

25 de octubre 2018  
PI-AG-494-18

**Asunto:** Respuesta a oficio del 23 de octubre de 2018.

Estimado señor:

En referencia al oficio del 23 de octubre del año en curso, me permito brindarle respuesta en el mismo orden en que fueron planteadas las preguntas acerca del Concurso Número CD-MH-CP-TN-001-2018.

1) **Se detalla que, ante múltiples ofertas exitosas, el Ministerio de Hacienda adjudicaría cada una al precio ofertado y no bajo una modalidad de Subasta Holandesa. En el contexto de la ausencia de Subasta Holandesa, la preocupación es que esto resulta en ofertas menos agresivas por la posibilidad de ser adjudicado a mismos plazos en montos importantes con un cupón más bajo. Esto resultaría es pérdidas inmediatas para el adjudicado con el cupón más bajo. No solo perdidas, sino también, en problemas para la distribución del papel, pues habrá otras instituciones financieras con papel de plazo similar con mejor cupón. Puede el Ministerio de Hacienda adjudicar mediante Subasta Holandesa?**

**Ejemplo Numérico:**

- *Banco A:* Oferta bono 3 años a tasa del 9% por 200 millones.
- *Banco B:* Oferta 3 años a tasa del 8.5% por \$200 millones

Ante la respuesta del Ministerio de Hacienda, siempre y cuando ambas ofertas sean exitosas de acuerdo al método de puntaje, ambas serían adjudicadas, *Banco A* a una tasa del 9% y *Banco B* a una tasa del 8.5%. Esto significa que *Banco B* ve una pérdida inmediata de 50 puntos porcentuales en valoración y que *Banco B* estaría en problemas para vender el papel a un cupón más bajo que *Banco A*.

En relación con el ejemplo ilustrativo, el Ministerio de Hacienda asignaría las ofertas de los bancos A y B en las condiciones que cada banco ofertó, siempre y cuando estas ofertas ocupen los dos primeros lugares en la evaluación que se aplique. No obstante, por tratarse de los mismos plazos de colocación (3 años) y condiciones de precio diferentes, el Ministerio de Hacienda podría estar reservándose el derecho de asignar solo una de estas ofertas, o bien comunicar a los bancos A y B, si estarían dispuestos de colocar en los términos ofertados cada uno.

- 2) De acuerdo a las respuestas del Ministerio de Hacienda, el Ministerio tiene aún unos \$1.8BN presupuestados a utilizar para deuda. Sin embargo, vemos los siguientes números:
- El servicio de deuda total del Ministerio de Hacienda del 2018 en el Q42018 asciende a \$1.6BN (principal + intereses) que ya incluyen las letras del tesoro.
  - A finales de agosto, y en el anuncio de Hacienda de planes de endeudamiento del segundo semestre, se indicó una necesidad de CRC 2,000 millones (cerca de \$3.4BN):

- o De Julio a Setiembre 2018 se captaron Subastas CRC 558 (aprox. USD 930 mm) + USD 180 mm para un total de USD 1.10 BN
- Por estos datos vemos que de la necesidad para el segundo semestre de \$3.4BN - \$1.6BN (servicio de deuda 4Q2018) - \$1.1BN (captaciones a setiembre) = quedan \$1.04BN disponibles.

La autorización anual para la colocación la aprueba la Asamblea Legislativa y a la fecha es de ₡4.699.103,20 millones de colones (cerca de USD \$7.700 millones), en ese sentido, ese sería el límite de lo que se puede captar por medio de títulos valores durante el año. No obstante, al mes de Setiembre 2018 está disponible alrededor de ₡1.131.750 millones de colones (cerca de USD \$1.800,00 millones de dólares), que pueden destinarse a colocaciones de largo plazo de acuerdo al monto aprobado por Ley. Para esta operación de colocación por contratos el Ministerio de Hacienda cuenta con contenido presupuestario.

- 3) Con respecto a los plazos de adjudicación, nos queda la duda de los riesgos inherentes en estos plazos-sobre todo riesgos no controlables por el oferente ni por el ofertado: el Riesgo de Precio de los US Treasuries. Según la aclaración de los tiempos, los días entre la adjudicación, la firma de la adjudicación, firma del contrato, refrendo del contrato y la orden de inicio, suman en su totalidad 26 días hábiles. Sin embargo, el Ministerio de Hacienda indica que "todas las referencias [de UST] se asociaran al día y hora de cierre de recepción de ofertas del día 26 de Octubre...". Esto conlleva riesgo de precio sumamente importante para los ofertantes-riesgo de precio que difícilmente se puede sostener por más de un mes por los montos en mención. El Ministerio de Hacienda podría fijar el spread sobre los UST el día de recepción de ofertas, pero siempre dejar el UST a ser fijado el día de la subasta, de esta manera manteniendo su riesgo de crédito fijo, pero tomando en cuenta la volatilidad de los mercados para los oferentes.

Los diferenciales o spread de tasas de interés deberán de referenciarse al día y hora del cierre de recepción de ofertas del día 26 de octubre a las 14:00 hora local Costa Rica, sobre este dato se estarán evaluando las ofertas que se reciban. Estos spreads ofertados en la fecha de recepción, serán tomados como fijos para el



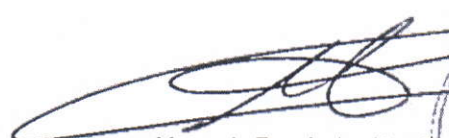
Ministerio de Hacienda y se reconocerá las referencias de los bonos del Tesoro vigentes en la fecha de adjudicación en firme de la oferta (s) seleccionada.

**4) Finalmente, sobre las ofertas de Mejor Esfuerzo, cuánto tiempo está dispuesto el Ministerio de Hacienda a otorgar para la colocación de papel bajo esta modalidad?**


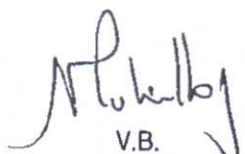
En referencia al tiempo que se otorga para la colocación de deuda por los contratos aplican los mismos plazos que los definidos en el siguiente cuadro. No hay diferenciación de plazos para las colocaciones por tipo de contrato.

Etapas	Plazo aproximado
Análisis de las ofertas y elaboración del análisis integral Reunión de la comisión de recomendación de adjudicación Elaboración de la resolución (acto) de adjudicación, firma y notificación	8 días hábiles
Firmeza del acto de adjudicación	3 días hábiles
Elaboración del contrato Firma de contrato por las partes	10 días hábiles
Refrendo interno del contrato Notificación del contrato aprobado	4 días hábiles
Orden de inicio	1 día hábil


Atentamente,



Marco A. Fernández Umaña  
Proveedor Institucional

V.B.  
Martha Cubillo Jiménez  
Encargada Contractual



V.B.  
Marco Solera Rodríguez  
Representante Suplente Despacho del Viceministro de Egreso