

TESIS  
IF 2006  
M66

UNIVERSIDAD CATOLICA ANDRES BELLO  
ESTUDIOS DE POSTGRADO  
POSTGRADO EN INSTITUCIONES FINANCIERAS

BONOS DPN DESTINADOS AL PAGO DE PASIVOS LABORABLES, SU  
IMPORTANCIA Y RENDIMIENTO EN EL MERCADO DE VALORES  
VENEZOLANO.

MERCEDES MOREIRA C.I. V- 11.690.578  
PROFESOR: REINALDO LÓPEZ FALCÓN

TRABAJO ESPECIAL DE GRADO PRESENTADO COMO REQUISITO PARA OPTAR  
AL TITULO DE ESPECIALISTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS MENCION  
ANALISIS Y GESTION DE LAS  
INSTITUCIONES FINANCIERAS.

DICIEMBRE 2006.

## INDICE

	Pág.
Capitulo I	
Introducción	04
Capitulo II	
Planteamiento del Problema	05
Capitulo III	
Objetivos del Trabajo	06
Capitulo IV	
Antecedentes	06
1.- Los Vebonos	11
¿Donde se encuentran registrados los Vebonos emitidos por el Ministerio de Finanzas?	12
¿Como es el procedimiento para que los beneficiarios de Vebonos se registren en la Caja Venezolana de Valores?	12
¿Que es la Caja Venezolana de Valores y que papel desempeña?	12
¿Cuánto Cobra la Caja Venezolana de Valores?	13
¿Qué papel desempeñan las Casas de Bolsa? Bolsa de Valores de Caracas.	14
¿Qué papel desempeña la Bolsa de Valores de Caracas?	15

## CAPITULO I

### INTRODUCCION.

En diciembre de 2001, el Ministerio de Finanzas realizó una emisión de bonos llamados VEBONOS por 300 mil millones de bolívares, cuya finalidad era el pago de pasivos laborales correspondientes a homologación de sueldos con el sector universitario. Estos bonos causaron gran incertidumbre y desorientación en sus beneficiarios, así como angustia. En su desesperación muchas de estas personas negociaron sus bonos a precios muy por debajo de su valor nominal.

Por este motivo se decidió a elaborar este trabajo de grado para dar una noción a todas las personas que desee comprar o vender un instrumento de Renta Fija que devengue intereses periódicamente, por ello se reflejan todos los aspectos que se deben tomar en cuenta y que pueden beneficiar o desfavorecer al momento de la toma de decisión. Resulta importante resaltar que los aspectos que mencionaremos en este trabajo aplican tanto para aquellas personas que deseen negociar los vebonos en un momento determinado como para las personas que decidan permanecer con este tipo de instrumento hasta su vencimiento, mas allá de lo que pueda representar el costo de oportunidad del dinero en el tiempo.



## CAPITULO II

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

El Gobierno Venezolano en el año 2001 decidió cancelar las deudas contraídas con los Profesores Universitarios, correspondientes al pago de sueldos y salarios provenientes de las homologaciones realizadas entre los años 1998 y 1999, a través de emisiones de Bonos de la Deuda Publica llamados Vebonos, los cuales causaron una gran inquietud y mucha desorientación en los beneficiarios.

Tanto Profesores como Empleados Universitarios nunca se habían enfrentado a un juego de libre oferta, y menos aún en lo referente al cobro de su salario, y por lo tanto no tenían una cultura de oferta y demanda, cada quincena recibían su pago, o parte de él, cada agosto recibían su medio bono de vacaciones y cada diciembre recibían su otro medio bono, cada dos años los gremios luchaban por la indexación de sueldos, pero no había la tradición o la costumbre de negociar parte del sueldo mediante la figura de un bono o algún otro instrumento financiero. Por lo tanto no estaban prevenidos de como actuar en tales circunstancias, no tenían ni el hábito ni el entrenamiento para luchar en este mundo.

Por lo que el planteamiento del problema de investigación consistirá en analizar los aspectos a considerar en la toma decisiones para la compra venta de bonos DPN destinados al pago de pasivos laborables en el Mercado de



Valores Venezolano.

### CAPITULO III

#### OBJETIVO DEL TRABAJO.

El objetivo de esta investigación consistirá en analizar la forma en que se pueden valorar estos títulos en el Mercado de Valores Venezolano para así conocer las condiciones óptimas para la negociación y a su vez la importancia y rendimiento que estos produjeron en el mercado, para determinar si es necesario realizar modificaciones en la metodología de cálculo aplicado en estos casos.

### CAPITULO IV

#### ANTECEDENTES.

El Gobierno Nacional reconoció la cantidad de seiscientos cincuenta mil millones de bolívares, correspondientes a las deudas contraídas con los Profesores Universitarios provenientes de la Homologación de Sueldos y Salarios realizada durante los años 1998 y 1999. Con esto, el Gobierno sanearía las acreencias no canceladas en otros periodos fiscales mediante la emisión de Bonos de la Deuda Pública Interna.

Estos pasivos serían cancelados mediante la emisión de Bonos de la Deuda Publica Interna de conformidad con lo establecido en los artículos 2, 3, 16 y 17 de la Ley que Autoriza al Ejecutivo Nacional para la Contratación y Ejecución de Operaciones de Crédito Público durante el Ejercicio Fiscal 2001, publicada en Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela número 5.504 Extraordinaria de fecha 11 de diciembre de 2002 y en su reprogramación autorizada en reunión de Consejo de Ministros numero 269 del 6 de Noviembre del 2002. Los Bonos que se darían al público se denominarían VEBONOS.

Los bonos son títulos valores que representan una deuda contraída por el Estado o por una empresa a los cuales en el momento de la emisión se les definen características como valor, duración o vida del título, fecha de emisión, fecha de vencimiento, cupones para el cobro de los intereses y destino que se dará al dinero que se capte con ellos. Los bonos u obligaciones pueden ser emitidos por empresas privadas o por el Gobierno Nacional o sus entes descentralizados: Banco Central de Venezuela, ministerios, gobernaciones, concejos municipales, institutos autónomos y otros, siendo susceptibles de ser negociados antes de la fecha de vencimiento.

En los últimos tiempos, los títulos que emite con mayor frecuencia el Estado son:

1.- Letras del Tesoro: Títulos-valores que emite el Ministerio de Finanzas destinados a mantener la regularidad de los pagos de la Tesorería Nacional. El Gobierno coloca por intermediario del Banco Central de Venezuela



conveniencia nacional, incluida la dotación de títulos públicos al Banco Central de Venezuela para la realización de operaciones de mercado abierto con fines de regulación monetaria y cubrir necesidades transitorias de tesorería”.

Antes de adentrarnos en la negociación de los Bonos de la Deuda Pública Nacional Emisión numero 511 conocidos como VEBONOS, debemos entender y manejar algunos conceptos que servirán para brindar una mayor comprensión de este tipo de “INSTRUMENTO DE DEUDA”, dentro del Mercado de Valores.

Los Bonos de la Deuda Pública Nacional, son instrumentos emitidos por el Estado Venezolano, a través del Ministerio de Finanzas y garantizados por la Republica, estos títulos son emitidos bajo la modalidad de títulos al portador, siendo los cupones o intereses generados exonerados del Impuesto sobre la Renta. Estos instrumentos permiten que el estado obtenga el capital requerido a través del ofrecimiento de un rendimiento competitivo que atraiga a posibles inversionistas que deseen canalizar sus ahorros a través de este mercado. **Para el caso de los VEBONOS, el Estado Venezolano ha utilizado estos instrumentos para el pago de la deuda contraída con los profesores universitarios, financiándola a través de la emisión de estos instrumentos.**

Los Bonos de la Deuda Pública Nacional son instrumentos a largo plazo cuya duración puede variar según lo estime el Estado (para el caso de los VEBONOS el plazo del instrumento es de 3.5 y 4 años respectivamente).



Durante este periodo los bonos de deuda normalmente pagan intereses cada tres (3) meses, seis (6) meses o un año (para el caso de los VEBONOS, éstos pagarán los intereses transcurridos cada tres (3) meses). Este tipo de inversión asegura un ingreso de efectivo en forma continua a su tenedor, hasta el vencimiento del plazo de la deuda, fecha en la cual el Estado reintegraría al tenedor del instrumento, el monto del capital (100%) que éste representa.

Los pagos de efectivo o rendimientos que otorga un Bono de la Deuda Pública a través del tiempo son conocidos como cupones, los cuales representan el interés que paga el bono y este puede ser bajo la modalidad trimestral, semestral o anual. Este flujo de cupones puede ser calculado tomando una tasa de interés que no variaría en el tiempo o con una tasa de interés que variaría cada tres meses, seis meses o a un año (en nuestro caso sería a tres meses), en base a una tasa referencial de interés anual. La tasa de interés de los DPN la calcula el Gobierno Nacional utilizando un porcentaje de referencia sobre la Tasa Activa de Mercado (TAM), mientras que en los VEBONOS, utilizan el rendimiento ponderado de las Letras del Tesoro a un plazo de 91 días más 250 puntos base.

## **Los Vebonos**

Son instrumentos emitidos por el Estado Venezolano para atender sus compromisos de pago é inversión en el sector público. Estos instrumentos permiten que el estado venezolano obtenga el capital requerido a través del ofrecimiento de un rendimiento competitivo que atraiga a posibles inversionistas que deseen canalizar sus ahorros a través de este mercado. Para el caso de los VEBONOS, el Estado Venezolano ha utilizado estos instrumentos para pagar una deuda contraída con los profesores universitarios, financiándola a través de la emisión de este tipo de instrumentos.

Los VEBONOS son títulos electrónicos al portador (es decir, que no existe en papel, sino que se encuentra “desmaterializados”). Por ello, la República ha suscrito un convenio con la Caja Venezolana de Valores (CVV), para que sea la empresa que administre la custodia individual de dichos instrumentos a todos los tenedores y preserve el control de su titularidad para evitar cualquier acto fraudulento y hacer más seguro su traspaso a otras manos cuando se ha cumplido una negociación.

El precio de un VEBONO será determinado por el Mercado Financiero y dependerá de las preferencias de los inversionistas y sus expectativas, la cantidad de dinero que tenga el mercado financiero para invertir y el cupón que se espera pague el VEBONO, entre otras. También, influye el ambiente político y económico, que afectan la cantidad de compradores y vendedores. Debido a que los VEBONOS no son iguales al efectivo, pero representan valor económico,



deben tratarse de forma diferente a una cuenta de depósito de dinero, es decir, no pueden ser depositados en una misma cuenta.

**¿Donde se encuentran registrados los VEBONOS emitidos por el Ministerio de Finanzas?**

Los Vebonos se encuentran bajo la custodia de la Caja Venezolana de Valores S.A. (CVV). El 28 de Diciembre del 2001 fueron depositados allí por el Ministerio de Finanzas y a partir del 3 de Enero del 2002, con la publicación de un comunicado de prensa nacional se informo a sus beneficiarios que podrían proceder a realizar la identificación y registro de la titularidad en esa institución.

**¿Como es el procedimiento para que los beneficiarios de Vebonos se registren en la Caja Venezolana de Valores?**

Los vebonos que se entregan a sus beneficios ya se encuentran registrados en la Caja Venezolana, estos sólo deberán actualizar los datos de su cuenta en la página Web de la Caja Venezolana de Valores ([www.cajavenezolana.com](http://www.cajavenezolana.com)), ingresando al sistema y haciendo clic en SITRAD 2000.

**¿Que es la Caja Venezolana de Valores y que papel desempeña?**

La Caja Venezolana de Valores, es una compañía que ha adoptado la modalidad de Sociedad Anónima de Capital Autorizado, cuyo objeto social



exclusivo es la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta pública. El funcionamiento de la Caja ha sido autorizado por la Comisión Nacional de Valores, ente de supervisión y control.

El Ministerio de Finanzas depositó el monto total de la emisión de Bonos en la Caja Venezolana de Valores y a esta entidad privada, conforme lo estipulado en la Ley de Cajas de Valores, le corresponde preservar el control de la titularidad de los tenedores en prevención de actos fraudulentos y realiza el cambio de titularidad, y cuando los bonos sean negociados en la Bolsa de Valores de Caracas o en otro sistema transaccional autorizado, efectuar el traspaso de una sub-cuenta a otra, de una casa de bolsa u otra entidad financiera, dentro de la misma Caja de Valores.

Corresponde a la Caja además distribuir entre los tenedores de los bonos los respectivos intereses trimestrales que el Ministerio de Finanzas cancelará de manera global en la Caja.

### **¿Cuánto Cobra la Caja Venezolana de Valores?**

El servicio de acceso a la información y custodia de la Caja de Valores es gratis. Cuando la Caja realice depósitos de intereses cada trimestre o el capital, la CVV cobrará al tenedor del vebono, un bolívar (Bs. 1) por cada mil bolívares (Bs. 1.000), como gestión de cobro. Si el tenedor quiere vender parcial o totalmente sus vebonos deberán traspasar sus saldos a una Casa de Bolsa.

Este proceso de traslado de saldos es gratuito; sin embargo al momento de vender, será cobrada tanto al vendedor como al comprador una comisión de un mil bolívares (Bs. 1.000), independientemente del monto comprado o vendido.

### **¿Qué papel desempeñan las Casas de Bolsa?**

Una Casa de Bolsa miembro de la Bolsa de Valores de Caracas, sólo actuará en la negociación de los vebonos si alguno o algunos de los beneficiarios así lo deciden. En tal caso, el beneficiario deberá trasladar sus vebonos de su sub-cuenta en el Ministerio de Finanzas a una sub-cuenta dependiente de la cuenta de la Casa de Bolsa en la Caja Venezolana de Valores y dar una orden o mandato a la Casa de Bolsa para que esta acuda al mercado.

### **Bolsa de Valores de Caracas.**

Las Bolsas de Valores se pueden definir como mercados organizados y especializados, en los que se realizan transacciones con títulos valores por medio de intermediarios autorizados, conocidos como Casas de Bolsa ó Puestos de Bolsa. Las Bolsas ofrecen al público y a sus miembros las facilidades, mecanismos e instrumentos técnicos que facilitan la negociación de títulos valores susceptibles de oferta pública, a precios determinados mediante subasta. Dependiendo del momento en que un título ingresa al mercado, estas negociaciones se transarían en el mercado primario o en el mercado secundario.



### **¿Qué papel desempeña la Bolsa de Valores de Caracas?**

La Bolsa es sencillamente el escenario donde acuden sus corredores miembros para, con los respectivos mandatos del público inversionista, realizar operaciones de compra-venta de bonos y acciones en su sistema transaccional, el SIBE (Sistema Integrado Bursátil Electrónico).

La Bolsa de Valores no juega un papel en específico de cara a los beneficiarios de los vebonos distinto al que tienen en relación con el público en general, pero ahora tienen una nueva obligación, la cual es ofrecer información diaria sobre el instrumento, incluir estadísticas del mismo en sus publicaciones semanales, mensuales y anuales e incluir textos explicativos en sus servicios de Internet para informar sobre las características del instrumento.

### **¿Cómo es el procedimiento para el traspaso del vebono, luego que el mismo ha sido vendido?**

Luego de efectuada la operación de compra-venta en la Bolsa de Caracas, esta institución transmite la información por vía electrónica a la Caja Venezolana de Valores, la cual efectúa de inmediato la transferencia del título de una sub-cuenta a otra.



### **Tipos de Vebonos**

Existen en el mercado dos tipos de VEBONOS: los emitidos en el año 2001 (VEBONO072005 y VEBONO022006) actualmente vencidos (el primero venció el 21 de julio del 2005 y la segunda el 2 de febrero del 2006 y los emitidos en el 2002 (VEBONO032007, VEBONO042008 y VEBONO062009). En los primero se utilizó el rendimiento promedio ponderado de las Letras del Tesoro a un plazo de 91 días adjudicadas la semana en la cual se inicia el periodo del cupón, mas un margen de 2,5%.

En la siguiente tabla podremos observar los tipos de Vebonos emitidos por el Ministerio de Finanzas (para la cancelación de deudas para el sector docente universitarios) en custodia en la Caja Venezolana de Valores hasta marzo del 2003.

Bonos DPN destinados al pago de Pasivos Laborales

DENOMINACIÓN DEL VEBONO	CONCEPTO	FECHA DEVENGO DE INTERESES	FECHA DE VENCIMIENTO	CALENDARIO APROX. PAGO DE INTERESES
<b>072005</b>	PAGO DE APROX. EL 53% DE LA DEUDA POR HOMOLOGACIÓN DE SUELDOS 1998-1999 (26,5% 2005 Y 26,5% 2006)	JUEVES 24/04/2003 24/07/2003 23/10/2003	21/07/2005	TERCEROS O CUARTOS JUEVES DE ENERO, ABRIL, JULIO Y OCTUBRE (2002) APROXIMADAMENTE
<b>022006</b>		VIERNES 16/05/2003 15/08/2003 14/11/2003	10/02/2006	SEGUNDOS O TERCEROS VIERNES DE FEBRERO, MAYO, AGOSTO Y NOVIEMBRE (2002) APROXIMADAMENTE
<b>032007</b>	PAGO DE APROX. EL 47% DE LA DEUDA POR HOMOLOGACIÓN DE SUELDOS EN 1998-1999 (SEGUNDA PARTE)	VIERNES 04/04/2003 04/07/2003 03/10/2003	30/03/2007	PRIMEROS VIERNES DE ENERO, ABRIL, JULIO Y OCTUBRE O ÚLTIMOS VIERNES DE MARZO, JUNIO, SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE, APROXIMADAMENTE
<b>042008</b>	PAGO DEL 100% DE LA DEUDA POR HOMOLOGACIÓN DEL SUELDO (7 MESES 2001) + PAGO DEL 80% DE DEUDA POR PASIVOS LABORALES DE LOS PROFESORES JUBILADOS ENTRE 1987 Y 1993	JUEVES 01/05/2003 31/07/2003 30/10/2003	24/04/2008	ÚLTIMOS JUEVES DE ENERO, ABRIL, JULIO Y OCTUBRE, APROXIMADAMENTE

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas.



En conversaciones sostenidas en el año 2002 con instituciones financieras (Casas de Bolsas, debidamente inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas, bajo la sub-cuenta del Ministerio de Finanzas) que participan en el mercado de Vebonos, se determinó que operativamente era beneficioso realizar modificaciones en la metodología de cálculo del cupón, con el fin de darle fluidez al proceso de pago de los cupones. Considerando dicha propuesta, se rediseñó el calculo de los cupones, resultando en una estructura novedosa que permitirá además reducir la volatilidad de los cupones de los Vebonos.

A través de un estudio del segmento de mercado al que fue dirigido inicialmente los Vebonos se detectó que la estabilidad y lo predecible de los cupones, constituían un elemento valioso para sus beneficiarios, por lo cual la segunda emisión de Vebonos se estructuró de forma tal que se pagan intereses en los meses que no se recibían pagos de intereses derivados de los Vebonos de la primera emisión. De esta manera un tenedor que haya recibido los Vebonos 2005, 2006, 2007 y 2008, contarán todos los meses con un ingreso por concepto de intereses calculado sobre el valor nominal de los títulos que le fueren adjudicados.

Considerando el tema de la estabilidad del cupón, los Vebonos 2007, 2008, 2009, sus cupones se calculan a partir del rendimiento promedio ponderado de las Letras del Tesoro a un plazo de 91 días subastadas en la semana que corresponde al inicio de la vigencia del cupón , más un diferencial de 250 puntos básicos. Esta metodología permite que la tasa que devenga el



bono, recoja el comportamiento de las tasas de interés mercado de un periodo de tiempo comparable, reduciendo la volatilidad de los cupones, además de facilitar la valoración y negociación de los títulos al conocerse la tasa cupón con anticipación a su pago.

### **Modalidades de negociación de los VEBONOS.**

Existen tres modalidades de órdenes que aplican para los VEBONOS, entre las diversas que existen en la Bolsa:

La modalidad de “**a precio convenio**” es aquella en la cual previamente se ponen de acuerdo en un precio comprador y vendedor. Luego ejecutan la transacción en Bolsa. Intervienen dos casas de bolsa. La liquidación de la operación es bilateral.

La operación de **cruce** en la Bolsa es aquella en la cual la casa de bolsa tiene las dos puntas, es decir, la vendedora y la compradora. Una vez que ambos ponen de acuerdo, el cruce se pasa por la bolsa.

La tercera forma de negociar esta clase de Bonos es el **mercado regular**, similar al de las acciones. A través de las Casas de Bolsa los compradores y vendedores colocan las órdenes en el Sistema Electrónico y al encontrarse órdenes de compra y órdenes de venta del mismo precio, se efectúa automáticamente la transacción. La cual se hace de manera unilateral. Cabe

destacar que sólo las Casas de Bolsa y otras operadoras autorizadas tienen acceso al Sistema Electrónico.

Los tenedores pueden elegir entre mantenerlos hasta su vencimiento y recibir los pagos de intereses correspondientes a dicha inversión, cobrándolos cada tres meses, o venderlos a través de Sistema Transaccionales Electrónicos, a precios de Mercado o darlos en garantía para solicitar un préstamo a una casa de bolsa, caja de ahorro, institución financiera, entre otros.

Al venderlos, el tenedor no recibirá ningún pago de interés, tras la operación, cediendo todos los beneficios al comprador. Al darlos en garantía, el tenedor continuara recibiendo los pagos de intereses y recuperara los derechos sobre el valor nominal del instrumento cuando haya cancelado el préstamo adquirido.

### **Calculo del precio de los Vebonos.**

Una vez conocidos los aspectos más importantes sobre los Vebonos, podemos comenzar a analizar la forma en que se puede **valorar** este tipo de instrumento en el Mercado de Valores

Toda persona que desee comprar o vender un instrumento de Renta Fija que devengue intereses periódicamente, debe tomar en cuenta algunos



aspectos que pueden beneficiar o desfavorecer al momento de la toma de decisión. Resulta importante resaltar que los aspectos que mencionaremos a continuación no aplicaran a aquellas personas que decidan permanecer con este tipo de instrumento hasta su vencimiento, mas allá de lo que pueda representar el costo de oportunidad del dinero en el tiempo.

Uno de los conceptos que debemos manejar es que “el precio de un instrumento que otorga un flujo de efectivo de forma periódica durante su vigencia, debe ser igual al VALOR PRESENTE de sus flujos descontados a una tasa de interés que refleje apropiadamente el riesgo asumido”. En otras palabras, debemos entender que un instrumento que se encuentra dentro del Mercado de Valores, esta necesariamente sometido a un margen de competitividad en relación a otros instrumentos que ofrezcan beneficios o características similares, los cuales hay que considerar.

Una vez sumergidos dentro del Mercado de Valores, nos encontramos en la presencia de otros instrumentos que pudiesen hacer atractiva o no la inversión planteada. Es decir, serían estos elementos los que influirían directamente en el precio del instrumento en un momento determinado.

Los pasos a seguir para estimar el precio de un instrumento financiero, como los son los VEBONOS serían los siguientes:

- Se deben estimar los flujos de efectivo que reportará el instrumento. En este caso, los flujos que veríamos serían los



pagos periódicos de intereses (flujo de cupones) y el pago del valor nominal del instrumento a **Valor Par** (100%) en la fecha de vencimiento del valor.

- Se deben estimar la tasa de descuento apropiada, la cual debe reflejar el rendimiento de bonos de características similares, tal como fecha de vencimiento, pago de cupones, riesgo de crédito, etc.

En otras palabras el tenedor de un instrumento financiero buscara un instrumento similar en el mercado a fin de verificar la competitividad que pueda tener su instrumento al momento de tomar la decisión de comprar ò vender el mismo.

En definitiva, el precio del bono será igual a la suma del valor presente de todos los cupones más el valor presente del valor par del instrumento al vencimiento.

$$P = \frac{C}{(1+r)^1} + \frac{C}{(1+r)^2} + \frac{C}{(1+r)^3} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{M}{(1+r)^n}$$

Puesto que los pagos de cupones son equivalentes a una anualidad ordinaria; es decir, a pagos que se efectúan periódicamente según un cierto intervalo, el cual coincide con los periodos de interés y además, cada pago se realiza al final del primer intervalo; siendo el desembolso del segundo al final

del segundo intervalo y así sucesivamente. Entonces para el caso específico de los bonos utilizaremos la siguiente fórmula para calcular el **valor presente de los cupones**:

$$\begin{array}{l}
 C = \text{pago de cupón (efectivo)} \\
 n = \text{Número de períodos.} \\
 r = \text{Tasa de interés periódica}
 \end{array}
 \quad C \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1+r)^n}}{r} \right]$$

Para calcular el **valor presente del valor par** (valor que representa el 100 % del valor del instrumento), utilizaremos la siguiente fórmula

$$\begin{array}{l}
 M = \text{Valor par del instrumento.} \\
 n = \text{Número de períodos} \\
 r = \text{Tasa de interés periódica}
 \end{array}
 \quad \frac{M}{(1+r)^n}$$

Tratemos de ilustrar con un ejemplo lo que sería el precio de un bono:

Sí tenemos un bono de Bs. 1.000.000,00 con vencimiento de 4 años, el cual paga intereses cada tres meses a una tasa de 10 % anual. ¿Cuál será el precio del instrumento al momento de ser emitido?

Primero calcularemos el **“valor presente del flujo de cupones”**:

Cada cupón paga (10% en 12 meses) POR 3 meses; lo equivalente a 2,5%. Este porcentaje al multiplicarlo por el valor par del instrumento daría Bs. 25.000,00. Por lo tanto en nuestra formula:

“C” sería igual a Bs. 25.000,00; lo que correspondería al pago de efectivo de cada cupón.

“n” sería igual a 16, ya que cada año tiene 4 trimestres y si el instrumento tiene una vigencia de 4 años, se realizaran 16 pagos de intereses durante cuatro años respectivos.

“r” sería igual a 2,5%, ya que si la tasa es 10% anual, esta se debe dividir entre cuatro trimestres.

$$25.000,00 \times \left[ \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,025)^{16}}}{0,025} \right] = 326.375,066$$

Ahora calcularemos el **“valor presente del valor par del bono”**

“M” será igual a Bs. 1.000.000,00; correspondiente al 100% de su valor nominal.

“n” sería igual a 16, ya que cada año tiene 4 trimestres y si el instrumento tiene una vigencia de 4 años, se realizaran 16 pagos de intereses.

“r” sería igual a 2,5%, ya que si la tasa es 10% anual, esta se debe dividir entre cuatro trimestres.

$$\frac{1.000.000,00}{(1 + 0,025)^{16}} = 673.624,934$$



Por lo tanto, si sumamos los dos resultados tendremos **326.375,066 + 673.624,934 = 1.000.000,00**

El elemento clave para calcular el valor presente de un bono es la tasa de descuento que se utilice; y para calcular esta última, se debe tomar en cuenta diversos factores, tales como:

- 1.- Riesgo de crédito: Es la posibilidad de que el emisor no cancele el bono a su vencimiento.
- 2.- La tasa de interés real: La cual significa el sacrificio que realiza el inversionista potencial, al renunciar al consumo.
- 3.- Riesgo de Liquidez: Representa la posibilidad de adquirir un instrumento financiero que no podremos vender fácilmente.
- 4.- Riesgo de Inflación o riesgo de que la inflación erosione el rendimiento final de la inversión.
- 5.- Riesgo país: está asociado a la probabilidad de incumplimiento en el pago de la deuda pública del país.
- 6.- Riesgo de tipo de cambio.

Como pudimos observar, los cálculos realizados dan efectivamente el **valor facial** del instrumento. Ahora bien, si al momento de tomar la decisión de vender, las tasas de interés de otros instrumentos con características similares fuesen iguales a la de nuestro instrumento, el título valor podría venderse al 100% de su valor, o lo que es lo mismo a su **valor par**.

Ahora bien, al momento de comprar o vender un instrumento financiero como son los bonos, debemos tomar en consideración que todo instrumento dentro del Mercado de Valores de Venezuela se encontraran compitiendo contra otros tipos de instrumento que pudieran ser más atractivos para el inversionista; en lo cual debería observarse o compararse aspectos como: Las variaciones en las tasas de interés, el periodo de vigencia del instrumento, la demanda y oferta sobre los instrumentos entre si, etc.

Para ilustrar un poco más los factores que intervienen en el precio de un instrumento financiero al momento de valorarlo, tomaremos del ejemplo anterior y, asumiendo que existen en el Mercado de Valores de Venezuela instrumentos similares que estuviesen ofreciendo una tasa de interés más atractiva a la del bono en cuestión, tendremos:

$$M = 1.000.000,00$$

$$N = 16 \text{ trimestres}$$

$$r = 10\% \text{ anual } \text{ò} \text{ } 2,5\% \text{ trimestral}$$

$$c = 25.000,00$$

$R = 12\% \text{ anual } \text{ò} \text{ } 3,00\% \text{ trimestral.}$  (Esta sería la tasa de interés presente en el mercado que estaría en competencia con la del bono en cuestión).

Para determinar cual sería el precio de nuestro instrumento, a fin de ser competitivo frente al mercado, debemos sustituir la tasa de 2,5% en nuestra

formulas por la de 3% que se encuentra en el mercado. Bajo estas condiciones tendríamos el siguiente resultado:

$$25.000,00 \times \left( \frac{1 - \frac{1}{(1 + 0,030)^{16}}}{0,030} \right) = 314.027,551 \quad \frac{1.000.000,00}{(1 + 0,030)^{16}} = 623.166,939$$

Por lo tanto, si sumamos los dos tendremos **314.027,551 + 623.166,939 = 937.194,49 (valor presente de flujo de cupones + valor presente del valor par del bono).**

Bajo estas condiciones para que nuestro instrumento sea atractivo, **el precio de venta debería ser 93,719%** aproximadamente. En otras palabras, el instrumento debería ser vendido con un **precio a descuento**; considerando las tasas más altas que estarían pagando otros tipos de instrumento en el mercado.



### **Rendimiento de los Vebonos en el Mercado de Valores venezolano.**

Para realizar un análisis del rendimiento de los vebonos dentro del Mercado de Valores, es necesario el estudio de variables económicas, para lo cual utilizaremos indicadores como: Depósitos a Plazo fijo a 90 días, Letras del tesoro, tipo de cambio e inflación, ya que estos pueden influenciar de manera determinante el rendimiento esperado para estos bonos, para un momento determinado.

Para este estudio tomaremos el lapso de tiempo correspondiente al periodo Julio 2001 a Febrero 2004, ambos inclusive, el cual nos permitirá visualizar el comportamiento del rendimiento de dicho bono con respecto a los indicadores antes y después de su emisión (diciembre 2001).

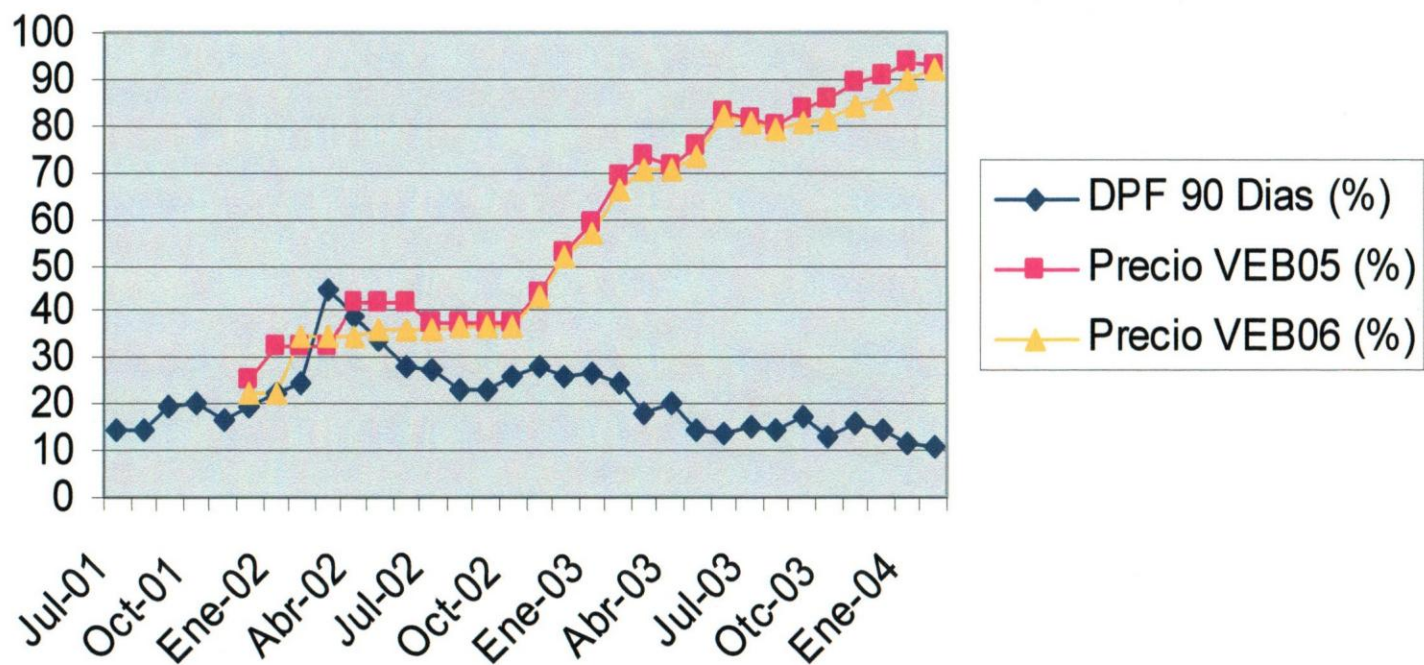
Antes de adentrarnos al análisis, es necesario recordar que para la fecha en que se desarrolló la investigación se suscitaron en el país una serie de acontecimientos como el paro de la industria petrolera que conllevaron a un estancamiento casi total de la actividad económica, lo que afectó ampliamente tanto al rendimiento de los instrumentos de inversión existentes como al Mercado de Valores en general.

MES	INDICADOR ECONOMICO A EVALUAR					
	DPF 90 Días (%)	Rend. Letras del tesoro	Bs./dólar (/10)	Inflación Acumulada	Precio VEB05 (%)	Precio VEB06 (%)
Jul-01	14,32	17,08	72,5	7,52		
Ago-01	14,51	17,42	73,6	8,2		
Sep-01	19,38	24,31	74,2	9,51		
Oct-01	19,87	24,77	74,27	10,48		
Nov-01	16,26	20,09	74,37	11,55		
Dic-01	19,47	23,5	75,09	12,28	25,47	22,54
Ene-02	22,46	31	76,06	0,92	32,59	22,45
Feb-02	24,64	41,14	88,31	2,72	32,59	34,63
Mar-02	44,36	50,68	94,6	7,05	32,59	34,63
Abr-02	38,71	47,96	87,53	9,29	41,93	34,63
May-02	33,9	33,32	96,42	10,55	41,93	35,8
Jun-02	28,12	34,61	119,55	12,8	41,93	35,8
Jul-02	26,99	35,23	132,77	16,86	37,59	35,8
Ago-02	22,94	34,17	137,19	19,67	37,59	36,97
Sep-02	23,15	37,7	145,37	25,03	37,59	36,97
Oct-02	26,16	39,73	144,88	27,84	37,59	36,97
Nov-02	27,85	34	136,31	29,9	44,23	42,86
Dic-02	26,12	33,95	131,72	31,2	52,72	51,63
Ene-03	26,29	42,4	164,94	2,89	58,69	56,48
Feb-03	24,69	38,09	164,67	8,6	68,97	65,9
Mar-03	18,29	34,45	159,6	9,4	73,07	70,48
Abr-03	20,03	26,56	159,6	11,2	71,39	70,42
May-03	14,73	25,14	159,6	13,8	75,68	73,54
Jun-03	13,48	23,72	159,6	15,4	82,79	82,35
Jul-03	14,89	20,51	159,6	17,4	81,41	80,44
Ago-03	14,19	17,99	159,6	18,9	80,2	78,94
Sep-03	17,61	16,99	159,6	20,6	83,64	80,8
Oct-03	12,61	16,72	159,6	22,5	85,67	81,12
Nov-03	15,51	16,45	159,6	24,8	88,9	84,5
Dic-03	14,18	15,39	159,6	27,1	90,49	85,54
Ene-04	11,79	14	159,6	23	93,76	90,19
Feb-04	10,84	12,72	182,13	4,1	92,67	92,04

Fuente: Banco Central de Venezuela y cálculos propios



**Grafica 1. Comportamiento de lo VEBONOS con respecto a los Depósitos a Plazo Fijo a 90 días**





Al interpretar la grafica 1, se observa claramente que el rendimiento presentado por los Vebonos durante el periodo estudiado es muy superior, hasta un 70%, al presentado por los Depósitos a Plazo Fijo a 90 días que brinda la banca, con excepción al presentado en el mes de marzo de 2002, período en el cual la banca se encontró obligada a ofrecer tasas atractivas a corto plazo que le permitieran sobrellevar la grave crisis económica-social que vivía el país.

Obviamente la banca no pudo mantener los DPF a 90 días en esos niveles de rendimiento, por lo que los vebonos comenzaron a valorarse como una mejor opción de inversión respecto a los DPF evaluados, ya que un 49% es más atractivo que el 20% otorgado por los bancos y hay que tomar en cuenta que el título se compra con un descuento de más o menos 30%. Es decir que si el valor nominal del Vebono es de Bs. 1.000.000, se pagaría por el papel Bs. 700.000 para cobrar en el 2005 Bs. 1.000.000, y además se recibe el rendimiento anual de 49% del valor nominal al cierre del 2003 y 49% al cierre del 2004, y así hasta su vencimiento. Nada despreciable en las actuales circunstancias.

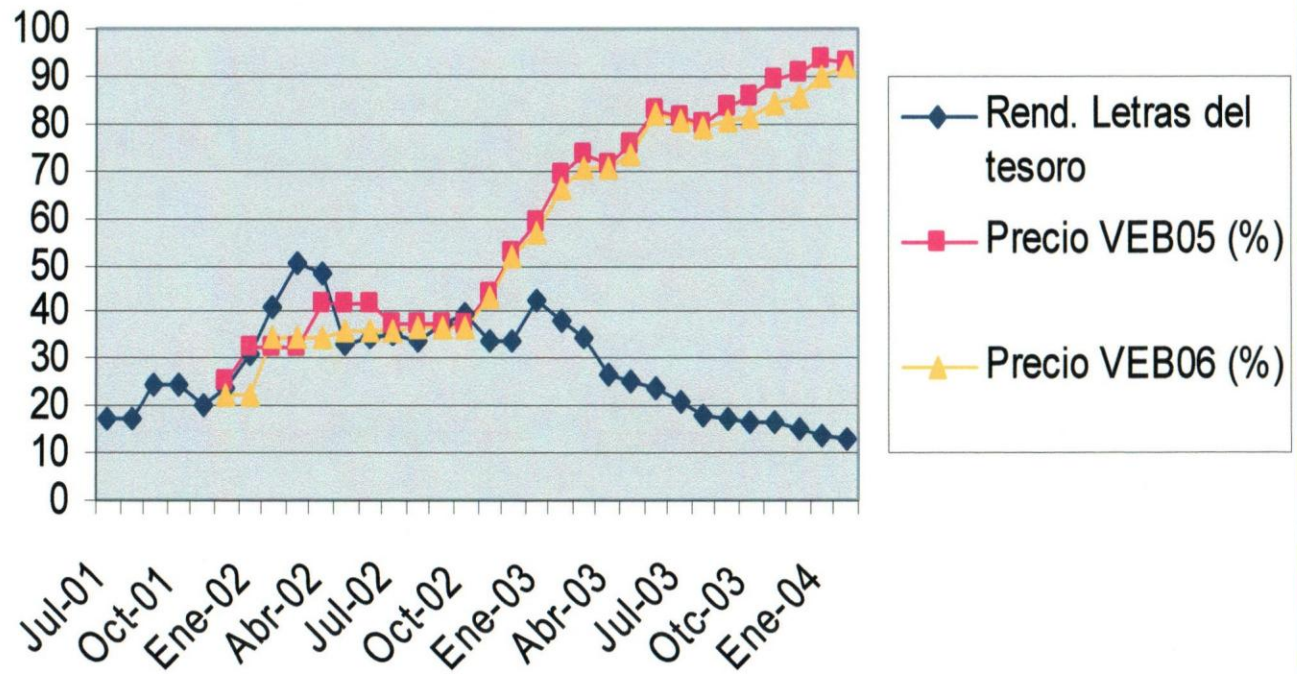
Entre los principales hechos acaecidos entre los meses de marzo y abril del 2002, que influyeron en todos los aspectos económicos, y por lo tanto en los mercados de valores, que rompe con la tendencia de los Vebonos y DPF, se destacan:

- Crisis interna en PDVSA y su posterior paralización.

- Realización de un paro nacional
- Supuesta renuncia del Presidente de la República.

Por otra parte los indicadores macroeconómicos se vieron afectados, lo que se observa como una tendencia a la baja de los DPF a partir del mes de noviembre del 2002, debido al paro económico nacional acaecido entre los meses de noviembre de 2002 y febrero del 2003, lo que produjo un decrecimiento de la economía de manera brusca.

**Grafico 2. Comportamiento de los VEBONOS con respecto a las Letras del Tesoro**



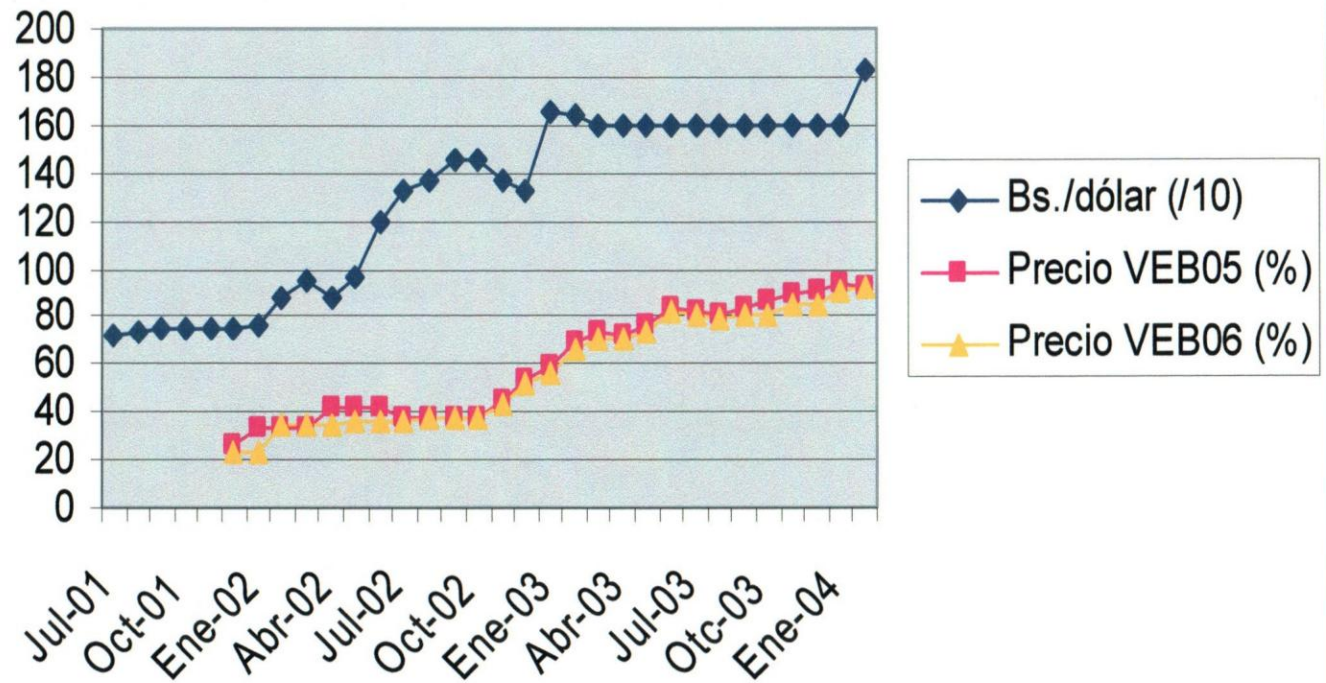


En la grafica 2, al evaluar el comportamiento de las Letras del Tesoro, puede observarse un incremento brusco de su rendimiento en los momentos en que el mundo económico preveía una posible salida a la crisis política que vivía Venezuela, y durante los cuales el riesgo país disminuiría.

La situación anterior planteada se revirtió al aumentar la inestabilidad política y jurídica del país, obligándose entonces el gobierno a emitir estas Letras con una tasa de rendimiento superior a la del mercado, claramente se percibe ésta tendencia en la curva a partir del mes de noviembre de 2002, justo en los inicios del paro económico que se vivió en el país, obviamente esta situación es debido a la necesidad del gobierno de obtener recursos económicos para mantener sus gastos.

Lo señalado permite comprender porque los VEBONOS a partir de noviembre de 2002, se mantuvieron con una tendencia al alza, ya que estos instrumentos se ven poco influenciados por los vaivenes económicos, además de su característica propia de valorarse siempre por encima del rendimiento de las Letras del Tesoro. Debe recordarse que al cancelar los intereses de los cupones el VEBONO, se establece el interés del próximo cupón a pagar, sumándole el rendimiento de las letras de esa semana mas una prima adicional nominal fija de 2.5% de interés.

### Grafico 3. Comportamiento de los VEBONOS con respecto al Dolar



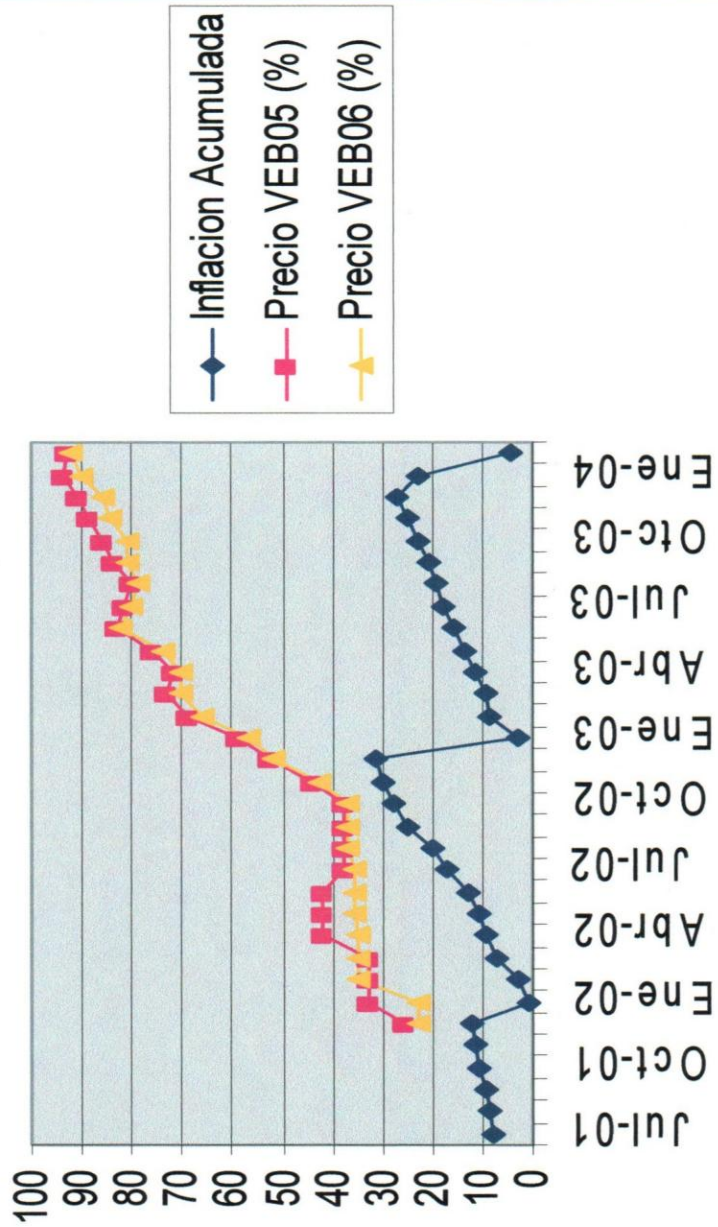
Al ser la economía Estado Unidense la que marca la pauta a nivel mundial, puede entenderse que en una nación con serios problemas económicos, con un desarrollo comercial e industrial en franca decadencia y con una dependencia económica casi exclusiva de la renta petrolera, como la venezolana, donde se importa casi todo lo que necesita, sea atractivo el obtener la mayor cantidad de divisas americanas, elevando esto su valor debido al juego de la oferta y la demanda.

De allí que el gobierno nacional impusiera una restricción severa al acceso a esta moneda y un control de la tasa de cambio, lo que se refleja en la grafica 3 al partir del 2003. Esta situación obviamente favorece el rendimiento de los vebonos, ya que al estar limitado el acceso a la divisa americana, los inversionistas dirigen sus capitales a la adquisición de instrumentos confiables que representen pocas restricciones y altos rendimientos.

Es obvio que de mantenerse esta tendencia señala por la grafica, el precio de los vebonos se verá favorecido, debido a que los mismos pueden ser adquiridos por casi cualquier persona, mientras que el acceder a la moneda norteamericana presenta muchísimas dificultades y en el mercado paralelo del dólar, conocido también como mercado negro, el mismo es demasiado costoso.



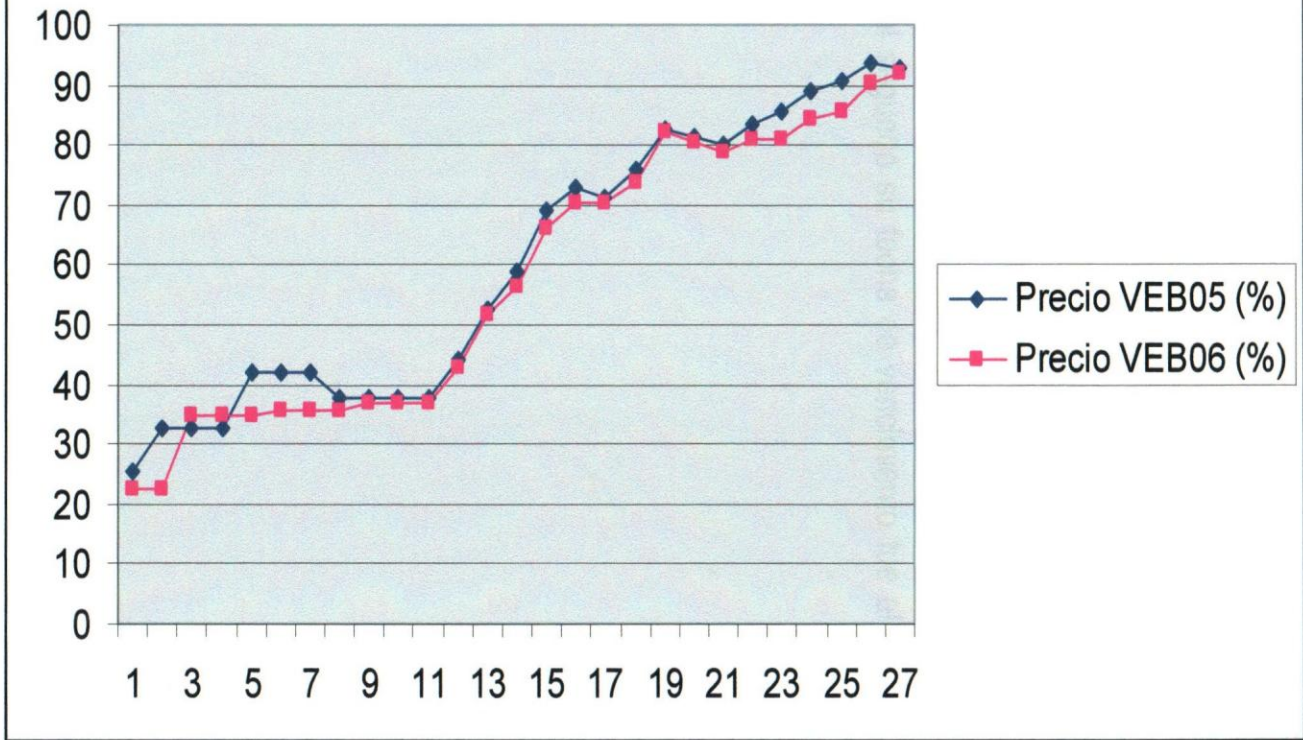
**Grafica 4. Comportamiento de los VEBONOS con respecto a la Inflación.**



En la grafica 4 se muestra que los índices inflacionarios en Venezuela se mantienen en ascenso, debido a la poca liquidez existente, la baja del consumo y el aumento de los precios de todos los productos de la cesta básica, así como la disminución constante de las fuentes de empleo privado. Cabe destacar que lo único que evita un desborde de los índices inflacionarios es el control de precios y cambios aplicados a partir de febrero del 2003 y una economía fuertemente recesiva.

Es por ello que los venezolanos han visto disminuida su capacidad de ahorro, por lo que los empleados universitarios ven en el pago de sus deudas laborables en forma de vebonos una buena oportunidad de inversión, lo que favorece el aumento de su rendimiento al no ofertarlos masivamente el mercado financiero.

### Grafica 5. Comportamiento del VEB05 con respecto al VEB06





Cifras de la Bolsa de Valores de Caracas registraron que desde febrero de 2002 a abril del 2003 los Vebonos se han vendido entre un mínimo de 60% de su valor inicial y un máximo de 70%. Si los profesores hubiesen mantenido hasta su vencimiento los papeles, habrían recibido 367 mil millones de bolívares, pero al venderlos antes de la fecha en que expiran el mercado les ha impuesto un descuento feroz, por lo que se han negociado en 252 mil millones de bolívares.

Si realizamos una comparación de los Vebonos con respecto a las acciones para el año 2003, estos causaron un gran impacto en el mercado de valores venezolano, ya que se negociaron en grandes cantidades; para el cierre del año el volumen negociado de los Vebonos fue de Bs. 582.284.291.146,42 distribuido de la siguiente manera VEB05 Bs.428.652.403.153,55 y VEB06 Bs. 153.631.887.992,87, y el de las acciones fue de Bs. 303.853.587.634,34 (incluyendo en este monto Bs. 12.807.051.591 por operaciones especiales de Terminales Maracaibo), lo que trajo como consecuencia que los Vebonos desplazaran a las acciones y así constituyeron la principal actividad dentro de los Mercados de Valores. <sup>1</sup>

Considero que este comportamiento fue lógico, ya que para el momento del estudio de este trabajo, no existía una opción más rentable en el mercado venezolano.

---

<sup>1</sup> Cifras obtenidas de la Bolsa de Valores de Caracas. Anuario 2003

En la siguiente tabla podemos observar el último precio en que se cotizaron los vebonos (VEB05 y VEB06) para la fecha de su vencimiento:

Deuda Pública					
Descripción	Símbolo	Fecha Última Negociación	Precio Cierre	Número Operaciones	Monto Total Transado
DPN-10 5 EM."C"	D105C	07/06/2002	98,7500	1	701.125.000,00
DPN.4A.EM.C-B	DP04B	08/03/2000	101,6400	1	1.829.520.000,00
VEB . 04-2010	D68310	10/11/2006	105,0000	1	5.040.000,00
VEB . 05-2008	D68308	29/11/2006	104,2500	1	61.048.800,00
VEB . 06-2009	D68309	29/11/2006	104,0000	2	67.425.280,00
VEB . 09-2009	D83909	10/11/2006	105,0000	1	5.040.000,00
VEB ONO 02-2006	D51106	03/02/2006	100,0000	10	22.794.597,00
VEB ONO 07-2005	D51105	15/07/2005	99,0000	1	2.883.856,56
VEB ONOS 03-2007	D21007	07/12/2006	100,0200	4	7.867.526,19
VEB ONOS 04-2008	D21008	07/12/2006	102,0200	6	1.074.918.538,20

Fuente: Bolsa de Valores de Caracas, 08 de diciembre 2006.

## CAPITULO V

### TIPO DE INVESTIGACION.

La investigación presenta un diseño **Bibliográfico** debido a que para lograr el objetivo fue necesario recurrir a fuentes **Bibliografiías**, las cuales nos facilitaron la uniformidad de los términos utilizados sobre el tema para así poder lograr desarrollar criterios sobre la materia.

De acuerdo al problema planteado y en función al objetivo, esta investigación esta basada en un tipo de estudio **Explicativo**, ya que la principal fuente de información para la investigación realizada fue directamente en la Bolsa de Valores de Caracas, el Banco Central de Venezuela y en el Ministerio de Finanzas, logrando concentrar todos los términos y pasos a seguir para la negociación de los Bonos DPN (vebonos), de la forma mas simplificada y concisa posible, dando a conocer las posibles alternativas que posee el tenedor de dichos Bonos, garantías y respaldos legales, costos y tasas de interés que devengan entre otros.

## CAPITULO VI

### MARCO METODOLOGICO.

En toda investigación científica, se hace necesario, que los hechos estudiados, así como las relaciones que se establecen entre estos, los resultados obtenidos y las evidencias significativas encontradas en relación con el problema investigado, además de los nuevos conocimientos que es posible obtener, reúnan las condiciones de fiabilidad, objetividad y validez interna; para lo cual, se requiere delimitar los procedimientos de orden metodológico, a través de los cuales se intenta dar respuesta a las interrogantes objeto de investigación.



En consecuencia, el marco metodológico, de la presente investigación donde se analiza la forma en que se pueden valorar los Bonos DPN, en nuestro caso VEBONOS en el Mercado de Valores Venezolano para conocer las condiciones optimas para su negociación y a su vez la importancia y rendimiento en estos Mercados; se presentarán los aspectos que constituyen la metodología para el desarrollo del trabajo, los cuales son: la definición del problema, el tipo de investigación y el diseño de la investigación.

## CAPITULO VII

### DISEÑO DE LA INVESTIGACION.

El diseño utilizado para esta investigación será el **Bibliográfico**, ya que trabajaremos con referencias ya existentes, producto de investigaciones anteriores y utilizaremos información recopilada, la cual interpretaremos para lograr nuestro objetivo.

Las fuentes bibliografiadas que más se usaron para realizar esta investigación fueron folletos y publicaciones semanales emitidas por el Ministerio de Finanzas, el Banco Central de Venezuela y por la Bolsa de Valores de Caracas, además de publicaciones y periódicos de economía, ya que para lograr el objetivo fue necesario determinar como se comportaron estos Bonos en la pasada emisión (VEBONO072005 y VEBONO022006) para comparar su rendimiento con respecto a otros instrumentos.

## CAPITULO VIII

### PROCEDIMIENTO A SEGUIR.

Una vez que el tenedor de los Vebonos desea comprar o vender debe observar el mercado con mucha cautela y escoger la mejor oportunidad, lo más recomendable es que acuda a una Casa de Bolsa miembro de la Bolsa de Valores de Caracas y pacte con los corredores bursátiles las condiciones más favorables.

Entonces, los pasos para operar con los Vebonos, son los siguientes:

1.- Revise el instructivo del Ministerio de Finanzas para conocer las características principales del Vebono y la formula para el cálculo de los intereses en Internet, en la siguiente dirección: [www.mf.gov.ve/acrobat/venbonos.pdf](http://www.mf.gov.ve/acrobat/venbonos.pdf).

2.- Actualice los datos de su cuenta en la página Web de la Caja Venezolana de Valores ([www.cajavenezolana.com](http://www.cajavenezolana.com)), ingresando al sistema y haciendo clic en SITRAD 2000, el sistema le solicitará un código de usuario que será igual a la cédula de identidad escrita de esta manera (VXXXX1234) o (EXXXX1234) sin dejar espacio ni puntos y una clave de acceso que será igual a los cuatro últimos dígitos de la cédula de identidad (1234).

El tenedor deberá cambiar su clave en la primera incursión en el sistema, por efectos de seguridad.

SITRAD 2000 ofrece también los movimientos de los saldos y las órdenes de compra y venta introducidas por los clientes en el mercado.

En este paso usted debe ratificar la cuenta bancaria en la que desea le depositen los intereses trimestrales devengados por el bono.

3.- Si decide entre vender o mantener su Vebono, asesórese con una Casa de Bolsa miembro de la BVC. Esta dará a conocer diariamente el precio de cierre y el rendimiento efectivo del instrumento para que sepa cuanto dinero recibirá en caso de venta del bono y cual será su costo de oportunidad. Revise la información en el sitio Web ([www.bolsadevalores.com](http://www.bolsadevalores.com)) o en su medio de comunicación preferido.

3.1.- Si decide vender, deberá contactar a una Casa de Bolsa para que ésta sirva de intermediario de la operación, cancelando comisiones, gastos administrativos e impuestos establecidos en la ley, en caso de ser aplicable.

Requisitos necesarios para realizar la venta:

- Estado de cuenta emitido por la Caja Venezolana de Valores donde indique la cantidad y clase de Vebonos que posee.
- Cédula de Identidad vigente.



- Orden de compra – venta de acciones, aquí se detallan la cantidad de Vebonos a vender, precio a negociar y los datos de instrucciones de pagos.
- Apertura de Sub-cuenta de la Caja Venezolana de Valores, aquí se detallan todos los datos personales de la persona que desee comprar o vender.
- Contrato con la Casa de Bolsa, en las cuales indican las cláusulas emitidas por la institución.

3.2.- Si resuelve no vender sólo tiene que estar informado del pago de intereses. El instructivo esta disponible en el sitio Web del Ministerio de Finanzas, el cual le ayudará a entender cuándo y cómo se pagan los intereses de estos bonos. Le será cobrado 1 bolívar por cada mil que reciba por concepto de intereses o capital.

El tenedor de estos bonos tiene dos opciones, mantenerlos bajo la custodia del Ministerio de Finanzas, o bajo la administración de una Casa de Bolsa, esta última proporciona más ventajas, ya que ofrece asesoría para que el tenedor de dichos bonos tome las decisiones acertadas, cuenta con servicios de corretaje lo que permite entender en profundidad las características del mercado y sus tendencias, para así negociar sus bonos a precios competitivos y también tendrán la facilidad de financiarse en bolívares a tasas de mercado, dejando como colateral una porción de los mismos que dependerá de su precio y de las perspectivas del mercado.

Si el tenedor de los Vebonos opta por la opción de administrarlos por una Casa de Bolsa, este debe:

1.- Manifiestar la decisión de transferir la totalidad del saldo de sus Vebonos del Ministerio de Finanzas al depositante (Casa de Bolsa) con el cual se ejecute la operación.

2.- Llenar la planilla de "Solicitud del Depositante para la Apertura de Subcuenta" + requisitos respectivos.

3.- Llenar Planillas de Transferencia Internas Vendedor y Comprador, siendo el Depositante Vendedor el Ministerio de Finanzas. El subcuentista firma ambas planillas.

Entre las 9:00 a.m. y 10:00 a.m. las instituciones financieras colocan sus órdenes de compra a través de la Mesa de Operaciones del BCV. Entre 10:00 a.m. y 12:00 m, el Ministerio de Finanzas a través del BCV publica el resultado de la adjudicación. Se subastan dos o tres plazos que varían dependiendo del instrumento y del cronograma de colocación. Su fecha de vencimiento es usualmente los jueves o viernes.

## CAPITULO IX

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.

#### CONCLUSIONES

Una vez hecho el análisis correspondiente podemos concluir que el valor de los VEBONOS continuará siendo mayor al de los otros títulos de valores emitidos, con el respaldo de las Letras del Tesoro, debido a la posibilidad que el Ejecutivo Nacional haga uso de las Reservas Internacionales de una manera poco productiva para el país, lo que le conllevará a continuar asumiendo deuda interna imposible de cancelar a corto plazo, razón por la cual continuará emitiendo y masificando la adquisición o tendencia del tipo estudiado.

#### RECOMENDACIONES.

Las personas poseedoras de VEBONOS deberían mantener los mismos por lo menos hasta que su rendimiento sea atractivo, ya que un 50% que puedan ofrecer estos bonos, es mas beneficioso que un 20% otorgado por los bancos, tomando en cuenta que el título se compra con un descuento de más o menos 30%. Es decir que si el valor nominal del Vebono es de Bs. 1.000.000, se pagaría por el papel Bs. 700.000 para cobrar en el 2005 Bs. 1.000.000, y además se recibe el rendimiento anual de 50% del valor nominal al cierre del 2003 y 50% al cierre del 2004, y así hasta su vencimiento.



Ya que el panorama económico al momento de realizar esta investigación reflejó un encarecimiento del dólar y el aumento de la dificultad para acceder a ella, además del descenso en las tasas de interés que cancela la banca, aquellas personas tenedoras de VEBONOS deberían observar un aumento en el rendimiento del precio de los mismos.

## CAPITULO X

### BIBLIOGRAFIA

Bello, Gonzalo, "Operaciones Bancarias en Venezuela: Teoría y Practica".  
Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, 2004.

Morles H. Alfredo, "Mercados de Instrumentos Financieros e Intermediación".  
Universidad Católica Andrés Bello. Caracas, 2000.

Morles H. Alfredo, "Régimen Legal del Mercado de Capitales". Universidad  
Católica Andrés Bello, segunda edición, caracas, 1999.

Ley Orgánica de la Administración Financiera del Sector Público. Gaceta Oficial  
de la Republica Bolivariana de Venezuela. Numero 38.198. Martes 31 de mayo  
2005

[www.bcv.org.ve](http://www.bcv.org.ve)

[www.bolsadevalores.com](http://www.bolsadevalores.com)

[www.bolsadecaracas.com/vebonos](http://www.bolsadecaracas.com/vebonos).

[www.cajavenezolana.com](http://www.cajavenezolana.com)

[www.caracasstock.com](http://www.caracasstock.com)

[www.econoinvest.com](http://www.econoinvest.com)

[www.eluniversal.com](http://www.eluniversal.com)

[www.mf.gov.ve/acrobat/vebonos.pdf](http://www.mf.gov.ve/acrobat/vebonos.pdf)

[www.vencred.com](http://www.vencred.com)



## CAPITULO XI

### GLOSARIO DE TERMINOS

Bolsa de Valores de Caracas: Son instituciones abiertas al público que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada las operaciones con títulos valores objeto de negociación en el mercado de capitales, con la finalidad de proporcionarle adecuada liquidez.

Caja Venezolana de Valores: Es una compañía que ha adoptado la modalidad de Sociedad Anónima de Capital Autorizado, cuyo objeto social exclusivo es la prestación de servicios de depósito, custodia, transferencia, compensación y liquidación de valores objeto de oferta pública.

Cero Cupón: Son títulos que no generan intereses explícitos y, por lo tanto, se colocan a descuento; es decir, a un precio por debajo de su valor nominal.

Contrato de Depósito: Contrato que suscribe el depositante y la Caja para formalizar la prestación de servicios sobre los valores objeto de depósito.

Cuenta de Fondos: Cuenta de fondos abierta por la Caja en sus sistemas a favor del depositante, en la cual ésta realizara a los fines de la compensación y liquidación de fondos, los abonos y cargos correspondientes a las operaciones

y comisiones autorizadas, de conformidad con el Contrato de Deposito y el presente Reglamento interno.

Cuenta de Fondos: Cuenta de fondos abierta por la Caja en sus sistemas a favor del depositante, en la cual ésta realizara a los fines de la compensación y liquidación de fondos, los abonos y cargos correspondientes a las operaciones y comisiones autorizadas, de conformidad con el Contrato de Deposito y el presente Reglamento interno.

Depositante: Personas naturales, jurídicas, nacionales o extranjeros, que hayan celebrado el Contrato de Deposito con la Caja.

Desmaterializados: La desmaterialización consiste en sustituir títulos valores físicos por anotaciones en cuenta, estas anotaciones poseen la misma naturaleza y contienen en sí, todos los derechos, obligaciones, condiciones y otras disposiciones que contienen los títulos físicos.

Mercado de Valores: Es un sub-mercado dentro del amplio mercado macro-económico de factores y servicios productivos donde se negocia con Títulos representativos de propiedad o deuda de la empresa; le sirve como instrumento al gobierno para que este pueda conocer el costo de financiamiento de su deuda.

Precio a descuento: Cuando el precio es menor al 100% del valor nominal

Prima: Cuando el bono se cotiza por encima del 100% del valor nominal

Sitrad 2000: Sistema de depósito, custodia, transferencia y liquidación de valores, el cual es operado por la Caja Venezolana de Valores

Subcuentas de valores: Cuentas abiertas por la Caja en su sistema, de acuerdo a la notificación que haga el Depositante de la Caja, con la finalidad de abonar y cargar los valores producto de las operaciones de depósito, retiro y transferencia ordenadas por el depositante, así como todas aquellas operaciones autorizadas conforme con el correspondiente Contrato de Depósito y el presente Reglamento Interno.

TAM. (Tasa Activa de Mercado): Es la tasa de interés nominal anual promedio ponderado de los seis principales bancos con mayor volumen de depósitos.

Valor Facial: Es lo mismo que el valor nominal del título, fijado por el Ministerio de Finanzas al depositar el Vebono en la Caja. Los bonos son negociados en un porcentaje del valor nominal, por lo que el comprador sólo pagará dicha proporción más los intereses acumulado del cupón.

Valor Nominal: Es el que se encuentra inscrito en el bono (100%)

Valor Par: Cuando el precio es igual al 100% del valor nominal