



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NÚCLEO DE MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
MATURÍN- MONAGAS-VENEZUELA

**LOS BONOS CENTENARIOS “UNA ESTRATEGIA DE
INVERSIÓN EN VALORES DE MERCADOS EMERGENTES”.**

Prof. (a); Dra. Yolanda J. Buriel

Trabajo de Ascenso para Optar a la Categoría de Profesor Titular de la
Universidad de Oriente, Núcleo Monagas

Maturín, junio de 2021

DEDICATORIA

A DIOS Todopoderoso por iluminar continuamente mi sendero, a ti Señor infinitamente agradecida.

A la memoria de mi Profesor y Maestro el Dr. José Pérez Montenegro, quien como siempre tuvo para mí, palabras de aliento y fuerza para incentivar me a seguir adelante.

A mi hijo Luis David, para que le sirva de ejemplo, y tenga siempre presente de que todo logro digno alcanzado es producto de la constancia y la perseverancia.

Dra. Yolanda J Buriel

INDICE GENERAL

DEDICATORIA	ii
INDICE DE CUADROS	v
INDICE DE GRAFICOS	vi
RESUMEN	vii
INTRODUCCIÓN	1
CAPITULO I	4
VISIÓN GENERAL DE UNA PROBLEMÁTICA	4
CAPITULO II	10
LA INVERSION EN GENERAL	10
La inversión Internacional en la historia	10
Inversión Internacional.	12
Meta de la Inversión.	12
Las claves de la inversión.....	13
El mercado primario y la banca de inversión	13
Colocaciones privadas y ofertas públicas.....	14
Ventajas en las colocaciones privadas.....	14
Desventaja en la colocación privada	14
Teorías sobre el proceso de inversión Directa Internacional.....	15
Formas de inversión Internacional.	17
Valoración de una inversión directa internacional	17
CAPITULO III	19
TEORÍA GENERAL DE BONOS	19
Tipos de Bonos	20
Bonos Cupón:	20
Bonos Cupón cero	20
Bonos de deuda o renta perpetua.....	20
Los Bonos cero cupón	21
Los Bonos con cupón son.....	22
Los Bonos perpetuos	22
Valor presente de una Perpetuidad Constante y una Perpetuidad Creciente	23
Ejemplo de perpetuidades constantes	24
Valuación de los Bonos	25
Importancia de las evaluaciones de Bonos	26
Relación entre los precios de los bonos y las tasas de interés	26
Calculo del rendimiento de un Bono	28
El interés acumulado	29
El mercado de bonos de las Empresas.....	30
Los mercados Financieros (Mercado Monetario – Mercado de Capitales).....	31
Los mercados de bonos,	31

Algunos instrumentos que se financian en el mercado de Capitales	32
El mercado Internacional de Capitales	33
Riesgos a los cuales se exponen los inversionistas de Bonos.....	33
Los mercados emergentes y sus riesgos	36
CAPITULO IV	38
LOS BONOS CENTENARIOS	38
Emisión de Bonos Centenarios y sus orígenes	38
Otros Orígenes del Bono Centenario.....	40
Emisiones Centenarias por empresas privadas	48
Visión desde el punto de vista del emisor versus el del inversor de bonos Centenarios	51
CAPITULO V.....	53
CONCLUSIONES.....	53
RECOMENDACIONES	54
GLOSARIO	55
BIBLIOGRAFÍA.....	57
HOJA DE METADATOS	59

INDICE DE CUADROS

Cuadro. 1 Bonos Soberanos (Centenario – Bonar)	45
Cuadro 2 Países con emisiones de Bonos Centenarios	47
Cuadro 3 Empresas Privadas emisoras de Bonos Centenarios	51

INDICE DE GRAFICOS

Gráfico 1 Tasas de Intereses de los Bonos centenarios por Países Europa y América Latina.....	48
Grafico 2 Comparación del Precio de bonos con distintos vencimientos según el nivel de la TIR.....	52



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
NUCLEO DE MONAGAS
ESCUELA DE CIENCIAS SOCIALES Y ADMINISTRATIVAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
MATURIN- MONAGAS-VENEZUELA

LOS BONOS CENTENARIOS “UNA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN EN VALORES DE MERCADOS EMERGENTES”.

Autor: Prof. (a) Dra. Yolanda J. Buriel, Msc

RESUMEN

Esta Investigación tiene como propósito principal” Estudiar los Bonos Centenarios “Una estrategia de Inversión en Valores de Mercado Emergentes”. Para el alcance del mismo fue necesario emprender un recorrido en busca de información que certifique el origen de la emisión de los Bonos centenarios hasta sus más recientes colocaciones entre Europa y América Latina (1824- 2020). La metodología aplicada fue bajo un modelo de investigación de tipo documental a nivel descriptivo. La información para la consolidación de este trabajo fue obtenida de textos, revistas, y de una diversidad de artículos publicados en internet. Información que permitió concluir que la emisión de Bonos Centenarios es una práctica financiera que antecede desde 1824 encabezada por Argentina. Seguida por China en 1996 quien colocó USD 100 a una tasa de 21,3% con vencimiento en el 2096. México (2010) como el precursor latinoamericano en este mercado, y Perú es el país de Latinoamérica con la emisión más reciente de Bonos centenarios; noviembre del 2020 por un valor de US\$ 1,000 millones, con vencimiento en el 2121 obteniendo tasa cupón de 3,23%. Esta colocación marca la tasa más baja de bonos perpetuos vista en el mercado emergente de deuda soberana”. Una deuda a 50 o 100 años da más rentabilidad que los bonos a 30 años sin que aumente de manera significativa el riesgo de tipo de interés, es decir, el riesgo que implica una variación de la TIR sobre el precio del bono. Esto se debe al menor impacto que tiene un cambio del tipo de interés sobre el precio de un bono de más de 30 años. Por lo que, ante un nivel de incertidumbre y un riesgo de tipo de intereses similares, las referencias a ultra largo plazo poseen una rentabilidad más atractiva que las de 30 años.

Descriptor: Bonos Centenarios, Inversión, Mercado Emergente.

INTRODUCCIÓN

Un bono a largo plazo es un valor de renta fija que tiene un vencimiento superior a diez años. Los bonos tienen dos riesgos clave que deben considerarse antes de invertir, el riesgo crediticio (que el emisor pueda devolver el préstamo) y el riesgo de tasa de interés (el costo de oportunidad durante la vigencia del bono). Este concepto es utilizado en los mercados internacionales para denominar aquellos valores que representan una deuda para el emisor.

Los bonos externos o bonos internacionales simples son aquellos que se denominan en la moneda nacional de aquel país donde se coloca y el emisor es extranjero. Este tipo de bonos, sin embargo, es básicamente para los mercados más importantes o desarrollados en el mundo, por lo que son denominados en divisas fuertes.

A partir de estas definiciones se encamina esta investigación, la cual está orientada a realizar un estudio sobre los Bonos externos de duración centenaria, práctica que fue tomada por Argentina en 1824; además de que viene observándose en muchos países de Europa, así como en América Latina.; en un entorno de tasas de interés mínimas, donde el horizonte de vencimiento de algunas emisiones de bonos viene alargándose de forma alarmante, con el objetivo de ofrecer algo más de rentabilidad al inversor en deuda.

Entre las más recientes emisiones de bonos a cien años de gobiernos se puede hacer referencia como la del Perú (2020), Argentina (2017), Australia (2017), Irlanda (2016), Bolivia (2016), Bélgica (2015-2016) y México (2010- 2015); además de los países también las empresas privadas han dejado ver su interés por este mercado, en lo particular se hace referencia a la compañía de Ferrocarriles de Chicago en 1954, emisión que realizó con el propósito de financiar la extensión de su red. En este mismo orden llama la atención la empresa danesa de energía llamada Orsted, la cual

hace un tiempo emitía un bono verde híbrido con un cupón fijo del 2,25% anual y vencimiento a mil años (2880); entre otras que estudiaremos en el desarrollo de este trabajo.

En el caso de Argentina, es importante resaltar que el bono centenario por 2.750 millones de dólares, emitido durante el Gobierno de Mauricio Macri en el 2017 con vencimiento 2117, fue canjeado por dos bonos globales que vencen en 2035 y 2046 por decisión del nuevo mandatario, Alberto Fernández. Sin embargo, la venta de un bono de 100 años por parte de este país, con un cupón de 7,125%, despertó el interés de los inversionistas en los instrumentos que ofrecen rendimientos más altos. Esta operación de Argentina, al sumarse a unos pocos prestatarios soberanos que han vendido bonos de un siglo, mostró el entusiasmo de los inversionistas por valores de mercados emergentes.

En lo particular, es importante resaltar que los países de América Latina y el Caribe (ALC) emitieron deuda a un ritmo dinámico en el primer semestre de 2017. Los flujos fueron impulsados por la búsqueda de rendimientos más altos de lo que se venían ofreciendo en los mercados de bonos desarrollados y fueron alentados por una mejora en las condiciones económicas de la región, según la edición actualizada del informe Flujos de capital hacia América Latina y el Caribe. Acontecimientos recientes (disponible solo en inglés), difundido por la Oficina de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en Washington. El entusiasmo por los activos de ALC fue apuntalado por las bajas tasas de interés en el mundo y la debilidad sostenida del dólar estadounidense.

En relación a lo que antecede, en este estudio se propone hacer un recorrido para investigar sobre un tema de gran interés como lo es: "Los Bonos Centenarios" "Una Estrategia de Inversión en Valores de Mercados Emergentes"; para dar cumplimiento al mismo se establece desarrollarlo bajo una estructura de IV Capítulos, donde el **I Capítulo** expone la visión general de una problemática (propósito, justificación y

metodología que sustenta el estudio).En el **Capítulo II** se desarrolla la teoría sobre inversiones. El**Capítulo III**la teoría general de bonos, **IV Capitulo**presenta un compendio de información sobre la emisión de Bonos Centenarios de países y empresas privadas, y el **Capítulo V** que reporta las conclusiones y Recomendaciones del estudio, además de un glosario de términos y los referentes bibliográficos que sustentan el mismo.

CAPITULO I

VISIÓN GENERAL DE UNA PROBLEMÁTICA

Los bonos centenarios no representan un concepto nuevo; al respecto Amaral (1984) expone que en 1824 el Gobierno de Buenos Aires colocó por primera vez un empréstito en el mercado de capitales de Londres. Durante más de un siglo no se objetó la base legal de la operación y se aceptó que el destino final de los fondos había sido la guerra con el Brasil. La crisis y la depresión de la década de 1930 dieron lugar a nuevos enfoques sobre el papel de las inversiones extranjeras.

El empréstito tuvo por objeto aprovechar las tasas diferenciales de interés entre los mercados de Londres y de Buenos Aires, para suministrar a la hacienda provincial de una vía regular de financiación a largo plazo. El fracaso del ingenioso esquema se debió a la falta de una teoría económica que advirtiera el impacto inflacionario del empréstito, al conocimiento deficiente de la situación real de la economía de Buenos Aires y, finalmente, al estallido de la guerra. Más que absorbidos por el esfuerzo bélico, los fondos del empréstito externo fueron licuados por la inflación.

El resurgimiento de los bonos a 100 años no es totalmente positivo para los mercados de deuda. La última vez que florecieron fue en 1993, justo antes que las tasas de interés subieran de manera marcada, lo que dio inicio al peor año de la historia del mercado de deuda. Sin embargo una emisión de esta naturaleza es uno de los bonos empresariales más sensibles a la tasa de interés, lo que significa que los inversionistas probablemente los comprarían para asegurarse de conseguir el máximo rendimiento por su dinero si las tasas de interés reportaran tendencia a la baja.

Es de resaltar que los compradores de estos instrumentos son instituciones como fondos de inversión y de pensiones en lugar de individuos que no hacen la inversión con vistas a un repago inmediato. En su lugar, quieren la deuda para

manejar la susceptibilidad de sus carteras a las fluctuaciones de las tasas de interés. Muchas de las compañías ferroviarias que emitieron bonos a 100 años a fines del siglo pasado no sobrevivieron, dijo David Berry, director de análisis de crédito de Lincoln National Insurance, de Fort Wayne, Indiana.

A pesar de estos eventos, cada vez es mayor el número de empresas que consideran estas emisiones, puesto que las operaciones a 100 años son atractivas para la alta gerencia desde un punto de vista de comercialización. Los bonos centenarios fortalecen la tendencia hacia el vencimiento de la deuda empresarial y de la pública en un futuro mucho más lejano. JPMorgan (2007) La proporción de las nuevas emisiones con vencimientos de más de 100 años es la más elevada desde 2007.

Los bonos internacionales se conocen desde el siglo XIX, habiéndose colocado en esa época la mayoría de las emisiones en Europa. Este mercado se expandió luego hasta llegar a Nueva York, antes de la Segunda Guerra Mundial. Las primeras emisiones de bonos extranjeros, hasta la Primera Guerra Mundial se colocaban en los mercados domésticos europeos, siendo los centros más importantes Londres, Paris, Bélgica y Suecia.

Estos mercados absorbían fundamentalmente los fondos excesivos del ahorro interno del país donde se estaba haciendo la colocación, los adquirientes eran de ordinario, nacionales del propio país donde se realizaba la respectiva colocación, quienes buscaban un mecanismo que absorbiera el exceso de ahorro interno.

La mayoría de los países donde se hacían las colocaciones tenían excedentes en su balanza de pago, y esta colocación de bonos extranjeros eran una forma de absorberlos. El mercado de bonos extranjeros, hasta la Segunda Guerra Mundial y desde su inicio en el Siglo XIX, venía operando como un mercado paralelo al mercado financiero nacional, en el sentido de que competía por fondos con este.

El mercado de Eurobonos nació como una respuesta a la necesidad de dar liquidez al mercado de Eurocreditos y al mismo tiempo para permitir colocaciones de Euromonedas a mediano plazo con tasas fijas de intereses. Para ello era necesario que los Eurocreditos estuviesen representados en títulos negociables, y que existiera una liquidez suficiente en el mercado secundario; con un título negociable y un mercado líquido, el inversor no sacrificaría liquidez al colocar sus fondos en Eurobonos en lugar de Eurodepósitos.

Así mismo, muchas empresas deseaban fuentes de dinero a tasa fijas y a mediano plazo, y el Eurocrédito rotativo, por la estructura del mercado de Eurodepósitos, solo podía ofrecer fondos a tasas de interés flotante y a corto plazo, por lo cual estas empresas acudieron al mercado de Eurobonos. El mercado de Bonos Internacionales, especialmente el de Eurobonos igualmente ha servido como un mercado innovador, con una habilidad extraordinaria para crear nuevos instrumentos de colocación de acuerdo a las necesidades del propio mercado.

En este mismo orden y para dar continuidad a esta historia, un poco más reciente, se puede exponer que desde el año 2016 las economías globales vienen caracterizándose por presentar inestabilidad en las bolsas de valores, además de otros factores; tales como la disminución significativa del precio del crudo, el cambio del modelo económico chino (basado en una economía con más peso en el sector servicios, y en la demanda interna), lo que ha desequilibrado todo el mapa económico mundial, así como su impacto en economías emergentes, o "la guerra de divisas que está generando una paulatina devaluación de las mismas a nivel mundial. Todos estos eventos han hecho que haya habido una mayor transferencia de capital a los mercados de bonos, así como inversiones en el sector inmobiliario, o inversiones en "valores refugio" como el oro, entre otros.

Existen diversos tipos de inversiones, en lo particular en este estudio se hace énfasis en las inversiones en derechos financieros, y mucho más específico en Bonos. La inversión en derechos financieros requiere la reducción del consumo en el presente con la esperanza de aumentar las oportunidades de consumo en el futuro. En toda inversión está implícito el riesgo, a mayor riesgo mayor será la inversión; sin embargo, todo inversionista busca inversiones de alto rendimiento y con el mínimo riesgo.

Besley y Brigham (2000) establecen que los Bonos son contratos a largo plazo en virtud del cual un prestatario conviene en hacer pagos de intereses y de capital en fechas específicas al tenedor de un Bono. (Pág. 760). Tradicionalmente los Bonos se emitían con vencimiento que oscilaban entre 20 y 30 años, sin embargo, en épocas recientes se han emitido con mayor frecuencia vencimientos más cortos, entre siete y diez años. Los bonos son similares a los préstamos a plazo, pero una emisión de este tipo de valores generalmente se anuncia, se ofrece al público y finalmente se vende a una gran cantidad de inversionistas.

Al respecto, en este trabajo se hará un recorrido sobre la teoría general de Bonos, siendo su propósito u objetivo general: Estudiar los llamados bonos centenarios, bonos a 100 años o bonos ultra largo plazos: Los Bonos Centenarios como “Una estrategia de inversión en valores de mercados emergentes”. Los bonos a 100 años muy a pesar de que no son activos muy comunes, ya han sido objetos de grandes emisiones y estudios, con resultados que no dejan indiferentes a nadie, y que no dejan de ser otra explicación de éxito como lo han tenido los bonos irlandeses.

Los demandantes de estos tipos de instrumentos con periodos de maduración tan amplios como fue referido al principio, son inversores institucionales interesados en estos bonos, y estos son aseguradoras y fondos de pensiones, que utilizan dichos bonos para incrementar el marco temporal de sus carteras de inversión y así poder

asegurar la rentabilidad de dichos fondos a sus clientes en plazos temporales muy amplios.

Desde principios del 2016, Francia, Bélgica y España han colocado títulos a 50 años mientras que Irlanda y Bélgica han emitido bonos a 100 años; es de resaltar que América Latina no escapa de este tipo de inversiones, entre los que figura México, Argentina, Bolivia y Perú. La emisión de bonos a ultra largo plazo no es una práctica nueva en el mercado de renta fija ni está reservada a los emisores soberanos: a principios de los años noventa, grandes empresas estadounidenses, como Disney o Coca-Cola, también emitieron deuda a 100 años y más recientemente, Petrobras o la francesa EDF se unieron al club de los emisores de bonos centenarios.

Sin embargo, desde mediados de los años 2000, ha habido un aumento significativo de este tipo de emisiones, cuyo número promedio anual pasó de cerca de 25 en los años noventa a más de 54 entre 2006 y 2016. La emisión de bonos a ultra largo plazo se enmarca dentro de una tendencia más general de alargamiento de los plazos de emisión de la deuda.

De allí, la importancia del tema y la justificación de su estudio, puesto que el material que se consolide está orientado a reforzar el contenido de la Unidad III signada con el Título Bonos del programa de la Asignatura de Matemática Financiera II de la Universidad de Oriente, Núcleo Monagas, lo que contribuirá a reforzar los conocimientos de los estudiantes y de todo investigador interesado en la teoría general de Bonos, así como la revisión de temas financieros que reportan eventos en el mercado mundial que nos lleva a comprender y reforzar de manera práctica esta teoría.

Este trabajo se apoya en una investigación bajo la modalidad Documental a un nivel descriptivo. En el Manual de trabajos de Grado de Especialización y Maestría y Tesis Doctorales (2006); define la investigación documental como el estudio de

problemas con el propósito de ampliar y profundizar el conocimiento de su naturaleza con apoyo, principalmente, en trabajos previos, información y datos divulgados por medios impresos, audiovisuales o electrónicos. (Pág. 20). Y según Fontaines (2012) el nivel descriptivo se fundamenta en la necesidad de establecer registros de hechos y procesos que suceden en determinados contextos o realidades.

Por tanto, este estudio permitirá hacer un recorrido general por las diferentes fuentes bibliográficas (Libros, Revistas, Artículos), así como por las fuentes electrónicas relacionadas con el tema de investigación, que permita consolidar una diversidad de información para su análisis y exposición en este trabajo.

CAPITULO II

LA INVERSION EN GENERAL

Para iniciar este recorrido teórico partiremos de lo que Kolb (2001) define en su texto como Inversión.

La Inversión es aquella en la que se requiere renunciar al consumo hoy con el fin de tener una cantidad esperada mayor de un bien particular en el futuro. La inversión real requiere compromiso de fondos de capital físico, mientras que la inversión financiera es la inversión en valores.

Así mismo define “Un Valor” como un derecho financiero sobre ciertos activos, por lo general representado por un certificado. Los valores pueden representar derechos de propiedad sobre activos reales o pueden ser estrictamente derechos financieros, que requieren el pago por otro activo financiero bajo circunstancias específicas.

La inversión Internacional en la historia

Rodner (1997) Las inversiones internacionales se han visto en la historia desde hace más de cuatrocientos años. Durante la expansión Colonial europea en las Américas, y luego en África y Asia, se observó el desarrollo de inversiones internacionales por parte de grupos o empresas dirigidas a desarrollar actividades económicas fuera de su país de origen. Típico de este fenómeno fueron las diversas compañías de Indias formadas por los holandeses (OostIndischeCompagnie), españoles, franceses y británicos, las cuales florecieron en parte con la toma de posiciones de monopolio en el comercio.

El verdadero auge de la inversión internacional aparece a finales del Siglo XIX

Con la internacionalización del capital europeo, especialmente el capital británico. Se estima que los ingresos por inversiones extranjeras británicas en 1875, fueron 65,5 millones de euros, de donde se calcula que el valor capital de la inversión británica en el extranjero debe haber sido 1.035 millones de euros (calculado por R. Giffen en 1878, citado por Brinley Thomas, he Historical Record of International Capital Movements).

Para algunos historiadores, uno de los períodos más ricos en inversiones internacionales fue el periodo 1870-1914. Los grandes exportadores de capitales, durante este periodo, fueron Gran Bretaña, Francia y Alemania; a su vez en este periodo, los grandes importadores de capital fueron Estados Unidos de Norteamérica, Australia, Japón y Rusia. Tambiénhubo inversiones internacionales de importancia en algunos países latinoamericanos como Argentina y Brasil.

En este periodo, se produce el auge de la expansión colonial europea, especialmente en los países africanos; algunos de estos países exigían cada vez más capital extranjero para su crecimiento. La respuesta a esta presión, así como la baja en la rentabilidad de las acciones en empresas en el mercado doméstico, explica el auge de las inversiones internacionales.

En el periodo1870-1914, se observan características en las inversiones internacionales que las diferencian sustancialmente del periodo de expansión de inversiones internacionales que ocurrieron a partir de 1990:

- Las inversiones en portafolio a finales del Siglo XIX eran más importantes que las inversiones directas.
- La parte más importante de la inversión internacional a finales del Siglo XIX fue en forma de préstamos, realizados por inversionistas privados a favor de prestatarios tanto del sector público como del sector privado extranjero.

- Durante el siglo XIX hubo un desarrollo muy importante en la Bolsa de Valores de Londres, y, relativamente importante, en la Bolsa de Valores de París. En ambas se negociaban valores internacionales, lo cual facilitaba el proceso de diversificación de inversiones en inversiones internacionales.
- Muchas de las inversiones internacionales que se realizaron fueron consecuencia del desarrollo de grandes proyectos.
- Una parte de la inversión internacional se debió a desequilibrios entre el ahorro doméstico y la inversión doméstica, lo cual creaba una demanda fuerte de capital, especialmente en países en América, así como en Australia. Estas tasas desajustadas de crecimiento en ciertos países, especialmente en los Estados Unidos, en parte se debió a las grandes emigraciones de fuerzas de trabajo.

Inversión Internacional.

Rodner (1997) es todo movimiento de capital a largo plazo, sobre los movimientos de capital, incluyendo los eurocréditos y capital obtenido mediante la emisión de bonos internacionales, así como financiamientos comerciales a largo plazo. (pág. 689)

Meta de la Inversión.

La meta de la inversión se puede expresar en la forma siguiente:

- Para un determinado nivel de riesgo, asegurar el rendimiento esperado más alto posible.
- Para una determinada tasa de rendimiento requerida, asegurar el rendimiento con el menor riesgo posible.

Las claves de la inversión

Para determinar el éxito de un inversionista en el mercado de valores se debe tener presente las siguientes ideas que ayudan a determinarlo:

- Existe un intercambio entre riesgo/rendimiento en el mercado de valores.
- No se puede esperar un alto rendimiento sin correr también un alto grado de riesgo.
- El éxito o el fracaso de cualquier desempeño de inversión solo se puede medir tomando en cuenta tanto el rendimiento que se obtuvo como el grado de riesgo que se corrió.

Una Cartera de valores es la colección de valores en poder de un inversionista y puede incluir una variedad de acciones, bonos y otros instrumentos. La forma en que se asignan los fondos a las diversas oportunidades de inversión determina el riesgo y la rentabilidad esperada de la inversión.

La idea de diversificación es un aspecto fundamental en la administración de la cartera de valores, la cual se define como la asignación de fondos a una variedad de inversiones con diferentes características de rendimiento- riesgo.

El mercado primario y la banca de inversión

Antes de que los valores lleguen al mercado secundario tienen que ser emitidos por empresas o Gobierno. Esta oferta inicial de valores se lleva a cabo en el mercado primario.

Kolb (2001), define “el mercado primario” como el lugar donde se emiten los nuevos valores”.

Este mercado es mucho menos visible que el mercado secundario, pero es fundamental para el mundo de las inversiones, e inclusive debería ser la primera opción para inversionistas principiantes.

Colocaciones privadas y ofertas públicas

Existen dos tipos de ofertas de bonos: ofertas públicas y colocaciones privadas. En una *“oferta pública”* se ofrece el valor al público en general, dándole a cualquier inversionista el derecho a comprar la nueva emisión. En una *“colocación privada”* se vende una emisión completa de bonos a un solo comprador o a un pequeño consorcio de compradores, sin que la emisión llegue a estar disponible para el público.

Ventajas en las colocaciones privadas

- Una empresa que realiza una colocación privada no queda sujeta a la regulación del ente regulador por lo que la emisión se vuelve menos costosa.
- La empresa emisora goza de privacidad.
- El ente regulador exige la difusión de una oferta pública. (Para una empresa que pertenezca a una industria en la cual el secreto es importante (en particular empresa de alta tecnología, que fabriquen computadoras o industrias de las defensas), tal vez no sea muy favorable hacer estas revelaciones exigidas en una oferta pública.)

Desventaja en la colocación privada

- Los tenedores de Bonos quizás no puedan vender sus valores puesto que la colocación privada nunca pasa por el proceso de escrutinio requerido en una oferta pública. Esto significa que el comprador de una emisión colocada en

forma privada sacrifica liquidez con el fin de obtener una tasa de interés más alta. Kolb define “**La Liquidez**” como una medida de la facilidad con que un activo se puede convertir a efectivo sin pérdida de valor.

Teorías sobre el proceso de inversión Directa Internacional

Una empresa invierte capital en un país determinado porque espera obtener una rentabilidad del capital invertido superior a la que hubiera obtenido de haber realizado la inversión en su mercado doméstico.

Según Rodner (1997) las razones más importantes que explican el desarrollo de la inversión internacional se pueden resumir en tres aspectos:

- Aprovechar la existencia de factores de producción a costos inferiores de aquellos que existen en el mercado doméstico. En la mayoría de los casos, el país receptor de la inversión goza de una ventaja absoluta para proveer la materia prima.
- El propósito de conservar una posición en un mercado determinado para los productos de una empresa (explica el desarrollo de las multinacionales), así como los movimientos de capital que se observan cuando una empresa transfiere tecnología de un país a otro.
- Una simple decisión financiera basada en la posibilidad de obtener rendimientos superiores a través de una expansión de operaciones en el mercado doméstico.

Entre las teorías sobre el proceso de inversión se destacan la teoría del Profesor Vernon sobre los ciclos de los productos, las teorías de tipo financiero que tratan de explicar la inversión internacional como resultado de una decisión puramente financiera, las teorías sobre prácticas oligopólicas que fundamentalmente explican

las inversiones internacionales como parte de una decisión de organización industrial, las teorías sobre los desarrollos tecnológicos y finalmente, algunas teorías eclécticas.

En general no existe una teoría única que pueda tomarse como la explicación sobre los movimientos de capital internacionales, especialmente sobre los movimientos de inversión directa.

Tomar una decisión de inversión va a depender de los procesos internos de cada empresa. El grado en el cual el ciclo de un producto, el avance de una tecnología, la mayor o menor rentabilidad entre un país y otro, tiene influencia sobre la decisión de invertir o no invertir en un país determinado y es diferente para cada empresa.

Algunas de las teorías tienen conceptos que se solapan. Por ejemplo, los ciclos de la vida de un producto (Vernon) hasta cierto grado reflejan el desarrollo tecnológico en el proceso de producción de ese producto en particular.

La rentabilidad de una inversión directa no solamente está compuesta por los dividendos que recibe la empresa inversionista, sino también por los componentes de pago por tecnología, exportaciones de maquinaria y equipo, etc., identificación de los flujos de fondos generados por una inversión.

Las teorías sobre la inversión directa internacional son, en definitiva, hipótesis de comportamiento de las empresas. Normalmente las hipótesis de comportamiento se pueden comprobar por muestras de tipo estadístico. De hecho, algunas muestras estadísticas y modelos se han desarrollado para definir el comportamiento de empresas en sus decisiones de inversión internacional. Pero, la utilización de modelos, para determinar las razones por las cuales empresas realizan inversiones internacionales, es difícil, ya que los modelos requieren cuantificar un proceso de decisión interna de cada empresa.

Formas de inversión Internacional.

Según Rodner (1997) una forma necesaria de clasificación de las inversiones internacionales es en base al porcentaje de la participación del inversionista internacional dentro del capital social de la Empresa Receptora de la inversión. En este sentido, la inversión internacional puede ser:

- Una inversión directa: cuando el inversionista extranjero tiene un porcentaje alto del total del capital (por ejemplo, más del 50%) de la empresa receptora y ejerce un control operativo sobre ella.
- Una inversión en cartera: el inversionista tiene una participación pequeña en el capital social (ejemplo 1%) y no participa en la gerencia de la empresa.
- Una inversión conjunta: cuando el inversionista internacional, conjuntamente con otros inversionistas (nacionales o extranjeros) participa con menos del 51% de las acciones, pero con un porcentaje que lo lleve a participar activamente en la gerencia de la sociedad.

Valoración de una inversión directa internacional

La decisión de realizar una inversión directa internacional normalmente se toma en base al resultado del cálculo del valor presente de los flujos de efectivo esperados de la inversión, descontados a una tasa que cubra adecuadamente los riesgos de la inversión, más el costo de capital interno propio de la empresa inversionista.

La inversión en una empresa o proyecto internacional se realiza si $VP \geq 0$, donde:

$$VP = -I + \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+k)^t} + \frac{V_r}{(1+k)^n}$$

Si, $VP < 0$ se rechaza la inversión.

I es la inversión inicial, R_t son todos los flujos netos (dividendos, regalías, etc.) que genera la inversión, netos de los impuestos aplicables en el país receptor de la inversión, y V_r el valor residual de la inversión al final del periodo N .

Para calcular el valor presente de los flujos que genera una inversión, se requiere:

- La identificación de todos los flujos positivos y negativos que se generan como efecto de la inversión, o sea el cálculo de I_i , R_i , y V_r .
- Definición del modelo financiero que se va a utilizar para calcular el valor presente de los flujos. Normalmente se usa el modelo general ajustado para reflejar el carácter internacional de la inversión, incluyendo los riesgos propios del país donde se está realizando la inversión.
- Determinación de la tasa a la cual los flujos se van a descontar, o sea determinación de la tasa de rentabilidad mínima necesaria de la inversión (k).
- El cálculo del período (n) que se utilizara para el descuento.

CAPITULO III

TEORÍA GENERAL DE BONOS

El bono es una obligación o documento de crédito, emitido por un gobierno o una entidad particular, a un plazo perfectamente determinado, que devenga intereses pagaderos en periodos regulares.

Es oportuno resaltar en este estudio que no se expondrán análisis de leyes que regulan la emisión de Bonos, pero si se deja claro que cada país o Estado tienen sus leyes que regulan las relaciones entre las entidades emisoras y las personas propietarias o tenedoras de los bonos. Lincoyan (1997) expone que los bonos que pueden transferirse libremente y cambiar de dueño por simple venta se denominan bonos no registrados y se emiten al portador. En el caso de que los bonos sean registrados, solo pueden transferirse mediante endoso y con consentimiento del emisor. (Pág. 345)

Según Garay y González (2007) Los bonos son títulos que suponen una promesa de pago y que son emitidos por las empresas a los gobiernos con la intención de obtener financiamiento a largo plazo. Los Bonos otorgan a su tenedor el derecho de percibir intereses o una renta fija por un determinado periodo, al final del cual se reembolsa el capital. (Pág. 77).

Los bonos de las empresas poseen riesgo de incumplimiento de pagos (del principal o de los intereses) cuando la empresa que los emite atraviesa por una situación de tensión financiera o, de bancarrota.

Los Bonos (deuda), conjuntamente con las acciones (capital), constituyen las maneras de financiar los activos fijos de las empresas.

El que adquiere o compra un bono con un valor nominal referente en el documento se convierte en prestamista de quien ha emitido ese bono, el emisor. Dada su condición de prestamista, usted tendrá derecho a cobrar los intereses pactados, y a que le devuelven ese préstamo en la fecha de vencimiento.

Cuando se adquiere un bono está comprando un activo capaz de generar flujos de fondos en el futuro.

Los bonos se cotizan en bolsa, por lo que, si quiere recuperar su dinero antes de su vencimiento, puede venderlo al precio al que cotice en ese mercado.

Tipos de Bonos

Según Miner, J (2005) los bonos se pueden clasificar en:

Bonos Cupón: Son los que pagan periódicamente los intereses a los que se le cupón, y amortizan al vencimiento su valor nominal

Bonos Cupón cero: no pagan cupones periódicos a lo largo de su vida, sino que el inversor recibe un único pago al vencimiento del bono, La idea es la misma que la de los préstamos a amortizar mediante reembolso único. Normalmente se emiten a descuento, esto es, en el momento de la emisión se paga por el bono una cantidad menor que su valor nominal y a su vencimiento se recibe un pago igual al valor nominal del bono.

Bonos de deuda o renta perpetua: pagan periódicamente el cupón y no se amortizan nunca, por lo que el emisor deberá pagar el cupón a perpetuidad.

Sin embargo, el universo de los instrumentos de renta fija es amplio. Según Garay y González (2007) estos pueden clasificarse en bonos cero cupones, bonos con cupón y bonos perpetuos (pág. 114)

Los Bonos cero cupón, son instrumentos de deuda que no ofrecen cupones a sus tenedores. Estos bonos se compran por un precio y, una vez vencido el periodo de vigencia, se eroga al tenedor el valor facial p principal del bono.

Su precio viene dado:

$$\text{Precio} = \text{VP} = \text{Principal} / (1 + r)^t$$

VP= Valor Presente o Precio del Bono

Principal= el flujo de efectivo a pagar el vencimiento del bono en el momento

r= tasa de rendimiento% anual hasta el vencimiento del bono

t= el tiempo en años hasta que venza el bono

Ejemplo:

1. Cuál será el precio de un Bono cero cupón, si su valor facial es de \$ 1.000, el cual madura en un año a una tasa de rendimiento de 12,5% anual?

$$\text{Precio} = 1.000 / (1 + 0,125)^1 = \$ 1.125$$

2. ¿Cuál será el precio de un bono de descuento puro con vencimiento dentro de 5 años, el cual tiene un valor a la par de \$ 1.000? Si el bono tiene un rendimiento al vencimiento del 12%.

$$\text{Precio} = 1.000 / (1 + 0,12)^5 = \$ 567,43$$

Nota: esta es la clase más sencilla de bono, en el cual se encuentran presentes todas las características básicas de la fijación de precios de bono.

El rendimiento al vencimiento es el rendimiento que se obtendrá si se realiza el pago prometido. Mientras más riesgoso sea el pago prometido, tiene que ser más alto el rendimiento prometido o e rendimiento esperado con el fin de inducir a los inversionistas a que conserven estos bonos.

Los Bonos con cupón son, en general emitidos a plazos mayores que los bonos cero cupones, La manera de calcular el precio de este tipo de bonos es exactamente igual al cálculo del valor presente de una serie de flujos de caja.

$$Precio = VP = \sum C / (1 + i)^t + Principal / (1 + i)^t$$

Donde C= es el flujo de efectivo recibido por el tenedor del bono al momento t

Ejemplo:

¿Cuál será el precio de un Bono con cupón, donde su valor facial es de \$ 100.000 que madura en tres años y devenga cupones anuales de \$ 30.000, si la tasa de interés de mercado es 35% para cada año?

$$Precio = 30.000 / (1 + 0,35) + 30.000 / (1 + 0,35)^2 + 30.000 + 100.000 / (1 + 0,35)^3 =$$

\$ 91.520,61

Los Bonos perpetuos: son muy pocos comunes. Estos prometen a su poseedor cancelar una serie de pagos hasta el infinito.

$$Precio = VP = C / r$$

Ejemplo

Hace 3 años se compra por \$750 deuda perpetua de \$ 1.000 nominales que paga un cupón anual del 3%. Al cobrar el tercer cupón la rentabilidad que exige el mercado ahora a estos bonos es el 2,5% anual. ¿Qué rentabilidad se obtiene en esta inversión si se vende los bonos?

$$P = 30 / 0,025 = \$ 1.200$$

$$750 = 30 * (1 + r)^{-3} + 1.200 / (1 + r)^3 = \text{Despejando } r = 0,20419 * 100 = 20,42\%$$

Valor presente de una Perpetuidad Constante y una Perpetuidad Creciente

Garay y González (2007). Este flujo de caja se denominan perpetuidades (cuando la serie de pagos es infinita) y anualidades (cuando la serie de pagos es finita). Las perpetuidades y las anualidades pueden ser constantes o crecientes.

De acuerdo a tema de estudio, en esta oportunidad se hace referencia a la Perpetuidad constante y perpetuidad creciente. La Perpetuidad constante: son títulos de deuda muy especiales puesto que devengan un interés anual fijo erogado por el gobierno para siempre. Mientras que la Perpetuidad creciente, hace referencia a los dividendos que paga una empresa por cada acción que ha emitido, con la esperanza de que estos crezcan a una tasa anual % para siempre. (Pág. 96)

Fórmula para calcular valor presente de Perpetuidades constantes

$$VP = FC/r [1 - (1/1+r)^t]$$

$$VP = FC/r$$

Simbología

FC= es el monto del flujo de caja al final del primer periodo

r= es la tasa de interés efectiva (su capitalización depende de la periodicidad con la cual se reciba FC)

t= es el número de periodos en los que se recibirá FC

g= es la tasa de crecimiento de FC

Fórmula para calcular valor presente de Perpetuidades crecientes

Otro tipo de perpetuidad es aquella cuyos flujos de caja aumentan con un valor fijo de crecimiento. Una perpetuidad es una anualidad infinita.

$$VP = FC/r - g [1 - (1 + g/1 + r)^t]$$

Cuando $g < r$ entonces

$$VP = FC / r - g$$

También son muy comunes en los mercados emergentes los bonos amortizables (del inglés sinkingfund). La particularidad que tiene este instrumento es que va retornando el nominal o capital adeudado en cuotas o mediante un programa de amortizaciones. A medida que se concretan las amortizaciones, el nominal va disminuyendo al igual que los intereses, ya que los mismos siempre se calculan sobre nominal o capital adeudado o residual.

Bonos basura: son títulos de alto riesgo y baja calificación, y que ofrecen, en contrapartida, un alto rendimiento.

Ejemplo de perpetuidades constantes:

1. Supongamos una perpetuidad que paga \$ 1.000.000 al año. Si la tasa de interés de mercado es 25% (anual efectiva o anual con capitalización anual) ¿Cuál debería ser el valor presente de la perpetuidad?

Desarrollo

$$VP = FC / r = 1.000.000 / 0,25 = \$ 4.000.000$$

Si las tasas de interés caen a 20%, el valor de la perpetuidad aumenta a:

$$VP = FC / r = 1.000.000 / 0,20 = \$ 5.000.000$$

El aumento del valor de la perpetuidad de \$ 4.000.000 a \$ 5.000.000 se debe a que el \$ 1.000.000 anual que devenga la perpetuidad es ahora más valioso, puesto que las tasas de interés que devengan los demás títulos de deuda comparables han caído de 25% a 20%.

Ejemplo de perpetuidades crecientes:

Se espera que las acciones de la Empresa ABC aporten un dividendo de \$150 por acción en un año, después del cual crecerán 20% anual para siempre. Si la tasa de interés relevante es 30% (efectiva anual o anual capitalización anual), Cual es el valor presente de los dividendos?

Desarrollo

$$VP = FC / r - g = 150 / 0,30 - 0,20 = \$ 1.500$$

Valuación de los Bonos

Para la valuación de los bonos se requiere conocer cierta terminología, o en sus efectos cuales son los elementos que intervienen en esta valuación:

Según Besley y Brigham (2000) estos términos son:

- **Monto del capital, valor nominal, valor al vencimiento y valor a la par:** cantidad de dinero que una empresa solicita en préstamos y promete reembolsar en alguna fecha futura, frecuentemente al vencimiento.
- **Tasa de Interés de cupón:** tasa anual de interés estipulada que se paga sobre el bono.
- **Fecha de vencimiento:** fecha especificada en que el valor a la par de un bono debe ser reembolsado.
- **Cláusulas de reembolso:** Clausula de un contrato de bonos que le proporciona al emisor el derecho a reembolsar nuevamente el bono, y a liquidarlo bajo términos específicos antes de la fecha de vencimiento estipulada.

Importancia de las evaluaciones de Bonos

Besley y Brigham (2001) exponen que las evaluaciones de bonos son importantes tanto para las empresas como para los inversionistas. Una evaluación de bonos es un indicador de su riesgo de incumplimiento, la evaluación tiene una influencia directa y medible sobre la tasa de interés del bono y el costo de las deudas de la empresa. Además, la mayoría de los bonos son comprados por inversionistas institucionales y la mayoría de estas solo están autorizadas a comprar solo valores calificados con el nivel de grado de inversión.

De allí, que, si los bonos disminuyen por debajo del nivel BBB, la empresa emisora se encontrara con muchas dificultades cuando desee vender bonos nuevos, porque un gran número de compradores potenciales no tendrán autorización para adquirirlos. Como resultado de su más riesgoso y restringido mercado, los bonos de grado inferior tienen tasas requeridas de rendimiento más alta, que los bonos de alto grado

Relación entre los precios de los bonos y las tasas de interés

Según Garay y González (2007) la tasa de cupón de un bono es el pago que por concepto de cupones recibe un bono en un año como porcentaje de su valor facial. La tasa de cupón no debe confundirse con el rendimiento corriente del bono: el pago anual de cupones que percibe un bono como porcentaje de su precio de mercado actual o corriente. (Pág. .115)

Existe una relación inversa entre las tasas de interés de mercado y el precio de los bonos. Si la tasa de interés de mercado es igual a la tasa de cupón del bono, entonces el bono se vende a la par. Si la tasa de interés del mercado es superior a la tasa ofrecida por el bono, entonces su precio es menor que su valor facial y el bono se

vende con descuento. Por último, si la tasa de mercado es menor que la tasa que ofrece el bono, entonces el precio es mayor que su valor facial y el bono se vende con prima.

Ejemplo:

Un Bono a 2 años que cuenta con un valor facial de \$ 10.000 y cupones anuales de 20%.

Cálculos:

Su cupón anual es: $\$10.000 \times 20/100 = \$ 2.000$

- a. ¿Cuál será el precio del Bono, si la tasa de interés del mercado o tasa de descuento es del 20%?

$$\text{Precio} = P = 2.000 / (1+0,20) + 2.000 + 10.000 / (1 +0,20) ^2 = \$ \mathbf{10.000} \text{ o } \mathbf{100\%}$$

Del Valor Facial. En este caso el bono se negocia a la PAR

- b. Si la tasa de interés de mercado es mayor que 20% (alcanzando un 25%) ¿Cuál será el precio del bono?

$$\text{Precio} = P = 2.000 / (1+0,25) + 2.000 + 10.000 / (1 +0,25) ^2 = \$ \mathbf{9.280} \text{ o } \mathbf{92,80\%}$$

Del Valor Facial. En este caso el bono se negocia con DESCUENTO.

- c. Si la tasa de interés de mercado es menor que 20% (Bajo en 5 puntos para alcanzar el 15%) ¿Cuál será el precio del Bono?

$$\text{Precio} = P = 2.000 / (1+0,15) + 2.000 + 10.000 / (1 +0,15) ^2 = \$ \mathbf{10.812,85} \text{ o } \mathbf{108,13\%}$$

del valor facial. En este caso el bono se negocia con prima.

Para que esto suceda es que, si la tasa de mercado es mayor que la tasa de cupón que ofrece el bono, entonces ningún inversionista racional compraría los bonos a su valor facial. Por ello, para vender estos instrumentos las empresas deben bajar su

precio hasta que el rendimiento del bono sea igual al rendimiento que ofrece la economía para inversiones de riesgo similar. Por el contrario, cuando las tasas de mercado están por debajo de las ofrecidas por el bono, aumentara la demanda por estos instrumentos y, en concordancia el precio aumentara.

Calculo del rendimiento de un Bono

Entre las diversas alternativas para el cálculo del rendimiento de un Bono, en esta oportunidad según Kolb, R (2001) se hace referencia a **la fórmula de aproximación del rendimiento**. Esta fórmula es muy directa, en la cual se divide un estimado de la utilidad anual proveniente del bono entre la inversión promedio durante la vida del bono. (Pág. 49)

$$\text{Rendimiento al Vencimiento} = C + (FV - P) / n / (FV + P) / 2$$

Donde:

C = el pago anual de cupones

FV = el valor nominal del bono

P = precio de mercado del bono

N = el número de años hasta el vencimiento del bono

Para el cálculo del rendimiento aproximado, el numerador estima el ingreso anual que será recibido del bono y que está compuesto de dos partes. En primer lugar, el tenedor del bono recibe el pago anual del cupón, pero según el bono se acerque a su fecha de vencimiento su precio tiene que alcanzar su valor a la par, puesto que es el valor a la par del bono lo que se pagara a su tenedor. La segunda parte del numerador, $(FV - P) / n$, es una estimación del cambio en el precio del bono hacia su valor a la par en un año determinado. El denominador $(FV + P) / 2$ expresa la inversión

promedio del bono durante su vida a partir del presente, cuando el tenedor paga P por él, hasta la fecha de vencimiento, cuando se recibe el valor nominal, FV .

Ejemplo:

¿Cuál será el rendimiento al vencimiento de un bono que vence en 5 años, el cual paga un cupón anual del 10%, con un valor nominal de \$ 1.000. si se fijara el precio del bono en \$ 1.059,12 y tendría un rendimiento al vencimiento del 8,5%?

Desarrollo

$$\mathbf{\$1.000 * 10\% = \$100}$$

Demostrar el cálculo de su precio

$$P = 100/(1 + 0,85) + 100/(1 + 0,85)^2 + 100/(1 + 0,85)^3 + 100/(1 + 0,85)^4 + 100/(1 + 0,85)^5 = \$ 1.059,12$$

$$\mathbf{Rendimiento\ aproximado\ al\ vencimiento = 100 + (1.000 - 1.059,12) / 5 / (1.000 + 1.059,12) / 12 = 0,856}$$

El interés acumulado

Según Kolb, R (2001) el interés acumulado es el interés que se ha ganado desde el último pago de cupón en un bono con cupón. (Pág. 50)

Una peculiaridad del mercado de bonos con la que se encuentra el inversionista desprevenido es la forma poco usual en que se cotizan los precios de los bonos. Para la mayor parte de los bonos, el precio del bono no refleja el precio real que se tiene que pagar. En lugar de ello es necesario pagar el precio más el interés acumulado. El interés acumulado es la parte del siguiente pago del cupón que ya ha sido devengada por el tenedor del bono.

Ejemplo:

Considerando el ejercicio anterior. Un bono a cinco años, el cual a su vencimiento pagara \$.1000, integrados por el pago final del cupón mas el el valor nominal (1.000 + 100) .Inmediatamente antes del vencimiento el bono tiene que tener un valor total justo ligeramente inferior al pago prometido de \$ 1.100. No obstante, su precio ser \$ 1.100, pero tendrá \$100 de interés acumulado.

Fórmula para el cálculo del Interés acumulado= *Pago del cupón *Días desde el último pago de cupón / Días entre pagos de cupones*

El mercado de bonos de las Empresas

Kolb, R (2001)señala que, en el mercado de bonos de empresas, los bonos se diferencian en cuanto a su riesgo de incumplimiento, que es la posibilidad de que se difieran o se dejen de pagar algunos de los pagos prometidos. (Pág. 64).

Los rendimientos sobre las inversiones en bonos dependen de otros factores además de si se realizan o no los pagos prometidos. Si un inversionista conserva un bono hasta su vencimiento y todos los pagos prometidos se realizan según fueron programados, obtendrá el rendimiento al vencimiento sobre el bono al momento en que fue comprado. Si los bonos se conservan por periodos más cortos, el rendimiento sobre la inversión es inseguro. Los precios de los bonos pueden cambiar como resultado de variaciones en las tasas de interés o en las respectivas de la empresa emisora.

El rendimiento actual es sencillamente el importe anual del cupón dividido entre el precio actual del mercado:

Rendimiento actual= *Pago anual de cupón/ Precio actual del mercado*

Los mercados Financieros (Mercado Monetario – Mercado de Capitales)

Los mercados financieros facilitan el flujo de fondos de las unidades superavitarias a las deficitarias. El mercado financiero en el cual fluyen los fondos a corto plazo (instrumentos con periodos de madurez menores a un año) se conoce como **mercado monetario**, en el caso de Venezuela entre los instrumentos más populares en este mercado se tienen (Letras del tesoro, Certificados de Depósitos, papeles comerciales, Operaciones de Reporto “Repos”), mientras que el mercado que facilita el flujo de fondos a largo plazo se conoce como **mercado de capitales**, donde se negocian (**Bonos de la deuda pública**, Bonos Brady , Vebonos, **Bonos empresariales**, acciones, otros)

Los mercados de bonos, son mercados de renta fija, donde gobiernos y entidades privadas venden deuda, con el fin de poderse financiar.

El primer mandamiento de los mercados de bonos es que cuando el tipo interés baja, al bajar el riesgo, el precio de dichas obligaciones sube, ya que, al haber menos riesgo, la demanda se incrementa. Esto implica, que la tasa de descuento y precio del bono, son dos variables inversamente proporcionales.

El segundo mandamiento de los mercados de renta fija es que cuanto mayor es el periodo de maduración o vencimiento, mayor es el riesgo que se corre, y por tanto mayor es el interés aplicable. Variables, directamente proporcionales.

La demanda y oferta de bonos es mayor cuando los vencimientos son menores.

Hay más movimiento en el mercado con vencimientos cortos, que cuando el vencimiento es a 15 ó 20 años, y también porque el tipo de descuento aplicado es compuesto. Por tanto, a mayor vencimiento, mayor volatilidad y mayor riesgo.

Algunos instrumentos que se financian en el mercado de Capitales

Los Gobiernos Centrales pueden financiar sus deudas mediante la emisión de títulos de deuda tales como letras del Tesoro, Bonos de la deuda Pública Nacional (DPN), otros. El Banco central también puede emitir títulos en el mercado de capitales: los reportos (repos).

- **Las letras del Tesoro** son títulos de deuda emitidos por el Ministerio de Finanzas con el objetivo de financiar insuficiencias presupuestarias del Gobierno Central. Las letras del Tesoro se colocan a descuento; es decir no devengan intereses y su rendimiento consiste en la diferencia entre el precio al cual se adquiere el bono y el precio al cual es redimido o cancelado.
- **Los DPN** son bonos con cupones emitidos por el gobierno para financiar el déficit fiscal, No son gravados con impuestos sobre la renta y poseen periodos de madurez que oscilan entre uno y cinco años. Pueden ser colocados a la par (valor nominal), con descuento (por debajo del valor nominal) o con prima (por encima de su valor nominal). Los DPN generan intereses a tasa variable, que se ajusta cada tres meses. Esta tasa es una función de la tasa de interés activa promedio ponderada de los seis principales bancos comerciales y universales del país con mayor volumen de depósitos (conocida como tasa activa de mercado (TAM), la cual se emplea para calcular la tasa de interés que devengará el cupón del bono DPN para el trimestre que comienza.

El objetivo de las letras del tesoro y de los bonos de la deuda pública Nacional (DPN) es financiar el déficit fiscal, mientras que los títulos de deuda emitidos por el BCV son instrumentos de política monetaria.

El mercado Internacional de Capitales

Rodner (1997) manifiesta que el Mercado Internacional de capitales opera con dos clases de obligaciones: Bonos extranjeros y Eurobonos. La diferencia entre Eurobono y bono extranjero está basada en la relación de la moneda en la cual esta denominada la emisión con el lugar donde se realiza la colocación de la misma.

Por lo tanto, los eurobonos son los que están denominados en una moneda diferente a la de curso legal en el lugar de emisión (ejemplo emisión en dólares realizada en Irlanda); los bonos extranjeros son emitidos por extranjeros en el país donde tiene curso legal la moneda de la denominación del bono (ejemplo: emisión de empresas japonesas, en dólares, colocados en Nueva York).

También se definen como bonos extranjeros los bonos emitidos por no residentes en un mercado de capitales de un país determinado por un sindicato, de ordinario nacional y denominado en la moneda de ese país. Este bono es colocado y suscrito por un grupo de suscriptores en el país de colocación

Riesgos a los cuales se exponen los inversionistas de Bonos

Según Garay y González (2007) estos son:

- **Riesgo de incumplimiento de pagos**

Una empresa puede verse obligada a incumplir el pago de los cupones o el principal de los bonos que ha emitido. En el caso de los gobiernos centrales, se supone que no existe riesgo de incumplimiento de pagos sobre bonos emitidos en moneda local: el gobierno dispone del monopolio de impresión de las monedas y de los billetes necesarios para cancelar cualquier deuda. Cuando existe la sospecha de que algún gobierno pueda recurrir a la maquina de imprimir billetes se habla de

riesgo de inflación, por las consecuencias adversas de imprimir dinero sobre los precios de los bienes y servicios.

- **El riesgo país**

El riesgo país es la posibilidad de que el gobierno de un país incumpla el pago de deuda. Esta situación tendría repercusiones adversas sobre el resto de la economía: pérdida de credibilidad del gobierno, posible aumento de impuestos para solventar la débil situación fiscal que presumiblemente ocasiono la morosidad y deterioro de la capacidad económica de los tenedores de deuda pública.

Esa posibilidad es percibida como mayor a medida que aumenta la prima de riesgo país. Al empeorar la percepción que los inversionistas tienen del riesgo país, se reduce los planes de inversión de las empresas, tanto nacionales como multinacionales, con el consiguiente efecto negativo sobre el crecimiento económico y el empleo. Este riesgo comprende dos riesgos: riesgo económico y político.

- **Riesgo económico**

El riesgo económico está constituido por las variables económicas que pueden afectar la capacidad de un gobierno para cancelar sus deudas internas y externas. Entre esas variables se pueden nombrar:

- Saldo de la balanza comercial.
- Magnitud de la deuda gubernamental (interna y externa).
- Estructura económica.
- Existencia de controles a los movimientos de capital.
- Magnitud de las reservas internacionales.

Estas variables miden la capacidad de pago del gobierno de un país. Cuando los precios del petróleo bajan, por ejemplo, el riesgo económico aumenta y, por lo tanto, el riesgo país es mayor. Como la principal fuente de divisas se debilita, aumenta el déficit fiscal y disminuye la disponibilidad de moneda extranjera; en consecuencia, la capacidad del gobierno para honrar sus deudas es menor.

- **Riesgo Político**

El riesgo político es un fenómeno asociado a las acciones que un gobierno puede emprender u que pueden afectar a las empresas, tales como confiscación de propiedades, expropiaciones y nacionalizaciones. El riesgo político puede aumentar por inestabilidad política (golpes de Estado, rechazo a un gobierno, corrupción), riesgos de transferencia, controles de cambio, controles de precio, problemas laborales y de regulación y restricciones a las importaciones, entre otras condiciones.

El riesgo político se refiere también a la incertidumbre que se genera cuando los gobiernos actúan de manera inesperada, como cuando un gobierno decide devaluar la moneda después de haber asegurado que la iba a mantener fija, o cuando impone controles a los movimientos de capital luego de haber afirmado que no lo haría.

- **Riesgo de la tasa de interés sobre un Bono**

Las tasas de interés afectan a los tenedores en dos formas; Según Besley y Brigham (2000):

Un incremento de las tasas de interés genera una reducción de los valores de los bonos en circulación. Debido a que las tasas de interés pueden aumentar, los tenedores de bonos se enfrentan al riesgo de sufrir pérdidas en los valores de sus carteras; este riesgo se denomina “riesgo del precio de la tasa de interés”.

La segunda forma se denomina riesgo de reinversión de las tasas de interés. Riesgo de que el ingreso proveniente de una cartera de bonos varíe como resultado de que los flujos de efectivo tengan que ser reinvertidos según las tasas de mercados actuales.

Como, por ejemplo: Una gran cantidad de tenedores de bonos, entre ellos los obligacionistas institucionales como los fondos de pensiones y las compañías de seguros, compran bonos con la finalidad de acumular fondos para algún uso específico. Estos tenedores de bonos reinvierten los flujos de efectivo, que incluyen en los pagos de intereses más reembolso del capital cuando los bonos vencen a son reembolsados. Si las tasas de interés disminuyen, los tenedores de bonos ganaran una tasa de rendimiento más bajas sobre los flujos de efectivo reinvertidos; esto reducirá el valor futuro de sus carteras respecto de los valores que habrían tenido si las tasas de interés no hubieran disminuido.

Los mercados emergentes y sus riesgos

Los mercados emergentes son las economías de los países que están en pleno desarrollo, muchos de los cuales vienen experimentando un rápido crecimiento y una fuerte industrialización.

Una de las opciones que existen para rentabilizar los ahorros de una manera global es hacerlo a través de la inversión en mercados emergentes. Aunque a corto plazo estos pueden aumentar la exposición al riesgo, sin embargo, es interesante invertir en ellos porque a largo plazo tienen un gran potencial.

Los valores de renta fija conllevan riesgos de tipo de interés, crédito, inflación y reinversión, así como una posible pérdida del capital. A medida que los tipos de interés aumentan, el valor de los títulos de renta fija disminuye. Las inversiones internacionales están sujetas a riesgos especiales, entre los que se incluyen el riesgo

de fluctuaciones cambiarias y de incertidumbre social, económica y política, los cuales podrían generar un aumento de la volatilidad. Estos riesgos son más acentuados en los mercados emergentes. Las materias primas y las divisas acarrear un mayor riesgo, que abarca las condiciones del mercado, políticas, normativas y naturales, y pueden no ser adecuadas para todos los inversores.

CAPITULO IV

LOS BONOS CENTENARIOS

Emisión de Bonos Centenarios y sus orígenes

Los Bonos centenarios son instrumentos de endeudamiento a largo plazo, una obligación emitida por un gobierno o una empresa particular, a un plazo de vencimiento perfectamente determinado (100 años), que devenga intereses pagaderos en periodos regulares, como, por ejemplo: (semestralmente). Por la autora (2021)

El primer antecedente de empréstito externo de duración centenaria fue tomado por Argentina en 1824. El gobierno de Buenos Aires encabezado por Bernardino Rivadavia impulsa normas desde 1822 tendiente a la toma de deuda, con el fin de realizar varias obras públicas como el puerto porteño, servicios de salubridad (red de agua), crear pueblos en la frontera con el indio y fundar un Banco. A fines de 1823 constituye el consorcio “argentino” encargado de concretar el empréstito, integrado por comerciantes porteños ingleses o muy ligados-anglocriollos como John y William Parish Robertson, Félix Castro, Braulio Costa, Miguel Riglos y Juan Pablo Sáenz Valiente-; y tras un primer viaje de Rivadavia a Londres (con aceitados contactos por su destino europeo de 1814 a 1820, con poderes emanados del gobierno y mandato de que el precio de los títulos como piso será no menor al 70% y el interés máximo del 6%.

La deuda se asumía por el total: de 1 millón de Libras. Pero, además del “peaje del 15%”, la mayoría del préstamo “desembolsado”, no ingresó en metálico (oro) sino en letras de cambio sobre casas comerciales británicas en Buenos Aires propiedad de los gestores del empréstito; eso a los comerciantes locales les servía para hacerse (fugando) de las utilidades que tenían bloqueadas por la escasez de metálico.

Además, todas las tierras públicas de la provincia quedaron hipotecadas a favor de la Baring como garantía. Rivadavia decide aplicar el sistema de "enfiteusis" por el cual los productores rurales podrían ocupar y hacer producir las tierras públicas, como arrendatarios, con cánones bajísimos que fijaban los mismos arrendatarios. Los grandes propietarios aprovecharon el sistema de enfiteusis para acaparar tierra pagando el mínimo que les permitía la ley.

Poco después de concedido el empréstito, el 31 de marzo de 1824, llegó a Buenos Aires el nuevo Cónsul británico (WoodbineParish), para firmar un tratado de Libre Comercio y Amistad, igual al que William Huskisson -jefe del "Board of trade" londinense- impusiera a todas las excolonias de Hispanoamérica, que ambicionaban ser reconocidas. En 1827 cae Rivadavia y la elite asociada a estos negocios. Dorrego cesa el pago a la Baring, actitud continuada por las sucesivas administraciones.

En mayo de 1844 la legislatura federal aprueba la propuesta de cancelar a Baring²³ \$5.000 mensuales (\$60 mil anuales equivalentes a 12.000 Libras Esterlinas); pago que se suspende temporalmente a partir de la intervención anglo francesa en el río Paraná el 1° de octubre de 1845.

Concluido el conflicto en 1848 se retoman los pagos mensuales. El aspecto delictuoso de la operación y la adhesión del gobierno fue reconocido en 1852 por Ferdinand White, agente enviado por BaringBrothers, a gestionar el cobro de los servicios, en cese de pagos desde la asunción de Dorrego en 1827 (deuda=LE 980.000). En esa gestión de 1852 White, la deuda externa reclamada alcanzaba 2,3 millones de libras (con intereses impagos), que eran 11,5 millones de pesos fuertes.

En 1855 el gobernador Pastor Obligado recibe reclamos ingleses por LE 2.517.155 (capital LE 977.000 e intereses LE 1.540.155) y encarga a Norberto de la Riesta la negociación con Baring. Este acuerda con White un monto total de LE 2.618.000 (LE 977.000 capital y resto intereses) casi LE 100.000 más de intereses

que los reclamados unos meses antes. El acuerdo es refrendado en la legislatura bonaerense.

Se emiten bonos diferidos sustituyendo los anteriores con interés creciente: de 1861 a 1865 del 1%, de 1866-1870 del 2% y desde 1871 al 3%. Dichos pagos se cumplen regularmente hasta 1892. La deuda externa total ya alcanzaba LE 74,8 millones.

En julio de 1893 se renegocian y consolidan las acreencias inglesas con un convenio entre el gobierno nacional representado por Victorino de la Plaza (y luego J.J. Romero) y la Banca Rothschild (que otorga un empréstito de moratoria de LE 15 millones al 6% anual, pero debiendo entregar LE 10 millones a la Baring en cancelación parcial) y que reducía por 6 años un 60% los intereses; y desde 1899 se volverían abonar íntegramente, con el compromiso de pagar LE 1.564.000 por año; mientras que las amortizaciones se suspendían hasta el 12/01/1901. Aunque en 1897 por acuerdo de ministros se adelantan 1 año las cláusulas de integralidad de intereses.

Finalmente, la totalidad de la deuda derivada por el empréstito Baring (así como toda la deuda externa Argentina hasta ese momento, de LE 65,6 millones = U\$S 264 millones) es cancelada entre los 3 primeros años del gobierno del Partido Laborista encabezado por Juan D. Perón (1946 a 1948), o sea más de 120 años después.

Otros Orígenes del Bono Centenario

Otras teorías exponen que **Grecia** emitió deuda en 1949 con vencimiento en el 2249 a una tasa del 3%, y consideran a **España** como el primer país tomador centenario en 1966 con vencimiento en el 2066 a una tasa del 3,49%, sin embargo, a principios del 2021 el secretario General del Tesoro del país manifestó que España aún no tiene planes de unirse al club de naciones europeas que han vendido bonos

centenarios. En lugar de eso empezó a emitir más deuda a 50 años para fijar los costos de endeudamiento en mínimos históricos. Por lo que el gobierno recurrirá más a su bono de mayor extensión hasta la fecha, que vence en 2066, bajo una estrategia de colocaciones desarrollada con dealers del mercado primario, donde se hagan emisiones regulares de 50 años, y no ir más allá de llegar a los 100 años.

Continuando con la **República Popular China** en 1996, quien colocó USD 100 a una tasa de 21,3% con vencimiento en el 2096, China fue el primer país a nivel mundial, pero México, el precursor latinoamericano.

La primera colocación en Latinoamérica, es la de **México** en octubre de 2010; la que tuvo una demanda de 2,5 veces el monto emitido con una participación de aproximadamente 113 inversionistas institucionales de Estados Unidos, Asia, Europa, Sudamérica y México.

Luego México en marzo 2014, realiza la primera emisión en libras esterlinas, en la que tuvo ofertas por 2,5 veces lo aceptado, con 163 inversionistas institucionales. En abril 2015, nuevamente una primera emisión centenaria en Euros, el éxito de la operación lo muestra una demanda de 6.343 millones de euros, 4,2 veces el monto de bonos centenarios emitidos, con la participación de 238 inversionistas internacionales. La característica que homogeniza las emisiones del país azteca es que las tasas promedian un 5,17% y rendimiento apenas por encima en 5,38%.

La emisión de deuda a un plazo tan largo en divisa extranjera, tiene como motivo incrementar una mayor estabilidad y confianza para México en los mercados financieros, y permitir un incremento de reservas de divisas inicialmente. Son las secuelas de la crisis de 1994, conocida como el "efecto Tequila", que produjo una salida de capital masivo, con su correspondiente devaluación del peso mexicano en un 35%. México ha aprovechado la situación de los mercados de renta fija actual y

unido al miedo de que se produzcan salidas potenciales de divisas cómo hace 20 años, ha lanzado al mercado, estas emisiones de deuda con vencimientos centenarios.

En cuanto a **Bélgica**, se puede decir que este país emitió deuda a 100 años en el 2015 a un interés del 2,50% "convirtiéndose en el primer miembro de la eurozona que emitió a este plazo". Posteriormente en el 2016 hace la segunda emisión de bonos con vencimiento a 100 años con una rentabilidad del 2,30%, convirtiéndose así en el segundo país europeo en colocar deuda a un siglo. Esta emisión alcanzó un importe de 100 millones de euros, con una rentabilidad del 2,30%, un interés sólo ligeramente por encima del objetivo de estabilidad de precios a medio plazo del Banco Central Europeo (BCE).

La operación, que fue gestionada de forma discreta por los bancos Goldman Sachs y Nomura, según 'Financial Times', que destaca el creciente interés de los inversores por títulos de deuda con vencimiento 'ultra largo' ante la entrada en terreno negativo de la inflación en varias economías europeas.

Por su parte, algunos países han vendido deuda pública sin fecha de vencimiento y que pagan intereses de manera perpetua, como en el caso de Reino Unido, que en 2012 desestimó la opción de emitir deuda a 100 años.

Posteriormente le sigue **Bolivia**, donde la administración económica del Gobierno Boliviano ha logrado desde 2006, a través de mecanismos competitivos de subasta pública, emitir Bonos del Tesoro a plazos cada vez mayores (10 ,15, 20, 30, 50 y 100 años). Donde el 15 de octubre del 2016, el Tesoro General de la Nación (TGN) emitió por primera vez en la historia del país bonos mediante subasta pública a un plazo de 100 años y a una tasa de interés de 4,5% por un monto de \$ 40 MM.

Estos títulos se caracterizan por ser negociables en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), por lo cual pueden ser transados muchas veces entre sus agentes

(AFP, bancos, compañías de seguros, sociedades administradoras de fondos de inversión y agencias de bolsa. Otras entidades y personas pueden adquirirlos a través de una agencia de bolsa).

La tasa de interés y el precio de los Bonos del Tesoro a 100 años plazo pueden cambiar dependiendo de las circunstancias. La tasa de interés del bono puede ser revisada de forma semanal y toma en cuenta la percepción que tienen los inversionistas sobre los títulos y la estrategia de endeudamiento del TGN”. Además, “cabe aclarar que, en la subasta de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), se determina la tasa de rendimiento, la cual refleja el precio al cual los participantes adquieren los bonos, cuando la tasa de rendimiento disminuye el precio se incrementa, demostrando la alta demanda de estos títulos.

La tasa de interés de estos bonos en el mercado local genera un indicador de referencia para las inversiones del sector privado a largo plazo, lo que se orienta a dinamizar la inversión privada nacional y coadyuvar al crecimiento económico del país, tal como ocurre en mercados financieros desarrollados.

Seguido se tiene **Irlanda**, el Tesoro irlandés, quien realiza la emisión en el 2016 de 100 millones de Euros de deuda, al 2,35% anual y cuyo periodo de madurez es de 100 años. Lo interesante de este evento, es que la rentabilidad del bono centenario irlandés, es equiparable a otros bonos de deuda de otros países, en términos de rentabilidad, pero con vencimientos mucho más cortos, lo que hace de esta emisión todo un éxito para el estado irlandés, así como una inyección de adrenalina para la confianza de los inversores en el país.

Para septiembre del 2017 **Austria** lanzó su propio bono centenario recaudando el record de 3.500 millones de euros a la tasa del 2,11%, recibiendo ofertas de compra por 11.400 millones de euros.

Estos bonos de ultra largo plazo a pesar de tener un mercado muy segmentado y reducido, se expone que para el año 2017 al momento de su emisión existía un contexto muy propicio alimentando por la enorme liquidez financiera mundial y los bajísimos a negativos rendimientos que se practicaban en ese momento (alentados por el Banco Central Europeo, la Reserva Federal de USA, el Banco Central de Japón, etc.). Se generó así una demanda de inversores de largo plazo que fue evidenciada por el hecho de que, en cada emisión centenaria, las ofertas superan ampliamente las emisiones originalmente previstas. En ese contexto, la emisión Argentina fue la que llamó más la atención dado que fue la más alta en valores nominales y como proporción de su PBI.

Para ese entonces La República **Argentina**, sorprendía a propios y extraños al emitir por segunda vez en su historia un título de deuda pública externa por 2.750 millones de dólares estadounidenses (USD), a un plazo de 100 años. Este bono tiene como característica que se cancelará íntegramente el 28 de junio de 2117 al vencimiento; tiene un cupón a una tasa del 7,125% anual, pagadero en forma semestral, los 28 de junio y 28 de diciembre de cada año. Al título de deuda se lo denominó Bonos Internacionales de la República Argentina en dólares estadounidenses 7,125% 2117 (BIRADUSD 2117).

Es de resaltar que previo al título centenario, la última emisión de mediano a largo plazo de Argentina fueron los Bonos emitidos para cancelar la demanda denominada “causa de los Buitres” en Nueva York-USA, es decir el BONAR 2046, AA46, “Bonos internacionales de la República Argentina en dólares estadounidenses 7,625% VTO 2046”, siendo emitidos el 22/04/2016 con vencimiento el 22/04/2046, es decir a 30 años.

Estos títulos de deuda son también bonos bullet (amortizan íntegramente al vencimiento) y en su estructura devengan un interés a una tasa del 7,625% anual,

pagadero semestralmente, los días 22 de octubre y 22 de abril de cada año hasta el vencimiento (sobre la base de un año de 360, y si el vencimiento de un cupón no fuere un día hábil, la fecha de pago del cupón será el día hábil inmediato posterior a la fecha de vencimiento original, devengándose intereses hasta la fecha de vencimiento original). Originalmente inicia su cotización en abril de 2016 en \$1.450 por lámina de U\$S100 y cierra el primer semestre 2017 a \$1.720.

Si se quiere hacer una comparación entre dos activos financieros es necesario comparar los rendimientos a un mismo momento de los rendimientos futuros. En ese sentido es necesario conocer la Tasa interna de retorno (TIR) del BONAR a fin de junio de 2017 (Fecha de lanzamiento del bono centenario). A esa fecha, la misma alcanzaba a 7,62% y la Duración modificada (DM) a 11,54 años. Tomando como referencia el valor del dólar estipulado en el memorándum del Bono Centenario (\$16,35 al 19/6/2017), la TIR del mismo sería de 7,3% y la DM a 11,8 años.

Álvarez (2018) expone que con esos parámetros era mejor oportunidad financiera ampliar el BONAR 2046 que emitir el Bono Centenario. Ya que en general para tasas de descuento de 9% en adelante, un bono a 100 años se vuelve prácticamente idéntico a un bono de 30 años. Cuando la tasa de descuento baja al 8% el valor del bono a 100 años es 96,23 y de 30 años 96,6. Con tasas del 6%, para un bono de 100 años los cupones de los primeros 30 ya acumulan el 97% del valor. Y aún con tasas muy inferiores alrededor de 4%, para un bono de 100 años los cupones de los primeros 30 son cercanos al 90% del valor.

Cuadro. 1 Bonos Soberanos (Centenario – Bonar)

BONO SOBERANO	Vencimiento	TIR	DM
Centenario	2017	10,16%	9,65
Bonar 2046	2046	10,56%	9,35

Fuente: Ciepyc, en base a Puente

Álvarez (2018) expone que esta alternativa de financiamiento cuasi eterna es una elección errónea, un “negocio” caro para las finanzas de la Argentina, a destiempo y que no mejoró las perspectivas de obtención de financiamiento voluntario conveniente en el mediano plazo, llegamos nuevamente a depender del financiamiento “condicionado” del prestamista de última instancia para un país: el Fondo Monetario Internacional FMI.

Sin embargo, es de resaltar que el Bono Centenario emitido bajo el gobierno de Macri el 28 de junio de 2017 con vencimiento en el 2117 con un cupón a una tasa del 7,125% anual, pagadero en forma semestral fue canjeado por dos bonos globales que vencen en 2035 y 2046 por decisión del nuevo mandatario, Alberto Fernández; lo que confirma la teoría expuesta por Álvarez.

Para concluir se tiene a **Perú**; quien es el país de Latinoamérica con la emisión más reciente de Bonos centenarios; donde el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), autorizó la aprobación de la emisión de bonos, según el Decreto Supremo 349-2020 del MEF, publicado el 22 de noviembre, donde se incluyen tres bonos: Operación que realizó el Tesoro Público del País el 23 de noviembre del 2020 destacándose entre las tres emisiones, una emisión centenaria de US\$ 1,000 millones, con vencimiento en el 2121 obteniendo tasa cupón de 3,23%, sólo 170 puntos por encima de la tasa del Tesoro Americano. Esta emisión permitió al país unirse a un selecto club de países que han colocado bonos “perpetuos” en el mercado internacional. Esta colocación marca la tasa más baja de bonos perpetuos vista en el mercado emergente de deuda soberana”.

Esta colocación de bonos globales a más de 100 años representa el bono de más largo plazo emitido alguna vez por la República del Perú (el bono más largo en su momento fue el emitido a 40 años) y en el mundo. La emisión realizada está destinada a financiar gastos relacionados con la prevención y contención de la pandemia, así como a la reactivación económica y a la atención de gastos previstos en

el Presupuesto del Sector Público para el Año Fiscal 2020. "Esta operación permite asegurar las necesidades de financiamiento a un costo competitivo y razonable, así como continuar diversificando la base de inversionistas que mantienen posición en instrumentos de deuda pública peruana. (ver Cuadro 2)

Cuadro 2 Países con emisiones de Bonos Centenarios

PAIS	AÑO	MONTO	VENCIMIENTO	DEUDA/PBI	INTERES %	RENDIMIENTO	BULLET	COLOCADORES
ARGENTINA	1824	1 MILL DE LIBRAS			6			
GRECIA	1949		31/12/2249		3			
ESPAÑA	1966		30/6/2066		3,49			
CHINA	1996	USD 100	15/1/2096	21,3	9			J.P MORGAN
	2010	USD 1.000	12/8/2110	42	5,75	6,1	SI	Goldman Sachs y Deutsche Bank
MEXICO	2011	USD 1.000	12/10/2110	42,9	5,75	5,96	SI	Barclays y Goldman Sachs
	2014	LE 1.000 (USD1.660)	19/3/2114	49,9	5,63	5,75	SI	Goldman Sachs y HSBC
	2015	E 1.500 (USD1.620)	15/4/2115	52,8	4	4,2	SI	
	2015	E 50	9/9/2115	106	2,5		SI	
BELGICA								
	2016	E 100	6/5/2116	106	2,3	2,3	SI	Goldman SachsNomura
BOLIVIA	2016	\$40 MM	26/6/2116		4,5			
IRLANDA	2016	E 100	1/4/2117	99	2,35	2,35	SI	Goldman SachsNomura
ARGENTINA	2017	USD 2.750 M	28/6/2117		7,13			
								Bank of America, Merrill Lynch,
AUSTRALIA	2017	E 3501	21/9/2117	78,4	2,11	2,1	SI	Erste Group, Goldman Sachs,
								NatWest e Societe Generale
PERU	2020	US\$MM 1.000	23/11/2121		3,23			Calificacion A3/BBB+/BBB+

Fuente: Elaborados por el Autor con datos extraídos de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/06/mercados/1512565049_357946.html, y datos tomados de las diferentes consultas de fuentes electrónicas.

En el grafico 1 se muestra la tasa de interés de los bonos centenarios emitidos por los países referidos de Europa y América Latina desde 1824- 2020

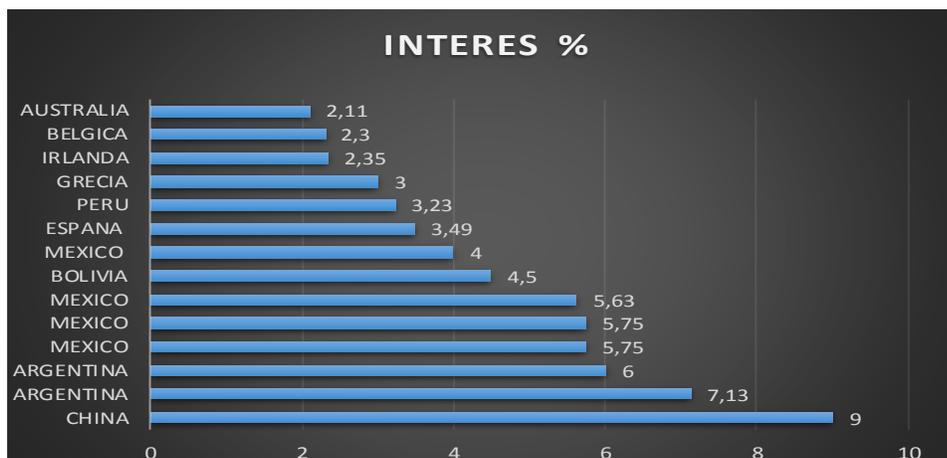


Gráfico 1 Tasas de Intereses de los Bonos centenarios por Países Europa y América Latina.

Fuente: Elaborados por el Autor con datos extraídos de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/06/mercados/1512565049_357946.html, y datos tomados de las diferentes consultas de fuentes electrónicas.

Emisiones Centenarias por empresas privadas

La emisión a 100 años en bonos empresariales es una de las más sensibles a las tasas de interés, lo que significa que los inversionistas probablemente los comprarían para asegurarse de conseguir el máximo rendimiento por su dinero si las tasas de interés reportarían tendencia a la baja.

Entre las primeras empresas privadas que incursionaron en la emisión de bonos centenarios se hace referencia a **la Compañía de Ferrocarriles de Chicago en 1954**, emisión que realizó con el propósito de financiar la extensión de su red; luego en **1993 Walt Disney** se lanza con los famosos bonos de la bella durmiente, previendo emitir USD 150 a una tasa de 7,55%, con pagos semestrales con un precio de emisión a la par, la empresa reservó los derechos de rescatar los bonos a partir de 30 años después de la emisión (2023) al 103% del valor nominal; los inversores (fondos de pensiones y compañías de seguro) demandaron el doble (USD 300) y por tanto se duplicó la emisión; y ante el éxito de esa compañía también **Coca Cola** decidió emitir bonos

idénticos para ese mismo año alcanzando los USD 200 a una tasa de 7,455%, no rescatable por la empresa.

En cuanto a estas dos empresas (Walt Disney, Coca-Cola, es importante resaltar que las emisiones a 100 años que hicieron cayeron entre un 16% y un 20% entre su fecha de emisión y su punto más bajo en 1994.

En 1993 la empresa ABM AMRO también emite bonos centenarios, de la cual no se dispone de información a detalle.

Para noviembre de 1995 la empresa **Columbia/HCA Healthcare**, de Nashville, Tennessee, emitió US\$ 200 Millones en deuda centenaria a 7,5%, emisión que realizó aprovechando las tasas a largo plazo más bajas de una generación.

Otro caso que también ha llamado la atención por su vencimiento a 1000 años, es el caso de "**Canadian Pacific Corporation**", o bonos de deuda perpetua, a una tasa de 6,13% los cuales han sido emitidos por el tesoro británico, o la empresa privada KLM en 1998, donde los inversores nunca reciben el principal de la deuda, y la deuda se recupera con los intereses periódicos a lo largo del tiempo.

En el 2014 WESLEYAN University también emite bonos centenarios con vencimiento en el 2114 a una tasa del 4,78%; no se dispone de información detallada.

Un caso más atípico, al que hay que hacer referencia es al Bono milenario de la **Operadora dinamarquesa TDC**, quien colocó el 26 de febrero de 2015 una emisión de bonos híbridos por 750 millones de euros, con vencimiento el 26 de febrero del año 3015, o sea a 1.000 años. Posteriormente esta empresa pudo recomprar parte de la emisión el 26 de febrero del año 2021. El cupón es del 3,5%, y con el producido de la emisión pudo cancelar un crédito puente de 1.600 millones de euros, por la compra de la Compañía De Cable Noruega Get.

En el 2015 **GENERALI** emite bonos centenarios con vencimiento en el 2115 a una tasa de 7,9%.

En el 2015 los bonos centenarios emitidos por la empresa brasileña **Petrobras** fueron más de cinco veces superiores a los US\$ 2.500 millones. Estos bonos produjeron un rendimiento de 8,45% lo que le permitió al grupo energético brasileño garantizar su financiación hasta el 2115. La demanda masiva de estos bonos por parte de los inversionistas le brindó la oportunidad a la empresa de lanzarse de nuevo a los mercados de capitales con una emisión de bonos que le ha ganado titulares, y que ha aumentado la confianza y establecido un punto de referencia que debiera facilitar las futuras emisiones.

La **eléctrica francesa EDF** es la tercera compañía europea que emite bonos a ultra largo plazo en el 2015, esta logró colocar con éxito bonos a 100 años (2115) con una rentabilidad del 6,125% en una operación que alcanzó los 1.350 millones de libras (1.636 millones de euros). La demanda triplicó la emisión, esta emisión forma parte de una operación compuesta por cinco tramos por un importe total de 4.700 millones de dólares que también incluye títulos a tres, cinco y 30 años. El interés medio es del 3,27% y el vencimiento medio de 23,7 años.

En el 2016 la compañía **New York – Presbyterian** emite deuda centenaria con vencimiento 2116 a una tasa del 4,76%. Para el mismo periodo la empresa **Caltech California Institute of Technology** emite deuda centenaria con una tasa de 4,28%; igual la empresa **ST LAWRENCE \$ OTTAWA Raiwat** emite deuda centenaria con vencimiento en el 2116 a una tasa del 4%.

Para concluir se hace referencia a dos empresas que en el 2017 realizaron emisiones milenarias la primera **Orsted** empresa danesa de energía, la cual hace un tiempo emitía un bono verde híbrido con un cupón fijo del 2,25% anual y

vencimiento a mil años (2880); y la compañía **NorskeSkog** con vencimiento en el 2017 a una tasa del 2%. De estas últimas empresas no se encontró información más detallada. (ver Cuadro 3)

Cuadro 3 Empresas Privadas emisoras de Bonos Centenarios

EMPRESA	AÑO	MONTO	RESCATE	TASA %	CALIF	PRECIO	RENDIMIENTO	BULLET	COLOCADORES
Cia ferroviaria Chicago & Eastern Illinois (hoy Union Pacific Railroad)	1954	S/D	1/4/2054	5		PAR	5	SI	S/D
Walt Disney	1993	USD 300	30 AÑOS al 103%	7,55	Aa	PAR	7,55	SI	Morgan Stanley, Coca Cola 199 Merrill Lynch
Coca Cola	1993	USD 200		7,455	AA	PAR	7,455	SI	Morgan Stanley, Coca Cola 199 Merrill Lynch
Coca Cola			31/12/2131	7					
ABM AMRO	1993	S/D							
Columbia/HCA Healthcare, USA	1995	USD 200		7,5	A3		7,5		S/D
**CANADIAN PACIFIC RAILWAY	1998	S/D	15/5/2098	6,13					S/D
WESLEYAN University	2014	S/D	23/1/2114	4,78					S/D
*Operadora dinamarquesa TDC	2015	E 750 MILL	26/2/3015	3,5			3,5		S/D
GENERALI	2015	S/D	30/12/2115	7,9					S/D
PETROBRAS	2015	US\$ 2.500 MM	2115	8,45					S/D
eDF ENERGY	2015	US\$ 4.700 MM	15/9/2115	6,125					S/D
NewYork- Presbyterian	2016	S/D	1/7/2116	4,76					S/D
Caltech California Institute of Technology	2016	S/D	1/8/2116	4,28					
ST LAWRENCE & OTTAWA Railwat	2016	S/D	1/9/2116	4					S/D
*Orsted	2017	S/D	15/12/2880	2,25					
* Norske Skog	2017	S/D	24/11/3017	2					
* Emisiones Milenarias									
** Emision Perpetua									
S/D Sin Datos									

Fuente: Elaborados por el Autor con datos extraídos de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/12/06/mercados/1512565049_357946.html, y datos tomados de las diferentes consultas de fuentes electrónicas.

Visión desde el punto de vista del emisor versus el del inversor de bonos Centenarios

Desde el punto de **vista del emisor**, colocar referencias a muy largo plazo tiene una ventaja evidente: permite reducir el riesgo de refinanciamiento, al disminuir la proporción de deuda con un vencimiento a corto plazo. Además, en el contexto actual de rentabilidades en mínimos históricos y de primas de plazo muy reducidas (lo que se refleja en el aplanamiento de la curva de tipos de interés), el financiamiento a muy largo plazo supone para el emisor un costo adicional relativamente modesto.

Desde el punto de **vista del inversor**, comprar un bono con un vencimiento que supera la esperanza de vida en los países más avanzados puede parecer, a priori, extraño. Pero la deuda a 50 o 100 años da más rentabilidad que los bonos a 30 sin que aumente de manera significativa el riesgo de tipo de interés, es decir, el riesgo que implica una variación de la TIR sobre el precio del bono. Esto se debe al menor impacto que tiene un cambio del tipo de interés sobre el precio de un bono de más de 30 años (verGráfico2). Así, ante un nivel de incertidumbre y un riesgo de tipo de interés similares, las referencias a ultra largo plazo poseen una rentabilidad más atractiva que las de 30 años.

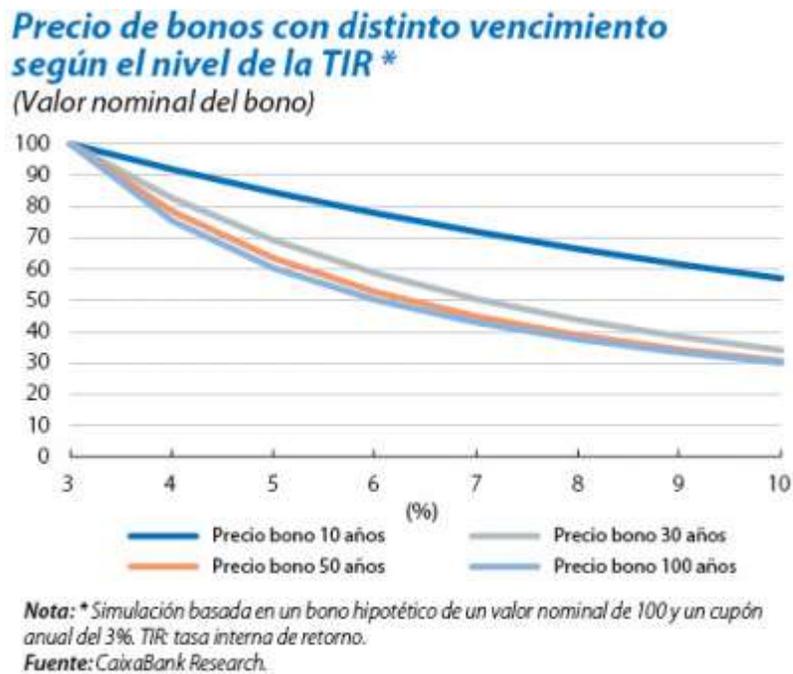


Gráfico 2 Comparación del Precio de bonos con distintos vencimientos según el nivel de la TIR

CAPITULO V

CONCLUSIONES

- ✓ Los Bonos centenarios son instrumentos de endeudamiento a largo plazo, una obligación emitida por un gobierno o una empresa particular, a un plazo de vencimiento perfectamente determinado (a 100 años), que devenga intereses pagaderos en periodos regulares, como, por ejemplo: (semestralmente).
- ✓ En cuanto a las variaciones de las tasas de interés, se concluye que cualquier cambio en las tasas de interés tiene dos efectos diversos sobre los tenedores de bonos: modifica los valores actuales de sus carteras (riesgo de precio), así como las tasas de rendimiento a las cuales los flujos de efectivo provenientes de sus carteras pueden ser reinvertidos (riesgo de inversión).
- ✓ Los mercados de bonos son cruciales para el desarrollo de un sistema financiero eficiente, al permitir que las tasas de interés del mercado reflejen el coste de oportunidad de los fondos para una amplia gama de vencimientos.
- ✓ El desarrollo de los mercados de bonos también ayuda a crear un sistema financiero mejor diversificado y más firme, al ampliar la gama de estructuras financieras disponibles. La escasez de activos financieros puede dar lugar a inversiones potencialmente arriesgadas.
- ✓ Los bonos centenarios tienen sus orígenes desde 1824 cuando el Gobierno de Buenos Aires colocó por primera vez un empréstito en el mercado de capitales de Londres. El empréstito tuvo por objeto aprovechar las tasas diferenciales de interés entre los mercados de Londres y de Buenos Aires, para suministrar a la hacienda provincial de una vía regular de financiación a largo plazo.
- ✓ Entre las primeras empresas privadas que incursionaron en la emisión de bonos centenarios se encuentra la Compañía de Ferrocarriles de Chicago en 1954, emisión que realizó con el propósito de financiar la extensión de su red.

- ✓ Las emisiones más recientes en Bonos centenarios en América Latina, se han dado en Perú 2020, Argentina 2017, Bolivia 2016 y México 2015. En el caso de Argentina, el bono centenario por 2.750 millones de dólares, emitido durante el Gobierno de Mauricio Macri en el 2017 con vencimiento 2117, fue canjeado por dos bonos globales que vencen en 2035 y 2046 por decisión del nuevo mandatario, Alberto Fernández.
- ✓ Los bonos emitidos a 100 años entre los periodos 1824 y 2020 reportan una tasa mínima de interés de 2,11% (Australia- 2017) y una tasa máxima de 9% (China- 1996)
- ✓ La deuda a 50 o 100 años da más rentabilidad que los bonos a 30 sin que aumente de manera significativa el riesgo de tipo de interés, es decir, el riesgo que implica una variación de la TIR sobre el precio del bono.

RECOMENDACIONES

- ✓ Se recomienda invertir en este tipo de instrumento (Bonos centenarios u Bonos Ultra largo plazo) posterior a una evaluación histórica del comportamiento de las tasas de interés, que indique tendencias a la baja por un largo periodo de modo de que el inversionista asegure el máximo rendimiento a pesar del riesgo implícito.
- ✓ Es una estrategia de inversión, desde el punto de vista de la comercialización, además de considerarse un instrumento financiero adicional para diversificar el riesgo.
- ✓ Son una oportunidad de inversión para las empresas y aseguradores que administran fondos de inversión y de pensiones.
- ✓ Son instrumentos que los gobiernos y empresas privadas pueden emitir para el financiamiento de proyectos económicos especiales.
- ✓ Pueden ser emitidos para absorber los excedentes en la balanza de pagos.

GLOSARIO

Bonar: es un instrumento financiero de renta fija QUE fue emitido por el Estado Argentino el 7 de mayo de 2014 y su vencimiento está fijado 10 años después, al 7 de mayo de 2024. Este bono fue emitido en dólares y su pago se hace en dólares, con una tasa anual del 8,75% y un pago de cupón semestral.

Bonos Bullet: es un contrato de deuda, que permite financiar al emisor de sete, a cambio de una serie de pagos de interés y capital, en particular, el Bullet paga solo intereses en el transcurso del contrato a excepción del último pago, en el que se incluyen el interés correspondiente a ese periodo sumado a la del capital prestado.

Bonos híbridos: Se trata de productos que por su naturaleza no pueden clasificarse como de renta fija, ni tampoco de renta variable. De ahí su carácter híbrido, ya que tienen algunos aspectos asimilables a la renta fija y otros aspectos de la renta variable. La principal ventaja para los emisores es la protección de balance y del rating de su deuda senior, ya que las agencias de rating los consideran como un 50% de capital. Al incluir en el pasivo deuda con mayor subordinación se protege al acreedor senior. A diferencia de las acciones, la emisión de un híbrido corporativo no conlleva derechos de voto, ni reparto de dividendos y no diluye al accionista. Además, desde el punto de vista del coste, éste es inferior al coste del capital

Dealers: En un sistema de franquicias, un "dealer" es la persona encargada de vender productos o servicios en nombre de una compañía para obtener beneficios financieros a cambio.

Enfiteusis: es un derecho real que supone la cesión temporal del dominio útil de un inmueble a cambio del pago anual de un canon o rédito y, asimismo, de un laudemio por cada enajenación de dicho dominio, en su caso. En algunos ordenamientos jurídicos esta cesión puede tener carácter perpetuo.

Eurobonos: bono externo o euroobligación es un bono internacional que está denominado en una moneda que no es nativa del país en el que se emite. Puede clasificarse según la moneda en la que se emita. Londres es uno de los centros del mercado de eurobonos, siendo Luxemburgo el principal centro de cotización¹ de estos instrumentos. Los eurobonos pueden negociarse en centros financieros de todo el mundo, por ejemplo, en Singapur o Tokio.

Eurocrédito: es un préstamo con una moneda que no tiene la denominación de la moneda nacional del banco que hace el préstamo. Un préstamo de eurocrédito es realizado por un banco estadounidense a un prestamista que necesita de una moneda distinta de su moneda nacional por específicas razones como los requisitos comerciales u operaciones de negocio.

El eurocrédito tiene la capacidad de ayudar a la fluidez del capital entre países y también al financiamiento de diferentes inversiones tanto nacionales, como internacionales. Este tipo de operación, aumentan la liquidez de las dos divisas, ya que son cuentas estadounidenses y los pagos de los préstamos se reciben en dólares y por lo general son grandes cantidades.

Euromonedas: se define como el depósito hecho en un banco ubicado en un país distinto a aquel en que la moneda tiene curso legal; así un depósito en francos franceses hecho en Londres es una euromoneda. La euromoneda por excelencia es el Eurodólar.

BIBLIOGRAFÍA

- ✓ Álvarez, F (2018) CIEPYC. Centro de Investigación en Economía Política y Comunicación. Entrelínea de la Política Económica. Revista Nro. 52. Año 10. http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/71850/Documento_completo.pdf-PDFA1b.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- ✓ Amaral, Samuel (1984). Desarrollo Económico. Vol. 23, No. 92 (Jan. - Mar., 1984), pp. 559-588 (30 pages). PublishedBy: Instituto de Desarrollo. <https://www.jstor.org/stable/3466423>.
- ✓ Besley S, y Brigham, Eugene (2000) Fundamentos de Administración Financiera. Doceava Edición McGraw-Hill. ISBN 970-10-3084-2.
- ✓ Furiase, F y Vauthier, M (2017) Mitos y verdades detrás del Bono a 100 años. [https://www.utdt.edu/ver_noticia_prensa.php?id_noticia_prensa=13696&id_item_menu=6](https://www.utdt.edu/ver_nota_prensa.php?id_noticia_prensa=13696&id_item_menu=6)
- ✓ Fontaines R, Tomas. (2012) Metodología de la Investigación. Júpiter Editores C.A. ISBN 978-980-7060-21-9
- ✓ Garay U., y González, M. (2007) Fundamentos de Finanzas. Segunda Edición. Ediciones IESA. ISBN 980-217315.
- ✓ Miner A, Javier (2005) Matemática Financiera. Primera Edición, McGraw-Hill. ISBN 84-481-9829-8.
- ✓ Portus G, Lincoyan (1997) Matemáticas Financieras. Cuarta Edición. McGraw-Hill . ISBN 958-600-596-8
- ✓ Rodner S, James (1997) Elementos de las Finanzas Internacionales. 3era Edición. ISBN 980-07-4086-4. Caracas- Venezuela
- ✓ <https://www.caixabankresearch.com/es/node/6945/printable/print/> [Consultado Febrero 2021]
- ✓ <https://www.fundssociety.com/es/noticias/mercados/tipos-de-interes-en-el-15-en-3017-dentro-de-mil-anos/> [Consultado Febrero 2021]
- ✓ https://www.google.com/search?q=bonos+milenarios&rlz=1C1CHZL_esVE736VE736&oq=bonos+milenarios+&aqs=chrome..69i57j33i160l2.7913j0j7&sourceid=chrome&ie=UTF-8[Consultado Febrero 2021]
- ✓ https://www.bvl.com.pe/bvlupdate/2020_11_24_peru_emite_bono_centenario [Consultado febrero 2021]
- ✓ <https://cdn.com.do/destacados/peru-se-endeuda-por-mas-de-100-anos-con-un-bono-que-vence-en-2121/> [Consultado marzo 2021]
- ✓ <https://www.cepal.org/es/noticias/america-latina-caribe-emitio-74000-millones-dolares-bonos-internacionales-primer-semestre> [Consultado marzo 2021]
- ✓ <https://www.la-razon.com/lr-article/el-gobierno-busca-consolidar-bonos-centenarios-este-ano-2/> [Consultado marzo 2021]
- ✓ https://www.finanzas.com/coyuntura/economia-belgica-emite-un-bono-a-100-anos-al-2-3_13396573_102.html [Consultado abril 2021]

- ✓ <https://edufinet.com/images/EdufiAcademics/ensayos/ensayos-7-2020.pdf>
[Consultado abril 2021]
- ✓ <https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11039345/02/21/El-Tesoro-espera-captar-hoy-hasta-7000-millones-de-euros-en-letras-y-emite-obligaciones-a-50-anos.html> [Consultado abril 2021]
- ✓ <https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-463605>
- ✓ <https://www.revistaei.cl/2015/06/09/por-que-los-inversionistas-haran-prestamos-100-anos/>
- ✓ https://elpais.com/economia/2014/01/17/actualidad/1389972549_278185.html
- ✓ <https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0352.pdf>

HOJA DE METADATOS

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 1/6

Título	Los bonos centenarios “una estrategia de inversión en valores de mercados emergentes”
---------------	--

El Título es requerido. El subtítulo o título alternativo es opcional.

Autor(es)

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Buriel Yolanda	CVLAC	C.I.: 10.831.070
	e-mail	@hotmail.com

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres de un autor. El formato para escribir los apellidos y nombres es: “Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2”. Si el autor está registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el número de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores.

Palabras o frases claves:

bonos centenarios
inversión
mercado emergente
titular

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 2/6
Líneas y sublíneas de investigación:

Área	Sub-área
Ciencias Sociales y Administrativas	Contaduría Pública

Debe indicarse por lo menos una línea o área de investigación y por cada área por lo menos una subárea. El representante de la subcomisión solicitará esta información a los miembros del jurado.

Resumen (Abstract):

Esta Investigación tiene como propósito principal” Estudiar los Bonos Centenarios “Una estrategia de Inversión en Valores de Mercado Emergentes”. Para el alcance del mismo fue necesario emprender un recorrido en busca de información que certifique el origen de la emisión de los Bonos centenarios hasta sus más recientes colocaciones entre Europa y América Latina (1824- 2020). La metodología aplicada fue bajo un modelo de investigación de tipo documental a nivel descriptivo. La información para la consolidación de este trabajo fue obtenida de textos, revistas, y de una diversidad de artículos publicados en internet. Información que permitió concluir que la emisión de Bonos Centenarios es una práctica financiera que antecede desde 1824 encabezada por Argentina. Seguida por China en 1996 quien coloco USD 100 a una tasa de 21,3% con vencimiento en el 2096. México (2010) como el precursor latinoamericano en este mercado, y Perú es el país de Latinoamérica con la emisión más reciente de Bonos centenarios; noviembre del 2020 por un valor de US\$ 1,000 millones, con vencimiento en el 2121 obteniendo tasa cupón de 3,23%. Esta colocación marca la tasa más baja de bonos perpetuos vista en el mercado emergente de deuda soberana”. Una deuda a 50 o 100 años da más rentabilidad que los bonos a 30 años sin que aumente de manera significativa el riesgo de tipo de interés, es decir, el riesgo que implica una variación de la TIR sobre el precio del bono. Esto se debe al menor impacto que tiene un cambio del tipo de interés sobre el precio de un bono de más de 30 años. Por lo que, ante un nivel de incertidumbre y un riesgo de tipo de intereses similares, las referencias a ultra largo plazo poseen una rentabilidad más atractiva que las de 30 años.

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 3/6
Contribuidores:

Apellidos y Nombres	Código CVLAC / e-mail	
Prof.	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	C.I.V-
	e-mail	@gmail.com
Prof.	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	C.I. V
	e-mail	@gmail.com
Prof.	ROL	CA <input type="checkbox"/> AS <input type="checkbox"/> TU <input type="checkbox"/> JU <input type="checkbox"/>
	CVLAC	C.I. V-
	e-mail	@hotmail.com

Se requiere por lo menos los apellidos y nombres del tutor y los otros dos (2) jurados. El formato para escribir los apellidos y nombres es: "Apellido1 InicialApellido2., Nombre1 InicialNombre2". Si el autor está registrado en el sistema CVLAC, se anota el código respectivo (para ciudadanos venezolanos dicho código coincide con el número de la Cedula de Identidad). El campo e-mail es completamente opcional y depende de la voluntad de los autores. La codificación del Rol es: CA = Coautor, AS = Asesor, TU = Tutor, JU = Jurado.

Fecha de discusión y aprobación:

Año	Mes	Día
2021	05	

Fecha en formato ISO (AAAA-MM-DD). Ej.: 2005-03-18. El dato fecha es requerido.

Lenguaje: spa Requerido. Lenguaje del texto discutido y aprobado, codificado usando ISO 639-2. El código para español o castellano es spa. El código para inglés es en. Si el lenguaje se especifica, se asume que es el inglés (en).

Hoja de Metadatos para Tesis y Trabajos de Ascenso - 4/6

Archivo(s):

Nombre de archivo
NMOATI_B0Y02021

Caracteres permitidos en los nombres de los archivos: A B C D E F G H I J K L M N
O P Q R S T U V W X Y Z a b c d e f g h i j k l m n o p q r s t u v w x y z 0 1 2 3 4 5
6 7 8 9 _ - .

Alcance:

Espacial: _____ (opcional)

Temporal: _____ (opcional)

Título o Grado asociado con el trabajo: Profesor Titular

Dato requerido. Ejemplo: Licenciado en Matemáticas, Magister Scientiarum en Biología Pesquera, Profesor Asociado, Administrativo III, etc.

Nivel Asociado con el trabajo: Ascenso

Área de Estudio:

Ciencias Sociales y Administrativas

Institución(es) que garantiza(n) el Título o grado:

Universidad de Oriente, Núcleo Monagas

Si como producto de convenciones, otras instituciones además de la Universidad de Oriente, avalan el título o grado obtenido, el nombre de estas instituciones debe incluirse aquí.

Hoja de metadatos para tesis y trabajos de Ascenso- 5/6



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
CONSEJO UNIVERSITARIO
RECTORADO

CU Nº 0975

Cumaná, 04 AGO 2009

Ciudadano
Prof. JESÚS MARTÍNEZ YÉPEZ
Vicerrector Académico
Universidad de Oriente
Su Despacho

Estimado Profesor Martínez:

Cumplo en notificarle que el Consejo Universitario, en Reunión Ordinaria celebrada en Centro de Convenciones de Cantaura, los días 28 y 29 de julio de 2009, conoció el punto de agenda **"SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA PUBLICAR TODA LA PRODUCCIÓN INTELECTUAL DE LA UNIVERSIDAD DE ORIENTE EN EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL DE LA UDO, SEGÚN VRAC Nº 696/2009"**.

Leído el oficio SIBI - 139/2009 de fecha 09-07-2009, suscrita por el Dr. Abul K. Bashirullah, Director de Bibliotecas, este Cuerpo Colegiado decidió, por unanimidad, autorizar la publicación de toda la producción intelectual de la Universidad de Oriente en el Repositorio en cuestión.

Comunicación que hago, a usted a los fines consiguientes.

Cordialmente,


JUAN A. BOLAÑOS CURRELO
Secretario



UNIVERSIDAD DE ORIENTE
SISTEMA DE BIBLIOTECA
RECIBIDO POR 
FECHA 5/8/09 HORA 5:20

C.C: Rectora, Vicerrectora Administrativa, Decanos de los Núcleos, Coordinador General de Administración, Director de Personal, Dirección de Finanzas, Dirección de Presupuestos, Contraloría Interna, Consultoría Jurídica, Director de Bibliotecas, Dirección de Publicaciones, Dirección de Computación, Coordinación de Teleinformática, Coordinación General de Postgrado.

JABC/YGC/manuja

Hoja de metadatos para tesis y trabajos de Ascenso- 6/6

De acuerdo al Artículo 41 del reglamento de Trabajos de Grado:

Los Trabajos de Grado son de la exclusiva propiedad de la Universidad de Oriente, y sólo podrán ser utilizados a otros fines con el consentimiento del Consejo de Núcleo respectivo, quién deberá participarlo previamente al Consejo Universitario, para su autorización.



Dra. Yolanda Buriel

Autor