

# ANÁLISIS DE ALTERNATIVAS EN ACEPTACIÓN DE BONOS DEL ESTADO

## PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR

Atención: Ing. Jaime Guada Garrido  
Tesorero APPUCE

### ANTECEDENTES

El Presente análisis se realiza con el objeto de examinar de manera objetiva la factibilidad de tomar en dación en pago Bonos del Estado de Deuda Interna, cuyo tenedor es la Pontificia Universidad Católica del Ecuador y propone la cancelación de valores adeudados a la Asociación de Profesores de la Universidad, por un valor de USD 618.000,00 (seiscientos dieciocho mil 00/100 dólares).

Siendo está propuesta una alternativa valida para saldar la deuda pendiente, es pertinente analizar varios elementos que nos permitan tener una clara visión de los beneficios o en su defecto de las posibles consecuencias negativas de realizar esta negociación.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS BONOS

De la información remitida por la asociación de profesores, en el siguiente cuadro se describen los datos generales de los bonos que mantiene la Universidad, en los que se observan que existen tres tipos de bonos diferenciados por sus plazos de vencimiento a 3 años, 5 años y 7 años, respectivamente, en consecuencia, sus tasas de interés se registran en 6.26, % 7.85 % y 8.5, en su respectivo orden.

Sin embargo, en la información obtenida, no se determina los montos de los valores que se podría negociar por cada una de las emisiones. Para tomar una decisión es importante conocer los vencimientos de los bonos a negociar, siendo recomendable transar sobre los de menor plazo, conforme se expondrá en el posterior análisis.

22303 PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR									
Casa de valores		VECTORGLOBAL-CASA DE VALORES							
Nombre del titular		PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL ECUADOR PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLIC							
Referencia Valor	Aceptante	ISIN	Tipo Titulo	CFI	Estado Titulo	Tasa	Plazo	Fecha Emisión	Fecha Vencimien
MEF-BE-20191123-032-73-1			BONOS DEL ESTADO		EN_CIRCULACION	6.260000	1080 DIAS	2020-01-21	2023-01-21
MEF-BE-20191123-032-73-2			BONOS DEL ESTADO		EN_CIRCULACION	7.850000	1800 DIAS	2020-01-30	2025-01-30
MEF-BE-20191123-032-73-3			BONOS DEL ESTADO		EN_CIRCULACION	8.500000	2520 DIAS	2019-12-27	2026-12-27

## INSCRIPCIÓN EN BOLSA DE VALORES

Con los antecedentes expuestos, es pertinente informar sobre el origen de los bonos emitidos que se estarían negociando. Para el efecto hacemos referencia al oficio No. MEF-SFP-2019-1034-O del 28 de noviembre de 2019, en que el Ministerio de Economía y Finanzas solicita la inscripción de hasta US\$ 1,936,000,000.00 en **Bonos del Estado de Deuda Interna**.

La emisión referida fue autorizada por el Comité de Deuda y Financiamiento mediante Acta Resolutiva No. 032-2019 de 23 de noviembre de 2019 y constan inscritos en el Catastro Público del Mercado de Valores mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038218 de fecha 28 de noviembre de 2019.

Estos bonos se encuentran negociándose desde el día viernes 29 de noviembre de 2019. Es pertinente destacar que con la emisión de estos bonos el Estado Ecuatoriano ha venido cancelando entre otras, deudas pendientes con varias universidades del país, tal es el caso de la Universidad Técnica Particular de Loja, posiblemente con la Universidad Andina Simón Bolívar, por citar algunos casos, cuyo conocimiento es relevante para el presente análisis.



Oficio Nro. MEF-SFP-2019-1034-O  
Quito, D.M., 28 de noviembre de 2019

**Asunto:** Inscripción de la Emisión de Bonos del Estado en Bolsa de Valores

Señor  
Paul Meevuy  
**BOLSA DE VALORES DE QUITO**

Señor Abogado  
Rodolfo Gabriel Kronfle Akel  
**Presidente**  
**BOLSA DE VALORES DE GUAYAQUIL S.A. BVG**  
En su Despacho

De mi consideración:

El Comité de Deuda y Financiamiento, mediante Acta Resolutiva Nro. 032-2019 de 23 de noviembre de 2019, resolvió autorizar la emisión de Bonos del Estado de Deuda Interna por hasta USD 1.936.000.000,00, destinada a financiar parcialmente el "Programa de Preservación de Capital Período Plurianual 2019-2020", y/o otros programas y proyectos de Inversión durante el ejercicio fiscal 2019 y 2020 que cumplan con la normativa legal vigente. Además, se autorizó que la emisión se pueda inscribir en bolsa por tramos hasta por el monto nominal total.

Mediante Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2019-00038218 de 28 de noviembre de 2019, la Dirección Regional de Mercado de Valores de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, resolvió disponer la inscripción, en el Catastro Público del Mercado de Valores, de la emisión de Bonos del Estado, por el valor de hasta USD 1.936.000.000,00, en los términos referidos en el primer considerando de dicha resolución, disponiendo además que se remita una copia de la Resolución a la Bolsa de Valores de Quito BVQ Sociedad Anónima y Bolsa de Valores de Guayaquil S.A. BVG.

Considerando lo antes expuesto, adjunto se remite copia del Acta Resolutivo y Resolución mencionadas, y copia del respectivo Certificado de Inscripción.

Adicionalmente, se solicita inscribir el monto total de hasta USD 1.936.000.000,00, cuyas características se definirán para cada colocación en virtud de las necesidades fiscales y condiciones del mercado, entre emisor y comprador.

Con sentimientos de distinguida consideración.

Atentamente,

## ANÁLISIS DEL ENTORNO

### Objetivo de la emisión de bonos de deuda interna- MEF-BE-0191123-032-73 (1-2-3)

De la información oficial se conoce que el 72,3% de los **bonos** de deuda interna emitidos por el Ministerio de Finanzas, cuyo monto asciende a USD 1.936 millones está dirigido a renovar la deuda que el Estado mantiene con el **Banco del Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (BIESS)**. La deuda a renovarse registra vencimientos en el año 2020 por \$1400 millones.

Parte de los bonos emitidos está en manos de inversionistas privados por USD 153 millones e instituciones públicas por USD 40 millones. A quienes también se les aplicaría la renovación de la deuda o *roll over*.

El saldo restante de bonos de \$343 millones iría para el pago de los incentivos jubilares del sector público.

Es pertinente, señalar que el monto de deuda interna, según el siguiente gráfico se encuentra a diciembre del 2019 en alrededor de 14.6 mil millones

**DEUDA PÚBLICA INTERNA AGREGADA**  
**PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO**

PERIODO ENERO - DICIEMBRE 2019  
En miles de USD

ACREEDOR	SALDO	DESEMBOLSOS	AMORTIZACIONES	INTERESES
BONOS EMITIDOS EN MERCADO NACIONAL CON TENEDORES PRIVADOS	701,993.60	309,683.08	317,937.05	40,296.23
BONOS EMITIDOS EN MERCADO NACIONAL CON TENEDORES PÚBLICOS	12,444,576.47	1,689,520.77	1,469,353.75	709,837.25
<b>SUBTOTAL TÍTULOS DE DEUDA</b>	<b>13,146,570.07</b>	<b>1,999,203.85</b>	<b>1,787,290.81</b>	<b>750,133.49</b>
BANCO DE DESARROLLO DEL ECUADOR	295,008.79	62,567.66	67,195.21	9,860.27
<b>SUBTOTAL PRÉSTAMOS INTERNOS</b>	<b>295,008.79</b>	<b>62,567.66</b>	<b>67,195.21</b>	<b>9,860.27</b>
OBLIGACIONES NO PAGADAS Y REGISTRADAS EN PRESUPUESTOS CLAUSUR	691,315.32	-	-	-
SEGURIDAD SOCIAL	508,087.79	-	127,021.95	44,457.68
<b>SUBTOTAL OTRAS CUENTAS POR PAGAR</b>	<b>1,199,403.11</b>	<b>-</b>	<b>127,021.95</b>	<b>44,457.68</b>
<b>TOTAL DEUDA PÚBLICA INTERNA</b>	<b>14,640,981.97</b>	<b>2,061,771.51</b>	<b>1,981,507.96</b>	<b>804,451.44</b>

Fuente: Boletín de Deuda pública interna y externa MINFIN; diciembre 2019

### Análisis de la emisión

Según el criterio de varios analistas económicos, la renovación de la deuda del BIESS es comprensible, ya que la iliquidez de la Caja fiscal, al momento no le permite cancelar estas obligaciones; En tanto que el Seguro Social puede renovarla percibiendo intereses por esos bonos con tasas atractivas.

Se debe mencionar que el BIESS previo a realizar inversiones o renovaciones de las inversiones en el mercado de valores, las efectúan bajo normas de diversificación y análisis técnico-financieros, legales y de riesgos, que garanticen la máxima rentabilidad y el menor riesgo, de los fondos previsionales de la Seguridad Social.

El BIESS, realizó inversiones de deuda en renta fija del sector público para el 2019 por 1.836,1 millones, de los cuales, hasta octubre del año en curso, se ha ejecutado \$1729,8 millones.

## AFECTACIÓN DE LOS BONOS DEL ESTADO POR LA CRISIS 2020

En el año 2020 se registra de manera inédita y de impredecibles resultados, algunos factores que acentuaron la crisis por la que atraviesa el Ecuador durante los últimos años.

Eventos coyunturales de impacto internacional, como la pandemia del coronavirus o los bajos precios del petróleo, y situaciones estructurales del Ecuador, como problemas fiscales y políticos, falta de reformas, que implicó una baja calificación crediticia, efectos de las movilizaciones de octubre del 2019 y el inicio de un año preelectoral, generaron un grave impacto en la débil economía ecuatoriana lo que generó que los bonos soberanos (papeles de deuda externa e interna) tengan una caída en su valor.

El impacto en el valor de los bonos es inversamente proporcional al indicador de Riesgo País, mientras más alto es el riesgo, es menor el valor de los papeles.

Los factores señalados, implicaron que el país registre crecimientos récord en el indicador del Riesgo País, en los meses de marzo y abril del 2020 conforme se observa en los datos siguientes:



## Evolución del Riesgo País en los meses de marzo y abril del 2020

En primera instancia, se anunció públicamente que el Ecuador alcanzó el riesgo país más alto en los últimos 10 años: El viernes 6 de marzo de 2020 el país alcanzó la cifra más alta en una década del indicador riesgo país con 1.979 puntos. Esa cifra lo tiene en este momento con el tercer nivel más alto de la región, después de Venezuela y Argentina.

No obstante, el riesgo país de Ecuador, elaborado por JP Morgan, se ubicó en 2.792 puntos el, lunes 9 de marzo del 2020 y superó al indicador de Argentina, que cerró en 2.783 puntos. Se trataba del nivel más alto alcanzado en la última década. Con esto, Ecuador es el segundo país con el riesgo país más alto en la región, solo detrás de Venezuela, que cerró con 12.582 puntos.

Como si esto fuera poco, el Riesgo País de Ecuador cerró a la baja el 24 de marzo, 2020 cuyo índice se colocó en 5.245 puntos, es decir 818 puntos por debajo de lo registrado el lunes.

La caída ocurrió luego de que el Gobierno pagó USD 324 millones de bonos 2020, pero también tras haber indicado que se acoge al periodo de gracia del pago de intereses de bonos 2022, 2025 y 2028.



Fuente: ámbito .com

Recordemos que el Riesgo País mide las probabilidades de que una nación caiga en mora en sus obligaciones crediticias. Mientras más alto el indicador, más riesgoso es el país y, por tanto, los mercados le cobran intereses más altos, cuando este busca financiamiento.

Si el precio del crudo cae, el indicador de riesgo país se incrementa porque los inversionistas temen que, con menos ingresos petroleros, Ecuador deje de pagar sus deudas.

## **El Factor Político**

El factor político y el factor corrupción, también son determinantes en el incremento del riesgo país ya que estos generan la incertidumbre que existe sobre el futuro económico de Ecuador. Estando en un año preelectoral y a puertas de las elecciones del 2021, es incierto quién va a llegar al poder, y de esto depende la tendencia ideológica y sociopolítica que se aplicará para salir de la crisis.

También cabe enfatizar que las manifestaciones de octubre 2019 originaron un retroceso, haciendo que la situación fiscal fuera cada vez más complicada. “Sin embargo de la ayuda del FMI y de los organismos multilaterales de crédito, la política no permitió que el país mejore sus condiciones”.

Los inversionistas y el mercado están a la expectativa de lo que hará el Gobierno e incluso el FMI. Es evidente que desde esta perspectiva incide positivamente, la reducción del gasto público con la eliminación de empresas públicas deficitarias, como los Correos del Ecuador, TAME y Ferrocarriles del Ecuador, y la eliminación de un sin número de secretarías y entidades de gobierno.

Aunque se genera una descomposición social, se reducen las horas de trabajo y en consecuencia alrededor del 25 % de la masa salarial de los servidores públicos, implícitamente se eliminan los subsidios a los combustibles y se proyecta la eliminación de alrededor de 50 mil puestos de trabajo, en el sector público.

Las consecuencias sociales son impredecibles, pero los indicadores económicos de hecho mejoran la imagen crediticia del país y su consecuente reducción del Riesgo País.

La implementación de estas políticas posiblemente contribuirá a que cambie la percepción de los inversionistas sobre el liderazgo del Gobierno con relación a la drasticidad de cumplimiento de su plan económico hasta el fin de su mandato.

Por otro lado, se conoce que el Ministerio de Finanzas intensificó el diálogo con los inversionistas y las agencias de riesgos, planteando un cambio de perfil de la deuda en el mediano plazo, “para reducir el servicio de la misma en los próximos años y así superar el cumplimiento de las amortizaciones en el 2022”.

## **Calificación de riesgo de los Bonos del Estado**

S&P Global Ratings disminuyó la calificación de riesgo en los bonos de Ecuador, que mantiene como bono basura, después de que el país pidiera el

consentimiento de los inversores privados de sus bonos hasta 2030 a un aplazamiento en el pago de 800 millones de intereses anuales.

Mediante información pública, el 17 de abril del 2020 el Gobierno de Ecuador anunció que la mayoría de los tenedores de bonos habían dado su consentimiento para retrasar los pagos de intereses que se debía cancelar entre el 27 de marzo y el 15 de julio.

Se redujeron las calificaciones de siete bonos globales incluidos en el acuerdo de CC a D". en relación a los bonos con vencimiento en 2023, 2024, 2026, 2027, 2028 y 2029, rebajados de CC a D consideradas ambas calificaciones dentro del riesgo de insolvencia.

Su calificación es de SD (incumplimiento selectivo) para Ecuador y su calificación de emisión D en los bonos con vencimiento en 2022, 2025 y 2030. Un deudor es calificado como 'SD' (incumplimiento selectivo) o "D" si S&P Global Ratings considera que existe un incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea a largo o corto plazo.

SD significa para la Agencia que el deudor ha incumplido selectivamente un tipo de obligaciones específicas, pero seguirá cumpliendo con sus obligaciones de pago en otras obligaciones de manera oportuna.

S&P estima en esa perspectiva que hay una alta probabilidad de incumplimiento en el pago de los bonos a futuro, por lo que se abstiene de calificar a largo plazo sobre la deuda ecuatoriana.

Debemos aclarar que el Gobierno de Ecuador presentó el miércoles 8 de abril de 2020 una propuesta a los tenedores de bonos de deuda ecuatoriana, para aplazar el pago de intereses de estos compromisos hasta el 15 de agosto.

El mecanismo se conoce como solicitud de consentimiento. Con esto, la Caja Fiscal presentó un alivio de corto plazo por USD 811 millones. El Ministerio de Finanzas informó que se espera usar estos recursos para hacer frente a los impactos económicos y sociales del covid-19 y a la caída del precio del crudo.

## **Sobre el Default**

Este concepto básicamente hace referencia a la situación en la que el deudor no ha pagado la totalidad de las deudas que tiene con sus acreedores. La diferencia con la quiebra o insolvencia, es que en este caso el deudor cuenta con suficientes activos para cubrir sus deudas, pero sus activos no son lo suficientemente líquidos.

### **¿Cuándo ocurre un 'default' o cesación de pagos?**

Un país es considerado en cesación de pagos o default cuando incumple total o parcialmente con sus acreedores. Estos pueden ser locales o extranjeros, e incluso organismos como el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Los defaults no son inusuales: desde 1999 hubo 26 en todo el mundo, según S&P Global Ratings, y algunos países enfrentaron esa situación más de una vez.

### **¿Quién declara o constata un default?**

Hay diversas formas de declarar o constatar un default:

- El gobierno puede anunciar que no honrará sus pagos y automáticamente incurre en cesación de pagos.
- El default puede ser declarado por una calificadora de riesgos, como Moody's, Fitch o S&P, que informa públicamente que el país no pagó y, en consecuencia, lo considera en cesación de pagos.
- Una tercera posibilidad es que un acreedor privado anuncie que tal o cual país no le pagó.
- Y otra opción es que lo anuncie un organismo como el ISDA, (Asociación Internacional de Swaps y Derivados) con sede en Estados Unidos, que vigila las deudas soberanas.

### **¿Cuáles son las consecuencias?**

- Un país en default, se convierte en un paria de los mercados financieros internacionales. No consigue créditos y si lo logra es a tasas desmedidas.
- Los acreedores, pueden eventualmente embargar activos en el exterior.
- En el ámbito legal y judicial, un país en default queda expuesto a eventuales represalias de países en los que residen los acreedores.
- El país queda observado como "mal pagador", lo que complica y encarece la obtención de fondos frescos.

El FMI podría eventualmente promover un rescate, situación que puede favorecer al Ecuador, luego de las reuniones y declaraciones del presidente de los Estados Unidos, sobre el reconocimiento de los esfuerzos del país, y la predisposición para brindarle su ayuda, en eventos radicales.

### **¿Reestructurar o refinanciar?**

Cuando un país cae en default puede refinanciar o reestructurar su deuda para modificar las condiciones del crédito que no puede afrontar.

Normalmente la refinanciación implica un acuerdo entre las partes para, entre otras cosas, modificar plazos o establecer períodos de gracia. En una reestructuración, el deudor, en cambio, impone obligatoriamente las nuevas condiciones al acreedor.

### **Ecuador y el Default del 2008**

Otro factor que pesa en la tasa de la deuda que ha adquirido el Ecuador es su historial de no pago, es el ocurrido en el 2008, una mala reputación que aún le pasa factura al país. Esto se refleja en que el país solo ha podido acceder a financiamiento con tasas de entre el 7,9% y 10,7%, y con plazos no mayores a 10 años.



En el 2008, el expresidente Rafael Correa anunció que el país no iba a pagar los intereses de los bonos Global 2012 y 2015, que sumaban USD 3 200 millones; Ecuador dejó de emitir papeles. Así, el país entró en default, pero en el 2014, retornó a los mercados.

### **PROYECCIONES A CORTO Y MEDIANO PLAZO**

El 14 de abril del 2020 el FMI cambió a la baja la proyección de crecimiento de la economía del Ecuador. Se estimó que el PIB del país se ubicará en el - 6,3% en el 2020, como consecuencia de la pandemia del COVID 19 y la drástica disminución del precio del petróleo a nivel mundial.

Se estima que el desempleo en Ecuador será de 6,5% este año.

El FMI proyecta que el crecimiento a nivel mundial será de -3,0% en el 2020, un resultado peor que el registrado en la recesión mundial del 2009, por la crisis financiera.

Es evidente que los mercados emergentes y las economías en desarrollo, enfrentan una crisis sanitaria de duración y resultados impredecibles, un severo shock en la demanda externa, endurecimiento en las condiciones financieras mundiales y una caída en los precios de los productos básicos de exportación.

América Latina y El Caribe decrecerán 5,2% en el 2020; esto es, siete puntos porcentuales menos que lo estimado antes de la crisis del covid-19.

Las crisis históricas no se comparan con las dimensiones de contracción económica producidas por la pandemia COVID-19, en términos de alcance e intensidad. Las estimaciones de los indicadores son pesimistas, más aún para el Ecuador. No obstante, las proyecciones son más optimistas para el próximo año.

La Organización Mundial del Trabajo proyecta una reducción promedio del 6,7% en el empleo en el segundo trimestre del 2020. En tanto que, la Organización Mundial del Comercio (OMC) estimó en este año una caída drástica del comercio mundial del orden del 13%, que podría llegar al 32% si no hay una respuesta inmediata.

No obstante, el actual escenario pesimista, para 2021 se espera que la tendencia se revierta y las economías latinoamericanas, entre ellas Ecuador, expandan sus economías.

### **Expectativas mundiales negativas para 2020**

Según el FMI, nueve de cada 10 países entrarán en recesión este año. Esto tendrá como resultado una caída de 3% de la economía mundial, en contraste con

la contracción de -0,1% que ocurrió durante la crisis de 2008-2009. Para la región se prevé una reducción del Producto Interno Bruto (PIB) en un rango de -4,6% y -5,2%. durante el año 2020.

Sin embargo, según el Banco Mundial en 2021 se espera que la economía se recupere entre 2,6% y 3,4%.

### **Propuestas para mitigar y controlar los efectos de la crisis sanitaria**

Los gobiernos deben lograr financiamientos para dotar de recursos al sistema de salud que es la prioridad contra la pandemia. En Ecuador, el presupuesto para salud en el 2020 es de USD 3.888 millones, \$ 553 millones más que en 2019. Sin tomar en cuenta el financiamiento para equipamiento, infraestructura y personal que se espera recibir del Banco Mundial (\$ 26,3 millones), Banco Interamericano de Desarrollo (\$ 25 millones) y la CAF (\$ 51 millones).

En segunda instancia se debe prever políticas para incentivar la producción y el consumo a través de la emisión de créditos productivos a bajas tasa de interés.

Finalmente, se plantea ampliar la cobertura y capacidad de créditos a corto plazo para las empresas, principalmente las micro, pequeñas y medianas para reducir el impacto en la capacidad de producción a futuro.

Según la Asociación de Banco Privados, en el mes de marzo se gestionaron más créditos a corto plazo para las MiPymes.

### **Proyecciones optimistas para la economía en 2021**

Según el Banco Mundial, América Latina en el 2021 crecerá en alrededor de 2,6%; para el 2022 se espera un crecimiento similar.

Para Ecuador se estima un crecimiento de alrededor de 3,9%, asumiendo de que el pico más alto de la curva de contagios empiece a declinar durante el segundo trimestre de 2020. El Banco Mundial estima que en 2021 Ecuador crecerá entre el 3,2% y 1,5% en 2022.

### **ANALISIS SOBRE LA POSIBLE ACEPTACIÓN DE BONOS DEL ESTADO**

1. La situación actual de iliquidez del estado y de la población en general, no proyecta una pronta recuperación, por lo que la posibilidad de cobro de deudas es baja.
2. En el caso particular de la Asociación de Profesores, no existen muchas alternativas de cobrar la deuda que mantiene la universidad, ya que se evidencia una dramática disminución de estudiantes para los próximos

niveles académicos, debido a la iliquidez, desempleo, y priorización de recursos de las familias.

3. Esto implica en el peor escenario el cierre de varias de las instituciones universitarias privadas, Esta situación se ahonda con la disminución del presupuesto en las universidades públicas. En los posibles cierres, se incluye la Universidad Católica, entre otras.
4. En este escenario la Universidad estaría en imposibilidad de cancelar los valores adeudados, sin dejar de considerar la posible quiebra de la institución.
5. Visto en esta perspectiva, y no obstante los escenarios económicos pesimistas, la aceptación de bonos por parte de la deuda sería una alternativa factible y favorable.

### **Situación comercial de los bonos en cuestión en el Mercado Bursátil Ecuatoriano.**

1. Es importante señalar que estos bonos se pueden negociar únicamente a través de las Bolsas de Valores. No existe la posibilidad de realizar negociaciones extrabursátiles.
2. Se debe considerar que en este momento ya existen universidades que se encuentran en proceso de venta de los mismos bonos, que recibiría la Asociación de profesores, en nuestra gestión profesional nos encontramos gestionando la venta de alrededor de USD 6 millones en bonos de una entidad universitaria, y estamos negociando la factibilidad de comercializar 15 millones de otra universidad.
3. Con estos antecedentes se debe destacar que ya existe ofertas adicionales de estos papeles, que se tratan de negociar en un mercado donde la demanda es restringida producto de la iliquidez en general y la consecuente contracción del mercado de valores.
4. Sin embargo, en nuestro portafolio de clientes, todavía existe la posibilidad de colocación de estos bonos. Esta situación puede tener un periodo limitado.
5. El hecho de negociar a través de Bolsas de Valores, es una ventaja para los tenedores de bonos, ya que los porcentajes de descuento están regulados por las instituciones de control, lo que evita el deterioro radical de los precios de los bonos.

6. En los procesos de negociación los papeles de mayor preferencia son los de plazos mas cortos, por las propias proyecciones económicas que ya hemos analizado.
7. Los valores por la administración del portafolio y asesoramiento para ubicar en el mercado, son conservadores y están en alrededor del 2 % del valor negociado.

## **CONCLUSIONES**

- En consideración del análisis expuesto, se concluye que la Asociación de profesores, no cuenta con muchas alternativas, viables, para la recuperación de los valores adeudados por la universidad Católica.
- En los escenarios presentados, la recepción de bonos en dación en pago, es probablemente la mas viable y con menos consecuencias nocivas, ya que tiene menor riesgo que otras alternativas, como sería el cobro a través de un proceso judicial, donde los tiempos de los juicios están entre 5 y 7 años en el mejor de los casos. Los resultados de los procesos judiciales son impredecibles, y los costos del proceso judicial son elevados.
- El riesgo de los bonos a 3 años es controlado. Los análisis del mayor comprador de bonos en el país que es el BIESS, se basa en un exhaustivo análisis de riesgos, lo que implica un riesgo menor en el caso de estos papeles, los análisis del BIESS constituyen un buen referente.
- La negociación de los bonos, puede llevar entre uno y 3 meses, dependiendo de la oportunidad de negociación, es decir las decisiones de negociación deben ser inmediatas ya que existen en el mercado USD 2.000 millones en estos papeles, que van a entrar a competir en el mercado.

## **RECOMENDACIONES.**

- Si no existen mayores alternativas de cobro, los bonos serían la primera opción prioritaria.
- Si se concreta la negociación, lo recomendable es optar por el mayor numero de bonos a 3 años.
- Se debe considerar los tiempos más cortos, y decisiones inmediatas como factor de oportunidad.

**Atentamente**

**Econ. Raúl López Jaya**