que venga impuesta por la naturaleza de la operación, se ha optado también por la modalidad de control previo – autorización - y no por la modalidad de control posterior - aprobación – porque en este caso sí puede existir un contrato previamente negociado, que posteriormente sea sometido a aprobación.

Sin embargo, y tal como se ha manifestado anteriormente, si la potestad contenida en el artículo 121 inciso 15) con respecto al control político de la Asamblea sobre el endeudamiento externo en que pueda incurrir el Poder Ejecutivo ha de entenderse en la línea de posibilidad efectiva de control (monto y demás condiciones financieras pactadas o a pactar) más que en la formalidad misma del momento en que se efectúa dicho control (posterior o previo) y si ya en nuestro ordenamiento han sido aceptadas modalidades de control previo para el ejercicio de esta competencia, resulta realmente difícil y hasta contradictorio, pretender que esta modalidad de crédito no puede ser fiscalizada por la Asamblea Legislativa también bajo la forma de control preventivo o autorización, y que necesariamente solo se acepta como válido el control posterior o de aprobación.

Este asunto del control previo o posterior no es una discusión académica o formal del texto constitucional, sino que importa sobre todo en relación con aspectos del trámite legislativo como desarrollamos a continuación.

Aspectos de trámite parlamentario

Ya se mencionó que la Constitución Política exige para la respectiva aprobación la mayoría calificada de dos tercios de los votos de los miembros de la Asamblea Legislativa, lo que trae por consecuencia además que el proyecto no es delegable a una Comisión Legislativa Plena y debe ser conocido y votado necesariamente en el Plenario Legislativo.

Menos claro resulta el caso de si el proyecto puede ser modificado o solo cabe “*aprobarlo o improbarlo*” según el texto expreso del inciso 15) del artículo 121 constitucional.

Esta asesoría considera que la fórmula de “*aprobar o improbar*” que utiliza la norma constitucional está efectivamente pensada para el control posterior, debido a que en el año de 1968 no existía siquiera la posibilidad de que el país pudiera acceder a mecanismos de deuda bonificada (emisión de títulos valores) que son instrumentos financieros que se desarrollarían mucho tiempo después.

De modo que “aprobar o improbar” hace referencia a empréstitos ya negociados, pero realmente no aplica para autorizar una emisión posterior, cuando lo que se trata precisamente es de fijar los márgenes en que se va a conceder dicha autorización.

De modo que a nuestro criterio, aunque la iniciativa es del Poder Ejecutivo, y no se trata de potestad legislativa ordinaria, la Asamblea sí podría en este caso, como inherente a su función de control político, modificar los términos o las condiciones en que se brinda la autorización al Poder Ejecutivo, precisamente porque se trata de eso: autorizar o fijar un marco jurídico y financiero dentro del cual se puede o se permite desarrollar el endeudamiento.

Si se acepta que para algunos casos la interpretación de la norma constitucional, por su esencia y razón de ser, más que por la literalidad de su texto, admite o permite el ejercicio de esta potestad de control político bajo la modalidad de control previo, en forma de autorización, el argumento que nos vale para la primera de las operaciones que busca autorizar este proyecto, sea la emisión de títulos en el mercado internacional, entonces igualmente nos debe resultar válida para la segunda de las operaciones del proyecto, sea para la autorización previa para contratar una línea de crédito.

Y si se acepta dicha tesis de que la literalidad del texto de la norma constitucional no impone su uso con exclusión de otras interpretaciones, entonces también resulta natural aceptar que la fórmula de “*aprobar o improbar*” propia o natural del control posterior, no necesariamente aplica para las modalidades de control previo.

La fórmula de “*aprobar o improbar*” tiene relación con la distribución de competencias entre los Poderes del Estado. Siendo que al Poder Ejecutivo corresponde la representación del Estado, la fase de “negociar” en el plano internacional es una competencia propia de este Poder, sobre la cual la Asamblea Legislativa solo tendría una potestad de veto o control, pero no de sustituir dicha “negociación”. Diferente es en el caso de la autorización, donde de previo no hay ninguna negociación del Poder Ejecutivo, y más bien la autorización a la vez que se concede lo que pretende es fijar unos parámetros o unos límites determinados dentro de los cuales se concede dicha autorización.

Dicho lo anterior, es criterio de esta asesoría, que aunque el proyecto no es ejercicio de actividad legislativa ordinaria, sí puede ser modificado por la Asamblea Legislativa en la medida que el ejercicio mismo del control consiste en este caso en la definición de las condiciones financieras bajo la que se brinda la autorización en ambos casos, y para ambos tipos de operaciones de endeudamiento externo.

Ausencia de problemas jurídicos de cualquier tipo

Por el fondo, el proyecto es el ejercicio de una potestad de control político establecida a nivel constitucional, que ya cuenta con varios antecedentes, y como

se verá en el análisis del articulado, cuenta con las condiciones mínimas para el objeto que se propone: monto, plazo, rango de tasas de interés.

Dejamos de lado en este momento la valoración si las condiciones fijadas o contenidas en el proyecto son tan laxas que en la práctica resultan meramente formales, pero no la posibilidad real del ejercicio de un control efectivo.

De modo que el contenido del proyecto desde el punto de vista jurídico es “neutro” y no presenta ningún problema jurídico de constitucionalidad o de otro tipo, siendo la valoración de su conveniencia un asunto estrictamente político, que debe ser valorado en términos económicos y/o de oportunidad política, pero que desde el punto de vista jurídico no presenta ningún problema.

A esta conclusión se aborda, después del análisis detallado del articulado que constituye la sección siguiente de este Informe, y que puede ser dejada de lado por quien solo le interese conocer la ausencia de problemas técnicos desde el punto de vista estrictamente jurídico.

III.- ANÁLISIS DEL ARTICULADO

Artículo 1.- Autorización al Poder Ejecutivo para emitir títulos valores en el mercado internacional

Esta norma contiene la autorización para emitir títulos de deuda en el mercado internacional, pero además señala o define un destino a los recursos que por esa vía se obtengan: *“con el fin de convertir deuda bonificada interna en externa y/o cancelar deuda externa”*.

Tal como se indica en la exposición de motivos, pero válido solo para esta primera autorización de emisión de bonos *“el proyecto de ley propuesto no significa de ninguna manera la autorización de nuevo financiamiento”* sino una *“diversificación de las fuentes de fondeo...”*

Aunque esto es cierto hasta cierto punto, y solo con respecto a la operación de emitir títulos valores, hay detalles que deben valorarse.

Veamos en concreto cada uno de los destinos que se fijan para esta primera operación:

- 1.- Sustituir deuda bonificada interna por externa; y
- 2.- Cancelar deuda externa.

Sustitución de deuda interna por externa

En la exposición de motivos queda claro que la justificación para esta sustitución de deuda obedece al deseo de no presionar las tasas de interés del mercado local, porque el Gobierno al competir por los recursos financieros con el sector privado provocaría una mayor demanda de crédito y consecuentemente el alza de

las tasas de interés del mercado local, lo cual se traduce en desaceleración económica, desempleo, menor recaudación, mayor déficit, todo lo cual como consecuencia de que el crédito local se encarecería.

Al sustituir la deuda interna con externa se liberan recursos crediticios en el mercado local, y al existir mayor oferta las tasas de interés responderán a la baja, lo cual es necesario para la reactivación económica y todas sus externalidades virtuosas: mayor actividad económica se traduce en mayor índice de empleo, mejor recaudación, menos problemas fiscales.

Si bien esto es cierto, también lo es el hecho de que la sustitución nunca se hará en las mismas condiciones financieras (aunque teóricamente es posible) por lo que pueden suceder dos cosas: que la sustitución sea con mejores tasas de interés, con lo cual se reduce la carga de la deuda; o por el contrario, que sea en condiciones más onerosas de las que están fijadas para la deuda que se busca sustituir en cuyo caso, si bien el monto de la deuda nominalmente no aumenta, la carga de la deuda sí lo haría.

En palabras más simples: puede suceder que la sustitución podría hacerse en mejores o peores condiciones a las de la deuda interna que se busca sustituir.

La autorización al Poder Ejecutivo a emitir títulos valores para ser colocados en el mercado internacional es abierta, y no impone ninguna condición en este sentido, y es la observación que esta asesoría se permite señalar: la sustitución de deuda, en este caso interna por externa, no será nunca o muy difícilmente “neutra” en cuanto a condiciones financieras.

La baja en la calificación de la deuda soberana del país hace suponer que la sustitución difícilmente irá a mejor en cuanto a condiciones de tasas, y entonces solo cabe suponer que esta operación lo que busca es “comprar tiempo”, alargando los plazos de vencimiento, a costa quizás de tener que aceptar tasas de interés más elevadas.

Reiteramos que la autorización es abierta, y simplemente permite la sustitución, en cualquier supuesto de mejora o no.

Sin embargo no debe perderse de vista también, que la sustitución de deuda interna también reduce el riesgo de tipo de cambio, pues se pasa de la divisa nacional a una estable a nivel internacional.

Cancelación de deuda externa

Lo anteriormente dicho queda evidenciado en el segundo supuesto o finalidad de la autorización: cancelar deuda externa.

Poco o ningún sentido económico tendría emitir deuda para cancelar deuda, si no fuera precisamente que lo que se busca es un cambio favorable en las condiciones financieras, ya sea en tasas, pero mucho más posible en alargamiento de plazos.

Una tasa de interés puede ser más baja nominalmente, pero puede significar un alargamiento del plazo, o al contrario, una tasa más elevada tenderá a corresponder a un vencimiento más corto.

Obsérvese que la autorización es abierta, porque a diferencia de lo que se establece en el artículo 3, que es autorización para reestructurar colocaciones de títulos en el mercado internacional, se indica expresamente que esta autorización será *“siempre y cuando resulte en un beneficio para este tal (sic)”* y además, expresamente aclara que el monto de las operaciones de reestructuración *“es independiente del monto autorizado en el artículo 2 de esta ley...”*

La valoración sobre la conveniencia u oportunidad de la sustitución es un asunto económico e incluso político, pero difícilmente será un asunto “neutro” como sería la simple sustitución de fuente de fondeo.

La autorización para la operación desde el punto de vista jurídico no presenta problemas, máxime que como se verá en el análisis siguiente, las condiciones mínimas están definidas aun en términos muy generales, pero estarían cumpliendo con los requisitos que ha señalado la Sala Constitucional como esenciales o necesarios para poder realizar un efectivo control político sobre las potestades de endeudamiento externo del Poder Ejecutivo.

Artículo 2.- Monto autorizado

El artículo 1 autoriza la emisión de títulos valores para ser colocados en el mercado internacional, pero la remite o subordina *“a las especificaciones de la presente ley”*. En este artículo 2 se fija una de las condiciones esenciales de esta autorización, la cual es el monto: US \$ 6 mil millones de dólares en un plazo de seis años, con límites por tractos, que de agotarlos todos, se estarían cubriendo en el plazo de cinco años.

La norma viene a fijar una de las condiciones esenciales de la autorización, y como tal no tiene problema jurídico alguno. La valoración de su conveniencia es un tema económico y político.

Artículo 3.- Autorización para reestructurar las colocaciones de títulos valores

Esta autorización genérica para reestructurar deuda ya existente es idéntica al artículo del mismo número que contenía la Ley N° 9070 que autorizó la emisión de bonos en el año 2012.

Como se indica en la exposición de motivos del proyecto: *“... adicionalmente este proyecto abre diferentes posibilidades para el uso de las nuevas emisiones autorizadas. El Poder Ejecutivo pueda (sic) canjear, consolidar, convertir, renegociar o reestructurar cualquiera de las emisiones del país que aún se encuentran en circulación en el mercado nacional e internacional, así como las nuevas emisiones autorizadas mediante esta ley, siempre y cuando resulte en un beneficio para el país...”*

Pese a lo que se indica en el párrafo citado de la exposición de motivos, el texto del artículo solo se refiere a reestructuraciones *“de títulos valores realizados en el mercado internacional”* y por ende, no en el nacional.

Una “reestructuración” técnicamente no significa nuevo financiamiento sino solo cambio en las condiciones del endeudamiento ya existente. En este sentido, la potestad de reestructurar deuda es normal y connatural a la potestad de administrar los recursos financieros del Estado con que ya cuenta el Ministerio de Hacienda, y en este sentido la autorización expresa solo viene a confirmar una potestad implícita ya existente, y diferente de la potestad sujeta a control legislativo según el mandato constitucional que es autorizar el endeudamiento del Estado.

Por esta razón y porque no se trata de nuevo endeudamiento, no existe problema en que los montos de las reestructuraciones sean independientes o no tengan relación directa con los autorizados en el artículo 2 de la ley.

Pese a lo anterior, en el artículo 4 siguiente, se incluye un párrafo referido a estas operaciones de este artículo (que más bien debería incluirse en este mismo artículo y no en el siguiente) que dispone: *“en el caso de las operaciones a que se refiere el artículo 3 de la presente ley (...) 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...”*

La norma en su primer párrafo no tiene problema jurídico, y hasta podría pensarse que en estricto sentido, es una potestad natural con la que ya cuenta el Ministerio de Hacienda.

A diferencia de la norma de la Ley N° 9070 ya citada, en este artículo se incluye un párrafo final que autoriza al Poder Ejecutivo la contratación de instrumentos de derivados financieros para gestionar el riesgo financiero.

Los derivados financieros son contratos accesorios que tienen un valor adicional, y por eso deben ser autorizados, como bien lo hace el proyecto, para minimizar el riesgo de las operaciones internacionales, sobre todo de tipo cambiario. Así existen los *“forwards”* mediante las cuales las Partes acuerdan el intercambio de divisas en un plazo dado a un precio dado (actúa como un seguro de tipo de cambio); los propiamente denominados *“futuros”* que básicamente son lo mismo, pero a través de un tercero, generalmente una Bolsa o centro financiero; los *“swaps”* o contrato de intercambio de flujos financieros, que son a muy corto plazo y se utilizan como propone el proyecto en el artículo 13 para atender problemas de liquidez; y las *“opciones”* que son contratos con el contenido de las anteriores, pero no obligatorios sino a ejecutar a discrecionalidad por alguna de las partes.

Todos estos instrumentos financieros *“derivados”* y accesorios de una obligación principal son contratos independientes, y generan un costo adicional al endeudamiento, pero constituyen una especie de seguro, frente a los riesgos de las oscilaciones del mercado financiero internacional.

Como accesorios, pero independientes del contrato principal, requieren autorización expresa, tal como lo hace el contenido de esta norma, la cual no presenta problema jurídico alguno.

Pero con la previsión antes citada contenida en el artículo 4 siguiente las reestructuraciones y la contratación de derivados financieros deberá ser “neutra” en términos de deuda, y si no lo fuera, la diferencia se imputará al monto autorizado, con lo cual, este tipo de operaciones será siempre “neutro” en términos de endeudamiento.

Artículo 4.- Tasas de interés y plazos de vencimiento

Este artículo tiene un texto idéntico al correlativo artículo 4 de la Ley N° 9070.

La disposición vendría a definir, al menos formalmente, otro de los elementos esenciales de las condiciones financieras – tasas de interés y plazos – que se exigirían para que la Asamblea Legislativa pueda ejercer un control o fiscalización efectivo sobre la actuación del Poder Ejecutivo en materia de endeudamiento público, conforme a la potestad constitucional del artículo 121 inciso 15).

Como se mencionó anteriormente, y por un asunto de una correcta técnica legislativa el tercer párrafo de este artículo, referido a las operaciones autorizadas en el artículo 3, debería estar ubicado en ese artículo y no en éste, porque no tiene relación.

Desde el punto de vista formal, jurídico, la norma no tiene problemas porque viene a definir elementos esenciales de las condiciones financieras como lo son el margen de tasas de interés y el plazo.

Diferente es desde un punto de vista técnico o económico, al que remitimos al correspondiente informe de este Departamento en esta materia.

Aquí nada más queremos observar, que las condiciones son tan laxas, que prácticamente podrían significar solo el cumplimiento de un requisito formal, pero ningún control efectivo, pues en la práctica, los márgenes son tan amplios que la operación prácticamente se autoriza en forma abierta.

Véase que la tasa autorizada de 7,25% puntos sobre las tasas de bonos del Tesoro de los Estados Unidos a cinco años, es la misma que se autorizó en 2012. Solo este hecho llamaría la atención, por si las condiciones financieras de hace 7 años son las mismas que las actuales.³

³ Solo para hacer una referencia que permita una valoración o cálculo comparativo, según el Banco Central de Costa Rica, las Notas del Tesoro de los Estados Unidos de América, a un plazo de cinco años, se cotizaban el día 20 de febrero de 2019 a una tasa del 2.465%. Véase: <https://gee.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=%20677>. La tasa autorizada: 7,25% por encima de estos porcentajes representa un 294% de dicha tasa.

Pero reiteramos, esa valoración es un tema económico y político, pero no jurídico.

Fijados los márgenes para la tasa de interés y un plazo mínimo (5 años), el artículo autoriza en forma genérica al Poder Ejecutivo a definir las demás características de la operación (comisiones, y costos de la operación) según *“las sanas prácticas bursátiles en la materia...”*

En esencia, una operación de este tipo es un típico acto administrativo, para la valoración del cual el Poder Ejecutivo o la Administración tiene los especialistas, la competencia, y como se afirma en la exposición de motivos, “la curva de aprendizaje” suficiente para valorar la conveniencia de todos los detalles de la operación; y solo excepcionalmente, y por decisión del Constituyente, y dada la relevancia del endeudamiento público a nivel externo, se ha concedido a la Asamblea Legislativa una potestad especial de control.

Lo anterior para decir, que efectivamente los detalles menores de una operación de este tipo no son apropiados definirlos en una autorización legislativa de carácter genérico sino que son propios *“de las mejores prácticas”* y de la *“sana práctica bursátil”*, que aunque conceptos jurídicos indeterminados, es posible precisarlos en un caso concreto.

Se reitera que la norma no tiene problemas desde el punto de vista estrictamente jurídico y formal.

Artículo 5.- Autorización de formalización de las operaciones de financiamiento internacional

Esta autorización genérica está referida en modo amplio a todas las operaciones puntuales o determinadas que sean necesarias para la efectiva colocación de títulos en el mercado internacional, que como tal no es un acto simple, sino compuesta de muchas partes y diferentes actores con los que es necesario ir suscribiendo y formalizando acuerdos.

En realidad, la autorización de colocación de títulos debería abarcar todas las operaciones relacionadas menores necesarias para ese fin, según la doctrina de las competencias implícitas, pero en este caso se ha querido dejar esta norma como una autorización complementaria expresa de este tipo de operaciones, lo cual obviamente no representa ningún problema jurídico, pues son derivadas de la autorización de la operación principal.

Artículo 6.- Contratación de la colocación y el servicio de los títulos

El primer párrafo referido a la autorización para la contratación de un agente de colocación de los títulos es reiterativo de lo anterior. Es el mismo contenido con otra redacción.

Lo sustancial entonces de este artículo es a partir del párrafo segundo que establece que dichos contratos no estarán sujetos a la Ley de Contratación Administrativa N° 7494 y los procedimientos que ella define, pero sí, a los

“principios y parámetros constitucionales que rigen la actividad contractual del Estado”.

Los principios y parámetros constitucionales se aplican en virtud de la fuerza normativa de la misma Constitución⁴.

En cuanto a la aplicación de la Ley de Contratación Administrativa⁵, la misma ley excluye su aplicación en virtud de las excepciones que contempla:

“Artículo 2.- Excepciones

Se excluyen de los procedimientos de concursos establecidos en esta ley las siguientes actividades:

(...)

Quedan fuera del alcance de la presente ley las siguientes actividades:

(...)

2. Los empréstitos públicos

(...)”

De modo que los dos primeros párrafos de este artículo simplemente se limitan a reproducir lo que la Constitución Política y la propia Ley N°7494 ya establece.

En cuanto al resto del artículo que dispone constituir una Comisión de Calificación y Selección para guiar el procedimiento de selección del Banco Líder en la emisión, es un asunto eminentemente técnico, que en esencia sigue los lineamientos de emisiones anteriores.⁶

Solo nos permitimos hacer la observación de que en el inciso 4) se dispone que el *“Ministerio de Hacienda podrá enviar invitación directa a un **máximo** de diez bancos internacionales...”* para que presenten ofertas.

⁴ Constitución Política: **“Artículo 182.-** *Los contratos para la ejecución de obras públicas que celebren los Poderes del Estado, las Municipalidades y las instituciones autónomas, las compras que se hagan con fondos de esas entidades y las ventas o arrendamientos de bienes pertenecientes a las mismas, se harán mediante licitación, de acuerdo con la ley y en cuanto al monto respectivo.”*

⁵ Ley N° 7494 de 2 de mayo de 1995

⁶ Véase el Acuerdo 10 del 13 de febrero de 2013, dictado por el Ministerio de Hacienda para el procedimiento de colocación de bonos autorizado por la Ley N° 9070 de 2012: http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_norma.aspx?nValor1=1&nValor2=74271&nValor3=91652¶m2=1&strTipM=FN&IResultado=4&strSim=simp ; y el Acuerdo N° 182 del 11 de noviembre de 2002, para la emisión y colocación de bonos autorizada por la Ley 7970 del año 1999: http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_norma.aspx?nValor1=1&nValor2=49825&nValor3=53392¶m2=1&strTipM=FN&IResultado=1&strSim=simp (visitados ambos enlaces el 20 de febrero 2019).

La restricción a un máximo no parece adecuada. Dado el millonario monto de la contratación, la amplitud de los oferentes, y no su reducción, justifica cualquier esfuerzo que se haga en conseguir más y mejores ofertas.

Si la ley establece un mínimo de invitaciones no habría nada que objetar, pero que establezca un máximo, pudiendo existir más, no tendría ningún sentido. Diez bancos de primer nivel y más, están establecidos en cualquier de los principales países desarrollados del mundo, por lo que la limitación parece más un error material que otra cosa. Respetuosamente se sugiere valorar la pertinencia de dicha limitación.

Artículo 7.- Otras contrataciones

Del mismo modo como se definió un procedimiento especial de contratación para la operación principal, este artículo viene a definir un procedimiento especial para las contrataciones relacionadas, y en particular las de reestructuración de las colocaciones de títulos valores del artículo 3, que no están cubiertas por la operación principal.

La norma es un desarrollo técnico en el mismo sentido ya comentado, si se quiere hasta cierto punto reiterativa y no estrictamente necesaria pero que se ha querido especificar expresamente en aras de la seguridad jurídica y no presenta problemas jurídicos de ningún tipo.

Artículo 8.- Presentación de informe de las operaciones de financiamiento internacionales

Esta es una norma no relacionada directamente con la operación de colocación de títulos, sino más bien con su control o fiscalización, que por decisión política exige presentación de informes periódicos a la Asamblea Legislativa y a la Contraloría General de la República.

La norma no tiene ningún problema jurídico, por el contrario contribuye al principio de transparencia en el manejo de las finanzas públicas.

Artículo 9.- Utilización de los recursos

El título de este artículo no refleja adecuadamente el contenido de la norma, porque "*utilización de los recursos*" hace más referencia al destino de los mismos, algo que ya está definido en el artículo 1; mientras que la norma se refiere más bien a la sustitución o modificación de recursos autorizados en la correspondiente Ley de Presupuesto de la República.

La norma lo que vendría a permitir es que cuando se utilicen los recursos de esta emisión en sustituir la emisión de deuda interna autorizada en el presupuesto nacional, dicho cambio podrá hacerse "vía decreto".

En realidad, lo que esta ley está previendo son sustituciones o modificaciones a la ley de presupuesto aprobada, solo en lo que se refiere al origen de los recursos, pero no a su destino ni su monto.

El presupuesto es un límite de gasto, y en virtud del equilibrio presupuestario debe señalar la fuente de recursos de dicho gasto. Es muy común que el endeudamiento presupuestario haya sido señalado con la partida 01, que significa emisión de deuda interna.

Si ahora se autoriza una emisión de deuda externa, precisamente para sustituir esa emisión de deuda interna, bastaría decir genéricamente que el presupuesto aprobado se tendrá por modificado en cuanto a la fuente de recursos por cada una de estas sustituciones. Dicho cambio es posible, porque una ley puede perfectamente venir a modificar una ley posterior, siendo del mismo rango jerárquico.

Pero a mayor abundamiento y para mayor seguridad jurídica, en lugar de una fórmula meramente genérica en ese sentido, el proyecto exige que la determinación puntual y concreta de ese cambio se haga “vía decreto”.

Como se observa, realmente el fundamento de la modificación presupuestaria es la ley por aprobarse, y el decreto se limita a señalar el cambio concreto, razón por la cual consideramos que no existe problema jurídico en este aspecto, además que es obvio que razones de conveniencia y oportunidad operativa avalan dicho cambio, que además no está lesionando de ninguna manera la distribución de competencias constitucionales en materia de gasto, pues lo único que se está modificando al presupuesto es precisamente el origen de los recursos, y no su límite de gasto ni su destino.

Artículo 10.- Exoneraciones

La exoneración de todo tipo de impuestos y tasas a la formalización de contratos y suscripción de documentos relacionados con las operaciones que autoriza es común y natural: por un lado el principio de inmunidad fiscal del Estado exige eximir del pago de impuestos a cualquier ente público; y por otro, el eventual impuesto que un particular tenga que pagar en sus relaciones con el Estado, como podría ser en este caso, es en realidad un precio que termina siendo trasladado al Estado, por ser simplemente un movimiento contable, con gastos operativos y ningún beneficio fiscal.

La norma es natural y no representa ningún problema jurídico. La materia fiscal sería un motivo adicional que agrava el trámite legislativo, el cual de todas maneras por el fondo mismo de su contenido ya constituye materia agravada a esos efectos.

Artículo 11.- Garantías externas a las emisiones

Al igual que el artículo 7 que autoriza expresamente la contratación de instrumentos financieros derivados para mitigar el riesgo, en este caso, se vienen a autorizar en forma genérica una serie de contratos, menores y accesorios a la operación principal, que “*conforme a la práctica internacional*” se constituyen como garantías o avales de la emisión.

Del mismo modo que los contratos bancarios exigen casi siempre el pago de seguros sobre la operación que autorizan, en la práctica internacional de modo similar exigen contratos relacionados, aunque independientes, obligatorios o no, de garantías o avales a la emisión.

Aunque en un primer momento pudiera parecer que todo este tipo de contratos complementarios o adicionales pudieran ya estar autorizados de forma genérica con la operación principal, por un principio de seguridad jurídica se ha querido autorizarlos en forma expresa, lo cual obviamente no representa ningún problema jurídico sino una cuidada y detallada técnica legislativa.

De la misma manera que los contratos principales de los cuales derivan, estos contratos están excluidos de la aplicación de la normativa común en materia de contratación administrativa, pero también se ha querido recalcarlo en forma expresa para mayor seguridad jurídica en ese punto.

No se observan problemas jurídicos de ningún tipo en esta norma.

Artículo 12.- (sin título)

A diferencia del resto del proyecto, a este artículo no se le ha puesto título, lo cual obviamente no pasa de ser un problema formal relativamente insignificante. Por el contenido de la norma un título sugerido podría ser: “*Suspensión de la aplicación de la regla fiscal*”.

Efectivamente, esta norma lo que viene a disponer es que para la primera colocación de bonos en el mercado no se aplique la denomina “regla fiscal” de la recientemente aprobada Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas.⁷

La denominada regla fiscal contenida en el Capítulo II del Título IV de la Ley antes citada, lo que establece es una relación de crecimiento del gasto corriente del Gobierno, con respecto a dos variables: una de ellas es el crecimiento nominal del PIB; y la otra, que es la que aquí interesa, el nivel de deuda del Gobierno Central como porcentaje del PIB.

Sucede entonces que siendo el crecimiento nominal del PIB un hecho fáctico objetivo sobre el que el Gobierno finalmente tiene poco control, las dos restantes

⁷ Ley de Fortalecimiento de las Finanzas Públicas, Ley N° 9635 del 3 de diciembre de 2018.

variables de la relación, sea el crecimiento del gasto corriente y nivel de endeudamiento como porcentaje del PIB, sí son objetivamente definibles por un acto de voluntad política, siendo dependientes uno de otro.

Ahora bien, lo que define la regla fiscal es que el crecimiento del gasto está definido con relación al nivel de endeudamiento.

No entendemos como el nivel de deuda esté igualmente definido en forma directa por el crecimiento del gasto.

Quizás como haya que entender esta disposición, es como una garantía (para las sucesivas emisiones y no para la primera) de que se podrá emitir la deuda (de todos modos ya autorizada) solo si el Gobierno cumple la regla fiscal.

La disposición es realmente confusa y no queda clara. Si la deuda ya está autorizada (para eso es este proyecto), no se entiende como va a quedar supeditada luego al cumplimiento de la regla fiscal, y qué mecanismo jurídico podría emplearse para exigir dicho cumplimiento.

Téngase en cuenta además, que el proyecto, al menos en lo que se refiere a esta primera operación de colocación de títulos valores en el mercado internacional, no está destinado a cubrir un nuevo financiamiento, sino a sustituir deuda interna por externa, y a cancelar deuda externa según se dispone en su artículo primero.

De igual forma las reestructuraciones que propone autorizar, no son nuevo financiamiento sino principalmente eso: reestructuraciones de deuda.

Por lo anterior, realmente no queda claro el sentido de esta disposición, que esta Asesoría no alcanza a comprender, y para lo cual, respetuosamente sugiere se hagan las respectivas consultas del caso.

Artículo 13.- Autorización a contratar líneas de crédito

Este único artículo 13 es el que se refiere o regula la segunda de las operaciones financieras que se buscan autorizar con este proyecto: la autorización a contratar líneas de crédito internacionales de corto plazo en casos extraordinarios de escasa liquidez local y dificultades temporales en el flujo de caja sin requerir aprobaciones o autorizaciones institucionales.

Entendemos que las autorizaciones institucionales a que se refiere este artículo, y que se buscan dispensar son las que establece el subsistema de crédito público, creado en el Título VII (artículos 78 y siguientes) de la Ley N° 8131, Ley de Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos (LAFRPP) ⁸, que en su artículo 83 dispone que la aprobación de la política de endeudamiento

⁸ Ley de la Administración Financiera de la República y Presupuestos Públicos, Ley N° 8131 del 18 de setiembre de 2001.

público corresponde al Presidente de la República “a *propuesta de la Autoridad Presupuestaria*”; la aprobación que corresponde al Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, para que cualquier ministerio u organismo público “*inicie trámite para obtener créditos en el exterior*”, según dispone el artículo 10 de su ley Orgánica⁹; y el dictamen favorable que debe brindar el Banco Central de Costa Rica, “*siempre que el gobierno tenga el propósito de efectuar operaciones de crédito en el extranjero*” según dispone el artículo 106 de su Ley Orgánica.¹⁰

Todas estas tres aprobaciones o dictámenes institucionales que hemos citado son creación legal, por ende, desde el punto de vista estrictamente jurídico, y en atención al principio de jerarquía de las normas, es perfectamente posible y válido que una norma posterior de igual rango las deje sin efecto para un caso particular, como sería esta línea de crédito para problemas de liquidez.

Según la norma, el monto máximo anual a contratar es hasta de \$800 millones. Esto debe entenderse que cada año se puede usar ese monto, pero no se puede ir acumulando en años distintos sumas que superen ese monto.

Respecto a la necesaria aprobación legislativa con que debe contar por mandato constitucional la contratación de una línea de crédito, esta propuesta o proyecto constituye efectivamente su aprobación.

Por tratarse de una línea de crédito (*stand-by*) a corto plazo (la autorización es hasta US \$ 800 millones de dólares por año, lo que significa que no puede exceder ese plazo) y por su misma naturaleza revolutiva (una línea de crédito puede usarse una y otra vez) habría que entender también, que la autorización legislativa es para suscribirla, contratarla o mantenerla abierta, pero una vez hecho esto, el uso que de ella se haga ya correspondería al Ministerio de Hacienda sin necesidad de nuevas aprobaciones, pues no tiene lógica, dada la naturaleza propia del instrumento financiero, que cada vez que se utilice haya de ser necesaria la aprobación legislativa.

En criterio de esta asesoría, la autorización para incurrir en financiamiento, bajo esta modalidad de corto plazo y bajo línea de crédito, dispensando las respectivas autorizaciones institucionales que establece la ley actualmente, no tiene problema jurídico desde el punto de vista estrictamente formal o jurídico.

Omitimos realizar la consideración desde el punto de vista político y económico, y con respecto a este último remitimos al correspondiente informe de este Departamento.

Omitimos también pronunciarnos en cuanto a las condiciones financieras que se fijan para conceder la autorización. Solo nos permitimos llamar la atención que

⁹ Ley Nacional de Planificación. Ley N° 5525 del 02 de mayo de 1974.

¹⁰ Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley N° 7558 del 03 de noviembre de 1995.

tratándose de un monto menor y a un plazo más reducido, son mucho más estrictas que se las que se fijan para la operación de colocación de títulos de deuda.

Finalmente hacemos observar que el Banco Central de Costa Rica, en atención a la especialidad de sus funciones, cuenta con una autorización similar para suscribir “swaps” o sea créditos de corto plazo o de flujos de capital necesarios para atender cuestiones propias de liquidez del giro normal de sus operaciones, operaciones incluso que están dispensadas de aprobación legislativa, si bien deben realizarse al amparo de convenios internacionales en la materia.¹¹

IV.- ASPECTOS DE PROCEDIMIENTO LEGISLATIVO

Votación

Por disposición expresa de la Constitución Política, tratándose de la competencia especial de autorización del crédito público en el exterior, este proyecto requiere de la mayoría calificada de dos tercios de los miembros de la Asamblea Legislativa para ser aprobado.

Delegación

No procede su delegación en una Comisión con Potestad Legislativa Plena por disposición expresa del artículo 124 párrafo 3° de la Constitución Política, y en consecuencia necesariamente deberá ser conocido y votado en el Plenario Legislativo.

Consultas Preceptivas

Tiene consulta obligatoria con las entidades competentes de autorizar el crédito público según se ha indicado, a saber:

- Autoridad Presupuestaria del Ministerio de Hacienda

¹¹ Transcribimos el artículo correspondiente de la Ley Orgánica del Banco Central, ya antes citada: **“Artículo 107.- Potestades** - *El Banco Central podrá efectuar, con instituciones monetarias y bancarias internacionales, las operaciones que le correspondan, como Banco Central y como agente del Estado, de acuerdo con los convenios internacionales respectivos y con las leyes sobre la materia. También podrá obtener y conceder créditos y realizar todas las demás operaciones compatibles con la naturaleza de un banco central, con otros bancos centrales y con bancos extranjeros de primer orden.*

Sin embargo, todo empréstito externo en que incurra el Banco Central deberá ser aprobado por la Asamblea Legislativa, siguiendo el procedimiento establecido en el artículo 180 del Reglamento de la Asamblea Legislativa. No requerirán aprobación legislativa las operaciones para balanza de pagos, que realice el Banco con organismos monetarios internacionales al amparo de convenios suscritos por la República (...).”



- Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica MIDEPLAN
- Banco Central de Costa Rica

Consultas Facultativas

Se recomienda consultarlo con:

- Contraloría General de la República
- Bancos del Sistema Bancario Nacional en su condición de agentes del crédito local.

Elaborado por: grs
/*Isch// 11-3-2019
C. Archivo