



## MEMORANDO No. MEF-SFP-2018-0299

**PARA:** Econ. Richard Martínez Alvarado  
**MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

**DE:** Econ. Gonzalo Maldonado  
**SUBSECRETARIO DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO**

**ASUNTO:** Autorización para realizar el Proceso de Contratación de Servicios Internacionales Especializados de Bancas de Inversión, Vinculados con Operaciones de Endeudamiento Público.

**FECHA:** Quito, 24 de julio de 2018

*RM*  
*proceder*

Conforme lo establece el artículo 137 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas, se exceptúa del trámite previsto por la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública, a los contratos que, sin ser de deuda pública, se requirieran en forma previa o concurrente para la negociación, instrumentación, perfeccionamiento de operaciones de endeudamiento público, colocación o recompra de títulos emitidos por el Estado, o la novación de deuda.

La instrumentación de operaciones de endeudamiento público demanda la contratación de servicios especializados, para lo cual es necesario establecer parámetros de calificación y adjudicación que respalden los principios de legalidad, calidad y oportunidad permitan la contratación de tales servicios, considerando la naturaleza de las operaciones requeridas. Para tal efecto, se expidió el Reglamento para la Contratación de Servicios para Concretar Operaciones de Endeudamiento Público a través del Acuerdo Nro. 018 de 23 de enero de 2012, publicado en el Registro Oficial No. 642 de 16 de febrero de 2012. Este Reglamento fue reformado mediante Acuerdo No. 352 de 28 de diciembre de 2012, publicado en el Registro Oficial No. 878 de 24 de enero del 2013; y, Acuerdo No.0004 de 20 de diciembre de 2016.

Con la finalidad de obtener su autorización para realizar el proceso de selección y contratación de 3 bancas de inversión, que permitan a la República contar con el asesoramiento financiero necesario, para intervenir en el mercado de capitales, para efectuar operaciones de Liability Management y levantar recursos frescos para cubrir las necesidades de liquidez, me permito presentar a usted el siguiente requerimiento de contratación de servicios internacionales especializados vinculados con operaciones de endeudamiento público.

## 1. ANTECEDENTES:

### 1.1. Calificaciones de Riesgo Soberano de Ecuador

En noviembre de 2008 el gobierno ecuatoriano decidió suspender el pago de su deuda externa, específicamente de los Bonos Global 2012 y 2030, producto de lo cual, Standard & Poor's bajó la calificación de B- a CCC-. Por otra parte, Fitch Ratings calificó a Ecuador como "Restricted Default" y retiró la calificación; y, Moddys Investors Service disminuyó la calificación desde Caa1 a Ca. Desde aquel acontecimiento hasta el presente año, pese a la mejora de variables



macroeconómicas del país, las calificaciones han ido variando de la siguiente manera<sup>1</sup>:

Ratings Agency Name & Rating Type			
Fitch Ratings Long-Term Issuer Ratings (Foreign)			
Fecha	Calificación		
25/8/2016	B	B	Negativo
18/10/2013	B	B	Estable
20/10/2012	B-	B	Positivo
8/11/2010	B-	B	Estable
4/9/2009	CCC	C	Estable
16/12/2008	RD	D	-

Ratings Agency Name & Rating Type			
Standard & Poor's Long-Term Issuer Ratings (Foreign)			
Fecha	Calificación		
29/5/2018	B-	B-	Estable
29/6/2017	B	B-	Estable
12/8/2015	B+	B	Estable
20/8/2014	B	B+	Estable
6/8/2013	B	B	Positivo
7/6/2012	B-	B	Estable
4/8/2011	B-	B-	Positivo
2/8/2010	CCC+	B-	Estable
15/6/2009	CCC+	CCC+	Estable
15/12/2008	S/D	S/D	-

Ratings Agency Name & Rating Type			
Moody's Long-Term Issuer Ratings (Foreign)			
Fecha	Calificación		
19/12/2014	Caa1	B3	Estable
13/9/2012	Caa2	Caa1	Estable
1/2/2001	Caa3	Caa2	Estable
24/9/2009	Ca	Caa3	Estable
16/12/2008	Caa1	Ca	Estable
14/11/2008	B3	Caa1	Negativo
20/3/2008	Caa2	B3	Positivo
30/1/2007	Caa1	Caa2	Negativo
24/2/2004	Caa2	Caa1	Positivo
30/11/2001	Caa2	S/D	-

En los mercados financieros internacionales, uno de los principales indicadores de la situación de capacidad y voluntad de pago de una nación es la calificación de riesgo (Credit Rating) que mantiene en el mercado financiero. Una calificación de riesgo es una opinión técnica sobre la capacidad y voluntad de pago de los empréstitos contraídos por entidades públicas y privadas, las cuales influyen sobre el comportamiento de los agentes financieros internos y externos. Con respecto a las calificaciones de riesgo vigentes otorgadas a la República del Ecuador, éstas son:

- a) El 19 de diciembre de 2014, Moody's Investor Services elevó la calificación de Ecuador como emisor y su deuda de "Caa1" a "B3". Moody's fundamentó su decisión debido a una mejora en el perfil de crédito ecuatoriano, los incentivos que demuestran la voluntad de Ecuador para

<sup>1</sup> Fuente: Bloomberg



pagar sus obligaciones de deuda, y una flexibilidad fiscal suficiente para gestionar el efecto de un shock en los precios del petróleo. La perspectiva de calificación se mantiene estable

- b) El 25 de agosto de 2016, Fitch Ratings mantiene la calificación de Ecuador en moneda extranjera en "B", así como la perspectiva para el país en "negativa", motivado por el rápido incremento de la deuda pública como consecuencia de alto déficit fiscal y las bajas perspectivas de crecimiento económico.
- c) El 29 de mayo de 2018, Standard & Poor's Rating Services mantiene la calificación crediticia a largo plazo de Ecuador en "B-", argumentando que "A pesar de las perspectivas fiscales desafiantes, esperamos que el gobierno continúe reduciendo lentamente el déficit mientras se mantiene el acceso a financiamiento externo, oficial y comercial, que permitirá a Ecuador cumplir con sus pagos de servicio de la deuda en curso". La perspectiva de la calificación crediticia se ubicó en "estable", en base a la expectativa de la calificadora de que el gobierno electo tomará medidas para estabilizar la creciente deuda del sector público, impulsar la confianza del sector privado y mejorar las expectativas de crecimiento del PIB del país.

## 1.2. Clasificación de Riesgo Soberano de Ecuador en la OCDE

Los países que conforman la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) son:

Países Miembros de la OCDE			
Australia	Irlanda	Nueva Zelanda	Eslovenia
Bélgica	Islandia	Países Bajos	España
Chile	Israel	Noruega	República Checa
Dinamarca	Italia	Austria	Turquía
Alemania	Japón	Polonia	Hungría
Estonia	Canadá	Portugal	Reino Unido
Finlandia	Corea	Suecia	Estados Unidos
Francia	Luxemburgo	Suiza	
Grecia	México	República Eslovaca	

Fuente:  
OCDE

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) es una Organización intergubernamental que reúne a 34 países comprometidos con las economías de mercado y con sistemas políticos democráticos, que en su conjunto representan el 80% del PIB mundial.

La OCDE cuenta con un sistema de notación del riesgo de crédito soberano, aplicable a su acuerdo para los créditos a la exportación, a través del cual se clasifican a los países que no son miembros en 7 categorías de riesgo, siendo la categoría 1 para el riesgo más bajo y la 7 para el riesgo más elevado. Ecuador está clasificado en la categoría 6<sup>2</sup>.

La clasificación de riesgo soberano de la OCDE determina:

- *El acceso a créditos a la exportación de medio y largo plazo:* el acceso a este tipo de créditos para los países clasificados en la categoría 7 es muy limitado y costoso;
- *La decisión de otorgar préstamos y garantías:* la clasificación de la OCDE es uno de los criterios para la determinación de su política de crédito hacia países extranjeros.

<sup>2</sup> Fuente: OECD año 2018



- *Costos de financiación*: el costo de las primas de seguro aplicables a los créditos de exportación de medio y largo plazo depende de la clasificación.

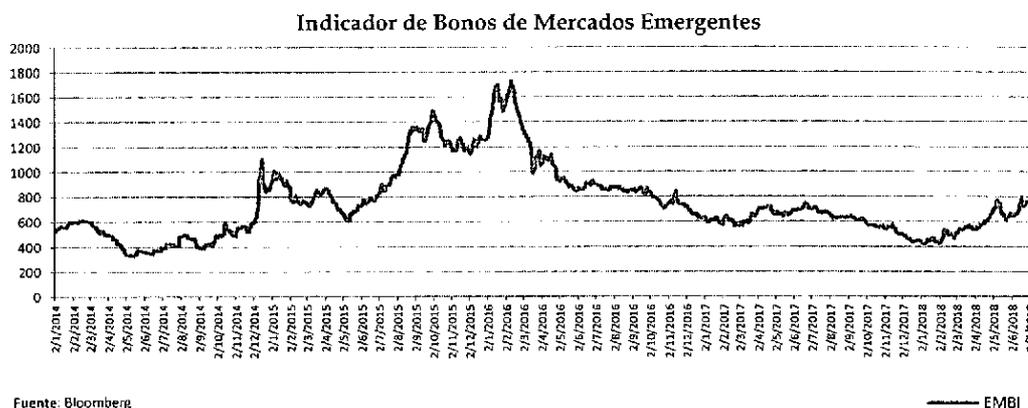
La clasificación de Ecuador actualmente es de 6, y no refleja la confianza de las entidades financieras internacionales respecto de los niveles de financiamiento público de deuda externa, así como tampoco de ingresos, relativamente elevados del país.

### 1.3. Riesgo País EMBI

El EMBI (Emerging Market Bond Index) es un índice de percepción de riesgo de pago y sigue el comportamiento de los bonos soberanos de países con economías emergentes.

Luego del anuncio del no pago de los Bonos Global 2012 y Bonos Global 2030 de noviembre de 2008, el EMBI llegó a sobrepasar los 4.500 bps, a partir de lo cual, este indicador ha venido disminuyendo paulatinamente.

De acuerdo a la información extraída de Bloomberg, a inicios del año 2014 el EMBI se ubicaba en 530 bps, mientras que al cerrar el mismo año registraba 881 bps. Durante el año 2015 mantuvo una clara tendencia al alza, alcanzando un valor de 1.266 bps al 31 de diciembre de dicho año. En el transcurso del año 2016 la tendencia se revirtió, registrando su nivel más bajo del año el 28 de diciembre al llegar a 631 bps. Durante el año 2017 la tendencia se mantuvo estable alcanzando un valor de 459 bps al 31 de diciembre de dicho año. A inicios del año 2018 la tendencia se mantuvo a la baja hasta el mes de febrero, revirtiéndose desde entonces y alcanzado los 665 bps al 6 de julio de 2018.



## 2. JUSTIFICACIÓN DE LA CONTRATACIÓN

Como parte de las atribuciones y responsabilidades otorgadas a la Subsecretaría de Financiamiento Público, relacionadas con la elección de alternativas estratégicas que consideren factores de costo y riesgo en el financiamiento público, es necesario contar con servicios internacionales especializados vinculados con operaciones de endeudamiento público, referentes a su instrumentación y perfeccionamiento que permita a la República contar con alternativas de financiamiento oportunas así como de estrategias y opciones a implementar para una gestión adecuada de pasivos.

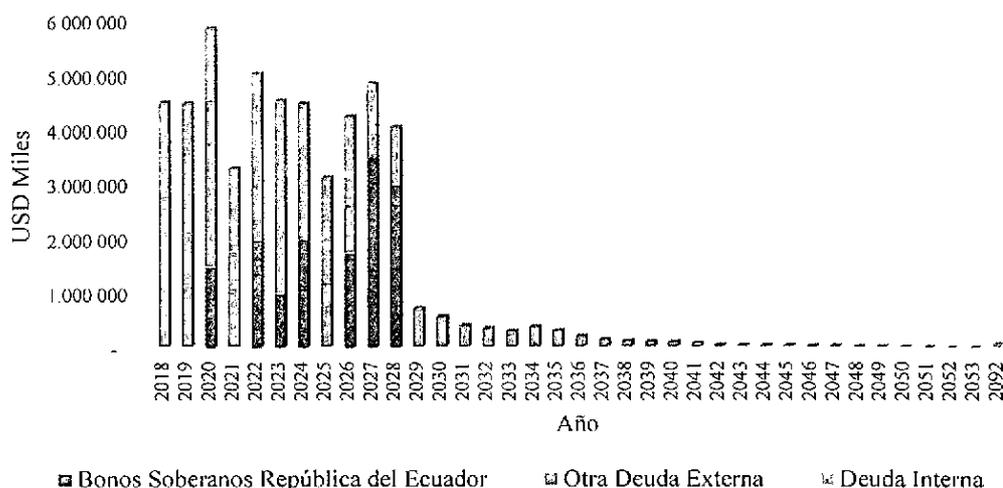
Aspectos importantes a considerar en el perfil de la deuda:



### Respecto de la Amortización:

- Al 31 de mayo de 2018, el perfil de amortizaciones de la deuda pública total suma obligaciones por un valor de USD 52.819,32 millones entre el 2018 y el 2092.
- A mayo de 2018, el perfil de amortizaciones de las emisiones de bonos externos emitidos por la República del Ecuador suma USD 14.750 millones entre el 2018 y el 2028<sup>3</sup>, que corresponde a un 27,9% del perfil de amortizaciones de deuda pública total para todo el periodo, y un 30.4% del perfil entre el 2018 y el 2028 (el cual asciende a USD 48.541,9 millones).

Gráfico. Perfil de Amortizaciones del Sector Público Total



**Fuente:** Subsecretaría de Financiamiento Público, Sector Público Total Proyección de Amortizaciones al 31 de mayo 2018

- El pago por capital de los bonos Global 2020 asciende a USD 1.500 millones, representando el 25,6% del total de obligaciones a cancelarse en el 2020, y un 10.1% del total de bonos soberanos emitidos por la República del Ecuador.

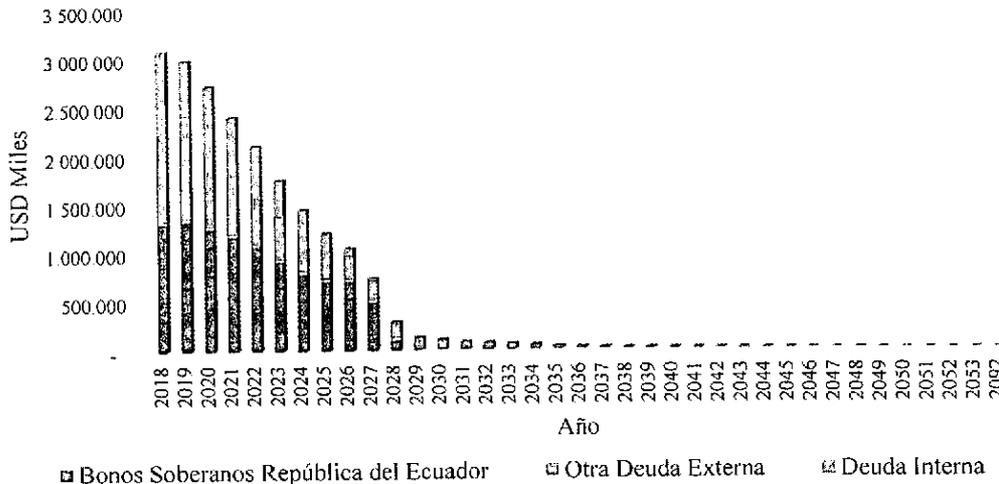
### Respecto del Interés:

- Al 31 de mayo de 2018, el perfil de intereses de la deuda pública total asciende a USD 20.532,2 millones desde el 2018 hasta el 2092.
- Los bonos soberanos emitidos por la República del Ecuador suman un total de USD 9.983,5 millones entre el 2018 y el 2028, representando 48,6% del perfil de intereses por todo el plazo, y un 50,5% del perfil de intereses entre el 2018 y el 2028 (el cual suma USD 19.783,9 millones).

<sup>3</sup> No incluye Bonos Petroamazonas, Bonos Global ni Bonos Brady



Gráfico. Perfil de Intereses del Sector Público Total



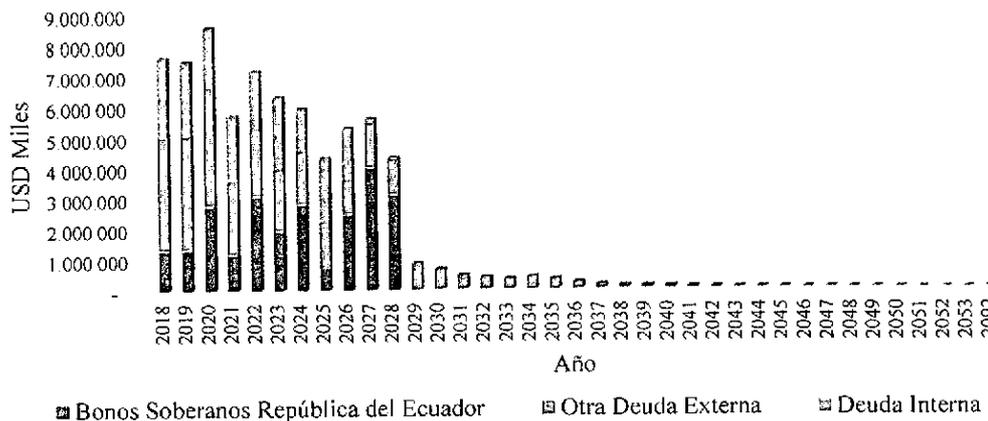
Fuente: Subsecretaría de Financiamiento Público, Sector Público Total Proyección de Intereses al 31 de mayo 2018

- Los intereses del bono soberano 2020 ascienden a USD 393,8 millones entre el 2018 y el 2020, representando un 10% de los intereses de los bonos soberanos durante tal periodo, y un 3,9% de los intereses de los bonos soberanos hasta el 2028.

Respecto de la deuda total (Amortización + Interés):

- Al 31 de mayo de 2018, combinando amortizaciones e intereses, el perfil del servicio de la deuda pública total asciende a USD 73.351,5 millones.
- Los bonos soberanos emitidos por la República del Ecuador totalizan USD 24.733,5 millones, representando un 33,7% del perfil de la deuda pública para todo el plazo, y un 36,2% del perfil de la deuda entre el 2018 y el 2028.

Gráfico. Perfil del Servicio de la Deuda del Sector Público Total



- En el caso del bono 2020, el servicio de la deuda entre el 2018 al 2020 asciende a USD 1.893,8 millones, representando un 7,7% del servicio de la deuda total de los bonos soberanos externos.



Considerando la proporción de la obligación en el pago de amortizaciones y servicio de la deuda proyectado para el 2020, resulta necesario buscar alternativas realizar una adecuada administración de pasivos que permita mitigar el cumplimiento de tal compromiso en la caja fiscal.

Con la finalidad de diversificar las fuentes de financiamiento y de contar con asesoramiento oportuno para ejecutar operaciones tendientes a una adecuada administración de pasivos, se requiere contratar 3 Bancas de Inversión que desarrollen, instrumenten y perfeccionen los procesos y documentos técnicos necesarios para retornar al Mercado de Capitales, o para otro tipo de operaciones, en condiciones que el mercado Internacional pueda conocer y considerar la realidad actual de la República.

En línea con lo mencionado en el párrafo anterior, el 2 de julio de 2018 se ha consultado el interés de participar en un proceso de selección y contratación de Bancas de Inversión a las siguientes Bancas: Bank of America Merrill Lynch, UBS Securities LLC, Credit Suisse Securities, Citi Global Markets Inc., Deutsche Bank, Goldman Sachs, y J.P. Morgan. El pronunciamiento de dichas entidades ha sido afirmativo.

Con el propósito de mantener las conversaciones pertinentes acerca de los objetivos de esta Cartera de Estado, el 05 de julio de 2018, se ha remitido a cada Banca un Acuerdo de Confidencialidad, necesario para tratar los temas de interés para la República.

Con el objeto de mejorar una visión respecto de los Rankings de las Instituciones de Inversión en congruencia con el propósito de la República (emisión internacional de bonos) y que guarde correspondencia con la región, se ha identificado de la Plataforma Financiera Bloomberg, las posiciones de dichas entidades por la cantidad de emisiones a nivel mundial, obteniendo los datos que se detallan de la siguiente manera:

TOTAL MUNDIAL BONOS			
Rank	Gestor	Vol (MM USD)	Emisión
1	JP Morgan	369.205,37	2.717
2	Citi	361.342,65	2.509
3	HSBC	340.882,23	6.143
4	Bank of America Merrill Lynch	300.615,38	1.961
5	Barclays	273.088,77	1.884
6	BNP Paribas	268.974,18	10.563
7	Goldman Sachs	265.431,39	2.405
8	Morgan Stanley	246.767,66	2.306
9	Deutsche Bank	237.476,05	1.728
10	Wells Fargo	160.978,98	1.574
11	Landesbank Baden-Wuerttemberg	154.198,35	4.697
12	Credit Suisse	126.171,97	1.464
13	RBC Capital Markets	121.165,10	1.044
14	UBS	110.779,34	2.116
15	Mizuho Financial	109.817,26	1.358
16	Nomura	105.680,76	1.234
17	Societe Generale	104.639,40	1.243
18	TD Securities	102.238,98	843
19	Credit Agricole CIB	101.515,50	1.253
20	UniCredit	86.650,16	637

Fuente: Bloomberg



Adicionalmente, de la información disponible de Bloomberg, se ha tomado como referencia el Ranking de las instituciones por la cantidad de emisiones a nivel mundial para detallar la capitalización de mercado que posee cada una de éstas.

Name	Ticker	Mcap (MM USD)
JP Morgan	JPM US Equity	365.502,80
Bank of America Merrill Lynch	BAC US Equity	294.031,14
Wells Fargo	WFC US Equity	276.633,06
HSBC	HSBA LN Equity	189.112,24
Citi	C US Equity	174.797,94
Landesbank Baden-Wuerttemberg	2525Z GR Equity	152.994,00
RBC Capital Markets	1135Z CN Equity	111.158,33
TD Securities	2646839Z LN Equity	106.881,25
Goldman Sachs	GS US Equity	89.539,08
Morgan Stanley	MS US Equity	85.698,31
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	8306 JP Equity	78.601,80
UBS	UBS US Equity	58.622,21
Mizuho Financial	8411 JP Equity	42.960,33
Barclays	BARC LN Equity	42.800,75
Credit Suisse	CSGN SW Equity	38.823,70
Credit Agricole CIB	ACA FP Equity	38.808,94
Deutsche Bank	DBK GR Equity	20.053,90
Nomura	8604 JP Equity	17.582,04
BNP Paribas	FBAVP BB Equity	15.289,07
Societe Generale	SGBJ JR Equity	147,91
UniCredit	NBLBRB BK Equity	98,39

Fuente: Bloomberg

Al revisar la información señalada en el cuadro Global, se puede observar que especialmente dentro de las 15 mejores posiciones se encuentran entidades con las que de alguna u otra forma la República ha tenido acercamiento o contacto, y que son a quienes se les ha consultado su interés en participar en un proceso de selección y contratación de Bancas de Inversión, de conformidad a lo que establece los Acuerdos No. 018, reformado con Acuerdo No. 352 y Acuerdo No. 004, en el Reglamento para la Contratación de Servicios para Concretar Operaciones de Endeudamiento Público.

De la información disponible en la Plataforma Financiera Bloomberg, se ha obtenido información financiera como la que se expone a continuación:

Entidades	Total Debt/Total Assets 31-12-2017
Citigroup	30,3438
Goldman Sachs	51,0353
Credit Suisse	38,7545
Bank of Americ	22,7123
Deutsche Bank	18,9778
JPMorgan	23,9487
UBS	21,2521

Fuente: Bloomberg

#### Total Deuda/Total Activos

Constituye la participación de los acreedores sobre el total de los Activos de la Institución.

De la información expuesta en el cuadro anterior se puede concluir que todas las instituciones mantienen indicadores aceptables con una participación de sus acreedores sobre sus Activos que van desde el 18% hasta alrededor del 51%.



De lo anteriormente expuesto se puede evidenciar la fortaleza y capacidad de las Bancas de Inversión sujetas a consideración para la contratación, para tal efecto, se describe las especificaciones técnicas necesarias para dicha contratación.

### 3. ESPECIFICACIONES TÉCNICAS

#### PRESTACIÓN DE SERVICIOS GENERALES Y ESPECÍFICOS

El Ministerio de Economía y Finanzas, representante de la República del Ecuador, requiere la Prestación de Servicios Internacionales Especializados de 3 Bancas de Inversión como colocadores y asesores financieros para el proceso de emisión y colocación de Títulos Valores en el Mercado internacional, así como también para estructuración e implementación de operaciones relacionadas a una adecuada administración de pasivos.

### 4. MONTO REFERENCIAL DE LA CONTRATACIÓN

El monto referencial de la contratación de la (s) Banca (s) de Inversión sería por un total de hasta USD 22.026.666,67 (VEINTE Y DOS MILLONES VEINTE Y SEIS MIL SEIS CIENTOS SESENTA Y SEIS DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA 67/100), de acuerdo al siguiente detalle:

**CONTRATACIÓN DE SERVICIOS INTERNACIONALES  
ESPECIALIZADOS VINCULADOS CON OPERACIONES DE  
ENDEUDAMIENTO PÚBLICO  
-MONTO REFERENCIAL-**

AÑO	USD
2018	22.026.666,67
2019	
<b>TOTAL</b>	<b>22.026.666,67</b>

Nota: El detalle consta en Anexo No. 1.

### 5. RECOMENDACIÓN

Por lo anteriormente expuesto, esta Subsecretaría recomienda a Usted Sr. Ministro, autorizar realizar el proceso de selección y contratación de Servicios Internacionales Especializados de 3 Bancas de Inversión, Vinculados con Operaciones de Endeudamiento Público, para que presten los servicios de colocador y asesor financiero para el proceso de emisión y colocación de Títulos Valores en el Mercado internacional, así como también para operaciones relacionadas con una adecuada administración de pasivos. Para dicho propósito la Subsecretaría observará el Reglamento para la Contratación de Servicios para Concretar Operaciones de Endeudamiento Público.

Se continuará con el proceso de contratación solo si usted así lo autoriza mediante sumilla.

Atentamente,

Econ. Gonzalo Maldonado

**SUBSECRETARIO DE FINANCIAMIENTO PÚBLICO**

Anexo No. 1

	Monto en USD
Monto Potencial de la Emisión (Preservación de Capital)	2.500.000.000,00
Monto Potencial de la Emisión (Administración de Pasivos)	3.000.000.000,00
<b>Total</b>	<b>5.500.000.000,00</b>

**1 Gestor Principal y coordinador de la emisión; y, Coordinador Internacional**

Lead Manager/Joint Bookrunner/Global coordinator	0,250%	6.250.000,00	Del Monto del Capital de los Bonos que haya vendido el Ecuador, fuera de impuestos.
Otras Operaciones (Estructuración e implementación) - Administración de Pasivos	0,25%	7.500.000,00	Gastos de Representación, Listado, Road Show, impresión, honorarios y gastos efectuados por los abogados internacionales y locales de Lead Manager, Joint Bookrunner y/o Global Coordinator y otros gastos menores de éstos (abogados y/o Bancas de Inversión). Otros relacionados con operaciones de administración de pasivos.

**2 Otros Gastos**

<b>Total 1+2</b>		<b>14.750.000,00</b>	
Impuestos		7.276.666,67	
<b>Total Certificación Presupuestaria</b>		<b>22.026.666,67</b>	

**Note:**

De actuar 3 bancas de Inversión, los pagos se efectuarán así:

Para 1) Como monto máximo total el equivalente al 0,25% del monto total colocado, como Lead Manager, Joint Bookrunner y Global Coordinator a quien actúe como tal.

Para 1) El monto máximo equivalente al 0,25% se dividirá para cada Banca de Inversión participante en caso de actuar estas como Lead Manager, Joint Bookrunner y Global Coordinator, y;

Para 1) El monto máximo equivalente al 0,25% se dividirá para cada Banca de Inversión participante dependiendo su actuación en la estructuración e implementación de operaciones relacionadas a una adecuada administración de pasivos.

Para 2) el valor máximo de USD 1.000.000,00

Se reembolsará a cada Banca de inversión de ser el caso contra los debidos respaldos y justificaciones