

Debo y pagaré... en papeles

< POR MARÍA DE LA PAZ VELA >
ILUSTRACIÓN: CAMILO PAZMIÑO

El hecho de que el Estado pague deudas a sus acreedores en papeles es señal inequívoca de que su disponibilidad de fondos se reduce y requiere acudir a ofertar un pago futuro para realizar las obras hoy. Estos pagarés del Estado con monto, un plazo y una tasa de interés determinados se llaman bonos y se transan en la bolsa de valores o a veces se venden directamente a instituciones financieras públicas, como el Biess.

Para hacer efectivo el papel en lo inmediato estos títulos se venden en la bolsa, pero con un descuento que marca el mercado al momento de la transacción, en función de la oferta del papel y de la apetencia que despierta en los inversionistas. En 2011 y 2012, hubo una serie de emisiones de bonos de deuda interna con el fin de financiar obras de infraestructura del país, que se destinaron al pago a empresas constructoras, las cuales han lidiado con fuertes restricciones que volvieron difícil vender los papeles el mercado de valores haciéndolos ilíquidos y con elevados descuentos.

En 2013 hubo tres resoluciones que disponen la emisión de bonos de la deuda interna para financiar el Programa de Reforma Institucional de la Gestión Pública, diseñado para la jubilación de maestros. Estas se dieron en septiembre, octubre y noviembre del presente año, por un monto de \$ 100,5 millones, y al cierre de esta edición estaría emitida la cuarta y última resolución de 2013, la de diciembre, con una nueva emisión de bonos para pagar a los jubilados del ma-



gisterio que estaban enlistados para los años 2014, 2015 o 2016, pero que decidieron anticipar su jubilación a 2013 y firmaron su solicitud ante el Ministerio de Educación (ME).

Cómo llegan los bonos del Estado a la bolsa de valores

Los bonos del Estado son emitidos por el Ministerio de Finanzas (MF) al amparo de un acta resolutive del Comité de Deuda. De acuerdo con la Subsecretaría de Financiamiento Público del Ministerio de Finanzas, de enero a septiembre de 2013, se colocaron bonos del Estado por \$ 1.603,6 millones, llevando el saldo de la deuda interna total a un monto de \$ 8.744,95 millones hasta septiembre. El MF comunica a la bolsa de valores —mediante oficio— que inscriba los bonos en el mercado de valores para que determinados tramos sean negociados en bolsa, como lo faculta el Art. 37 de la Ley del Mercado de Valores.

Una de las emisiones del ministerio notificada a la bolsa de valores corresponde al Acta Resolutive 003 del 21 de febrero de 2013, que resolvió autorizar y aprobar una emisión por un valor de hasta \$ 1.303,43 millones de dólares, la cual se inscribió en el mercado de valores el 25 de febrero de 2013. De esta emisión se han inscrito varios tramos. Otra fue amparada por el Acta Resolutive 018, del 27 de septiembre de 2013. La totalidad del monto del Acta Resolutive 018 está

CUADRO 1

Características y condiciones financieras de los bonos para la jubilación del magisterio

Títulos	Bonos del Estado - Actas resolutivas 003-2013, 018-249 y 018-286						Total
Valor nómina total Acta Resolutiva 003-216-2013, del 04-09-13 (1er. Grupo)	\$ 10.559.587,50	\$ 762.272,50	\$ 3.247.707,50	\$ 5.999.732,50	\$ 47.700,00		\$ 20.617.000,00
Valor nómina total Acta Resolutiva 018-249, del 01-10-2013 (2do. Grupo)	\$ 13.896.865,00	\$ 3.870.192,50	\$ 2.095.885,00	\$ 1.563.765,00			\$ 21.426.707,50
Valor nómina total Acta Resolutiva 018-286 del 01-11-13 (3er. Grupo)	\$ 12.769.554,50	\$ 10.208.197,50	\$ 13.126.510,00	\$ 9.563.452,50	\$ 10.398.732,00	\$ 2.342.070,00	\$ 58.408.516,50
Tasa de interés cupón	5,07% anual	5,36% anual	5,64% anual	5,93% anual	6,21% anual	6,50% anual	
Precio	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Plazo	5 años	6 años	7 años	8 años	9 años	10 años	
Gracia	4 años	5 años	5 años	5 años	5 años	5 años	
Amortización	semestral	semestral	anual	anual	anual	anual	
Pago de intereses	mensual	mensual	mensual	mensual	mensual	mensual	
Fecha de emisión	Fecha de pago de jubilación: 4 de septiembre 2013, 1 de octubre 2013, 1 de noviembre 2013						
Fecha valor	Fecha de pago de jubilación: 4 de septiembre 2013, 1 de octubre 2013, 1 de noviembre 2013						
Fecha de vencimiento	5 años posterior a la fecha de emisión	6 años posterior a la fecha de emisión	7 años posterior a la fecha de emisión	8 años posterior a la fecha de emisión	9 años posterior a la fecha de emisión	10 años posterior a la fecha de emisión	
Base días	360/360						
Pago con bonos	La autorización de pago con bonos de la presente emisión la realizará el Ministerio de Educación, conforme la modalidad de pago que se haya acordado dentro del marco legal vigente.						
Restricciones	Los bonos del Estado a entregarse no podrán ser utilizados para encaje bancario así como tampoco para operaciones de reporto ni cumplir con reservas mínimas de liquidez.						
	Los bonos del Estado a entregarse no podrán ser negociados en el mercado secundario público del país con ninguna entidad o institución pública.						
	Las entidades o instituciones públicas o aquellas empresas o entidades no financieras del país en las que el Estado ecuatoriano tenga participación accionaria mayoritaria no podrán adquirir estos bonos, ni cualquier estructura financiera o contratos financieros que tengan a estos como garantía específica, respaldo o colateral o que sirvan como activo subyacente.						
Tipo de emisión	La emisión será desmaterializada a través de DCV-BCE y de acuerdo a cada plazo o tramos correspondientes.						

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS.

inscrita en el mercado de valores y asciende a \$ 1.500 millones. El MF no negocia todo ese monto en el mercado de valores al mismo tiempo, sino que comunica mediante oficio a la bolsa cada tramo que quiere negociar. Dos ejemplos: el 14 de octubre de 2013, con el oficio 696, el MF indicaba que se colocaría en la bolsa un tramo de \$ 15 millones; el 22 de octubre, con el oficio 720 el MF indicaba que se colocaría en la bolsa un tramo de \$ 30 millones. Todos los bonos del Acta 018 se negociarían por medio de bolsa y se inscriben con cargo a proyectos específicos como Financiamiento de la infraestructura económica y presupuestaria del período 2013-2014. El MF es general al hablar en sus actas del objeto de la emisión, como en el Acta

018, o como el objeto que designa los bonos que van a pago de jubilación de personas del sector público: simplemente habla de financiar el proyecto Programa de Reforma Institucional de la Gestión Pública (en adelante Prigg).

Los bonos para los jubilados del magisterio

Con la Resolución N° 216 del Ministerio de Finanzas, del 4 de septiembre de 2013, se señalaron los términos, características y condiciones financieras para un monto de \$ 20'617.000 en bonos de la deuda interna, con cargo a la emisión autorizada por el Comité de Deuda y financiamiento con Acta Resolutiva 003 (21 de febrero de 2013), modificada mediante otra Acta Re-

solutiva, la 009 (12 de julio de 2013), que aprueba el financiamiento parcial del ya mencionado Prigg, destinado a pagar la jubilación anticipada de los maestros. La Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo (Senplades) con el oficio N° 2013-0173 del 13 de febrero de 2013, dio prioridad al Prigg para el período 2011-2016. La Superintendencia de Compañías, mediante la Resolución N° Q. IMV.2013.975 del 25 de febrero de 2013 dispuso la inscripción en el Registro del Mercado de Valores de la emisión de este segmento de bonos de la deuda interna. El monto de \$ 20,6 millones viene dado por el pedido de jubilación anticipada de un listado de maestros que firmaron el Convenio de dación en pago, aceptando los términos condiciones y características

financieras de los bonos del estado a ser entregados, los cuales se exponen en el Cuadro 1. Las restricciones impuestas a los bonos limitan totalmente la apetencia de los inversionistas: no pueden comprar los bancos pues no les sirve para sus operaciones de encaje ni reporto ni para justificar el índice de liquidez doméstica; no pueden venderse a instituciones financieras públicas ni a empresas, pues no serán tomadas en cuenta como un activo. Es decir, el papel se vuelve ilíquido y difícil de transar en el mercado de valores. Tras la Resolución N° 216 del 4 de septiembre, vinieron en seguidilla tres resoluciones más del MF, una cada mes: la 018-249 del 1 de octubre de 2013, por un monto de \$ 21'426.707,5; la 018-286 del 1 de noviembre por un monto de \$ 58'408.516,5, y la del 5 de diciembre que al cierre de la edición no tiene aún un monto conocido públicamente ni un número que la identifique, pero que está prevista para cerrar el programa de jubilación anticipada con pago en bonos que planteó el Ministerio de Educación.

Los bonos tienen serias restricciones: no sirven para encaje, reporto ni liquidez. Tampoco se pueden vender a instituciones financieras públicas ni a empresas del Estado.

La emisión de bonos para el pago a los jubilados del magisterio dejó en letra muerta el principio económico y constitucional de solo emitir deuda

para proyectos de inversión pública que tengan una generación de recursos que permita repago. Las contribuciones al IESS, el pago de jubilaciones y otros gastos corrientes se están cubriendo de esta manera, como bien lo señaló el analista **Abelardo Pachano** en su espacio Inquietudes Nacionales en *El Comercio*.

Bonos en manos de maestros que adelantaron su jubilación

Ya hay 2.169 maestros que anticiparon su jubilación, firmaron y aceptaron las condiciones. Corresponden a aquellos nombrados en las listas de jubilación de 2014, de 2015 y 2016, que buscaron anticipar su nuevo estatus al año 2013. Quienes estaban programados por el Ministerio de Educación para jubilarse en 2014, y recibir en ese año su pago en efectivo, sumaron un monto en bonos de \$ 52'066.669,5 y recibieron bonos a un plazo de cinco y de seis años, con amortización semestral, pago de intereses mensual de 5,07 % y de 5,35 % de interés anual, con cuatro y cinco años de gracia, respectivamente. Quienes estaban programados por el Ministerio de Educación para jubilarse en 2015 y recibir en ese año su pago en efectivo, sumaron un monto en bonos de \$ 35'597.052,5, y recibieron bonos a un plazo de siete y de ocho años, con amortización anual, pago de intereses mensual de 5,64% y de 5,93% de interés anual, respectivamente, con cinco años de gracia. Quienes estaban programados por el Ministerio de Educación para jubilarse en 2016 y recibir en ese año su pago en efectivo, sumaron un monto en bonos de \$ 12'788.502, y recibieron bonos a un plazo de nueve y de diez años, con amortización anual, pago de intereses mensual de 6,21% y de 6,50% de interés anual, respectivamente, con cinco años de gracia.

Para una maestra contactada por GESTIÓN, que anticipó su jubilación por sentirse “hostigada con los cambios en el ambiente laboral”, y reconocer también algunos problemas de

salud, vender los bonos a través de una casa de valores “no resulta” por la comisión que cobra ese agente, y sobre todo por el descuento que presumía iba a ser muy grande e inconveniente. Ella cobrará los intereses de forma mensual, que aproximadamente son \$ 230 y esperará seis años para el cobro del bono en forma total y sin descuentos. Dado que se trata de bonos desmaterializados, se asientan como un registro con número y nombre en el mercado de valores, no pueden ser negociados sino a través de un agente autorizado del mercado, o sea, una casa de valores. Estas casas han informado a los maestros que el descuento del mercado se va reduciendo en forma proporcional al tiempo que se posterga la venta; en otras palabras, a medida que se acerca la fecha de vencimiento del bono, el descuento o castigo que se aplica a la venta en bolsa es menor. Para las casas de valores ser los primeros en vender un bono de jubilación del magisterio, o un bono emitido para un constructor, es delicado, pues la primera venta marca el precio de mercado para el título valor, marca el descuento y tiene un impacto político por aplicarse a una persona vulnerable, como es un jubilado.

Otro caso de lo que sucede con el bono fue reportado por el Fondo de Cesantía del Magisterio Ecuatoriano (FCME): un maestro acudió a una casa de valores y ya logró la venta de su bono. “El primer bono negociado a través de una casa de valores se realizó el 15 de noviembre de 2013. El monto nominal del bono fue de \$ 24.100, con un plazo de ocho años, y fue vendido a \$ 18.750,9”, es decir, el valor de mercado fue 77,57% de valor nominal, lo que significó un castigo de \$ 5.404,59, equivalente a 22,43%. Luego, si este descuento se aplicase a un bono de \$ 47.700, a ocho años plazo, el descuento sería de \$ 10.697, y el valor de mercado sería de \$ 37.002,94, según dio a conocer la Dirección de Comunicaciones del FCME.

ENTREVISTA AL PRESIDENTE DEL FONDO DE CESANTÍA DEL MAGISTERIO

“Que el plan de jubilación está financiado al 100% es una gran noticia; pero anticipar la jubilación en bonos no conviene”

PROFESOR JUAN JOSÉ CASTELLÓ

—¿Cómo ve el nuevo plan de jubilación para el magisterio?

—La nueva administración del Ministerio de Educación, con el ministro **Augusto Espinosa** al frente, presentó en mayo un plan completo de jubilación para los maestros ecuatorianos, lo cual es una excelente noticia. En los dos años previos, el magisterio había visto represada la posibilidad de jubilarse, por falta de un plan y de asignaciones presupuestarias, lo cual perjudicaba a todos los maestros que necesitaban jubilarse por motivos de salud o que deseaban hacerlo al haber cumplido la edad y el tiempo de servicio. La noticia vino tras dos años de haberse represado toda posibilidad de jubilación durante la gestión de la ex ministra **Gloria Vidal**.

La propuesta del Gobierno creó expectativa. Consiste en un plan de \$ 822 millones debidamente asignados en forma presupuestaria, en coordinación con Senplades y con el MF y con recursos en efectivo, en un cronograma que se inicia en 2013 y termina en 2016, con una lista de maestros nominados para la jubilación de cada año. Los maestros nominados para 2013 son



William Castellanos

los nacidos entre 1942 a 1944 y los que padecen enfermedades catastróficas (*Cuadro 2*). Para los años siguientes, tienen la opción de jubilarse los maestros nacidos en años subsiguientes, desde 1945 a 1948 en 2014 y sucesivamente hasta los nacidos en 1951-52 en 2016.

Para todos estos maestros enlistados con nombre y apellido, hay una provisión presupuestaria para pagarles en efectivo en el año en que les corres-

ponde. Solamente quienes constan en esta lista para jubilarse en un determinado año y quieren adelantar el año de su jubilación, por ejemplo para 2013, por diversas razones, podrían hacerlo pero con un pago en bonos del Estado. Y nuestra tarea como Fondo de Cesantía del Magisterio Ecuatoriano (FCME) es hacerles ver que lo que más conviene es jubilarse en el año que esté enlistado, y en efectivo, pues si por necesidad adelantan la jubilación, la recibirían en bonos del Estado.

—¿Por qué tanto temor y crítica sobre el plan de jubilación?

—Las condiciones de los bonos para la jubilación son totalmente restrictivas, pero lo que es importante destacar es que solamente los maestros que optan por jubilarse antes del año que les toca son los que recibirían bonos del Estado. No todos van a recibir bonos. Esto es muy importante. Pero hay angustia en los maestros por varios motivos y por eso hay que evitar que tomen una decisión apresurada de anticipar su jubilación. Entre estos factores está el hecho de que durante dos años (2011 y 2012) se represó la jubilación por falta de un plan y de la asignación presupuestaria correspondiente. Pero hay señales de certidumbre como el hecho de que la asignación presupuestaria del incentivo en efectivo ya se ha dado en 2013 para los maestros nominados a jubilarse en este año. Otro de los factores que ha impulsado a acelerar la jubilación es el ambiente laboral que vive hoy el maestro, que lo hace sentir un sujeto bajo control, perseguido con los horarios, sin poder salir de la escuela durante ocho horas, con cambios en el pensum en los que no ha participado, etc. en lugar de un sujeto de respeto y autoridad. Un nuevo factor que está presionando a que los maestros busquen jubilarse antes de tiempo es el temor a que haya un cambio en la ley para la edad de jubilación, o que les ofrezcan ahora pagar en efectivo y después el Estado se quede sin recursos y les quieran pagar en bonos.

CUADRO 2

Cronograma de jubilaciones hasta 2016

Período	2013	2014	2015	2016
Año de nacimiento	1942-1944	1945-1948	1949-1950	1951-1952
Otras causas	Enfermedades catastróficas	Enfermedades catastróficas Rezagos 2011	Enfermedades catastróficas	Enfermedades catastróficas
Total jubilaciones	3.611	4.231	4.747	4.748
Monto (\$)	167'460.655	201'818.700	226'431.900	226'479.600

FUENTE: MINISTERIO DE EDUCACIÓN.

—Entonces, ¿ya hay más pedidos para jubilarse antes de tiempo?

—Por estos temores, se han recibido más de 10.000 solicitudes para anticipar su jubilación con bonos del Estado. En 2013 estaban previstos \$ 167,5 millones en efectivo para 3.611 maestros que cumplen los requisitos de edad y tiempo de servicio, lo cual se ha cumplido. La tarea del Fondo de Cesantía es hacerles ver los posibles descuentos en el mercado de valores. Al multiplicarse la demanda de bonos para el pago de las jubilaciones y llegar estos al mercado de valores, se va a producir una sobreoferta que deprime los precios y causará que sea virtualmente imposible de venderlos, aún con un castigo muy grande, pues no hay mercado que absorba una oferta tan inmensa. El FCME les hace ver que deben analizar tres factores para determinar el mejor momento de su jubilación (Recuadro 1).

—¿Cuáles son las características de los bonos para los jubilados?

—El FCME ha estado habituado a manejar bonos del Estado en su portafolio de inversión y por la experiencia que tenemos en ello se puede decir que es un documento seguro, es un buen título valor. En un monto total de \$ 460 millones que maneja el FMCE, se han manejado emisiones anteriores de bonos por \$ 22 millones, lo cual muestra

que tenemos experiencia en manejar estos títulos, pues somos actores en el mercado de valores. Por eso, cuando el Ministerio de Educación dejó abierta la posibilidad de emitir bonos exclusivamente para los maestros que quisiesen adelantar su jubilación, parecía viable la propuesta. Sin embargo, cuando el MF emitió los bonos fue un balde de agua fría por las restricciones con las que salieron, puesto que están diseñados para ser cobrados al término del plazo de cinco años los unos y de diez años los otros. ¿Por qué digo esto? Porque no sirven para encaje bancario ni para cumplir los requerimientos de liquidez doméstica del sistema financiero y por esa razón ningún banco los va a comprar; no son aceptados como abono tributario por lo cual no tienen

RECUADRO 1

Cómo escoger el año de jubilación según el incentivo:

- Evaluar la pensión jubilar que recibirían en los años 2013, 2014 y 2015 (Cuadro 3).
- Determinar el monto total de jubilación que lo denominan como incentivo a recibir en 2013, 2014 y 2015.
- Dimensionar el descuento o castigo de los bonos del Estado en el mercado de valores.

demanda de las empresas; no pueden ser comprados por el Biess ni por ninguna institución financiera pública.

—¿Se complica la situación para los maestros que quieren anticipar su jubilación?

—Por supuesto que sí, porque hay 10.000 solicitudes anticipadas de jubilación. Esto significa que el MF tendría que emitir alrededor de \$ 257 millones en bonos, cuando la primera emisión que se hizo fue de apenas \$ 20 millones, un monto que el mercado podría manejar y absorber. Con un monto tan grande de bonos en un mercado reducido, y con las restricciones que tienen, se anticipa un drama humano para los maestros que por incertidumbre, por temor a que después no se les cumpla su jubilación en efectivo, la quieren anticipar y a cambio recibir bonos. Las restricciones impuestas son durísimas puesto que no hay demanda de esos papeles en el mercado, y si son emitidos masivamente ni siquiera con descuentos de 15% o de 20% se van a poder vender. Hay que considerar que en esa etapa de la vida, la de jubilados, se aspira a tener liquidez para obtener bienes y servicios, cuidar la salud, etc. y no a tener una deuda por cobrar al Estado de cinco a diez años plazo.

—¿Qué hace el FCME ante el Gobierno para obtener condiciones más favorables para los bonos?

—En dos oportunidades hemos solicitado cita al ministro de Educación y no hemos logrado reunirnos con él sino con sus funcionarios de la asesoría financiera. Les hemos propuesto un cambio en las restricciones, específicamente que se autorice al Biess comprar estos títulos con un pequeño castigo haciéndolo negociable, pero hasta ahora sin resultado. Este pedido lo hicimos porque 92% de los jubilados están afiliados al FCME. El Cuadro 4 muestra el castigo sobre el monto de jubilación a recibir, si se trata de anticipar la jubilación de acuerdo con los años de adelanto de la misma. Hasta el momento, no se conoce que se haya podido vender en el mercado de valores un solo bono de los entregados a los

CUADRO 3

Simulador para calcular el valor del incentivo

Año de jubilación programada por el ME	2013	2014	2015	2016
Edad	71-69 años	68-65 años	64-63 años	62-60 años
Año de nacimiento	1942-1944	1945-1948	1949-1950	1951-1952
Incentivo proyectado	47.700,00	51.533,34	55.553,23	59.784,28

FUENTE: FONDO DE CESANTÍA DE MAGISTERIO ECUATORIANO.

CUADRO 4

Cálculo del posible descuento sobre el monto de jubilación anticipada para distintos años

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Valor del incentivo	47.700,00	47.700,00	47.700,00	47.700,00	47.700,00	47.700,00
% descuento	17,69%	20,18%	24,78%	28,55%	32,22%	33,82%
Valor descuento	8.437,68	9.627,67	11.818,46	13.618,51	15.368,28	16.130,14
El maestro recibe	39.262,32	38.072,33	35.881,54	34.081,49	32.331,72	31.569,86

FUENTE: FONDO DE CESANTÍA DE MAGISTERIO ECUATORIANO.

maestros por concepto de jubilación, en los términos que se han emitido.

—¿Cuál es la opción de invertir en la Hidroeléctrica Sabanilla?

—El directorio del FCME aprobó destinar hasta \$ 20 millones para comprar bonos de los jubilados, pero al haber \$ 100 millones en bonos ya emitidos solo podemos comprar a uno de cada cinco maestros jubilados. Por lo tanto, se resolvió que a los maestros que quisieran invertir en el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, se les compraría en efectivo 50% del bono que reciban, al precio que dicte el mercado. Para el maestro que reciba un incentivo o bono de valor nominal de \$ 47.700, con el castigo del mercado (-22,45%) el precio real baja a \$ 37.002,94. La mitad en efectivo significaría un monto de \$ 18.501,47; el otro 50% se destinaría a la inversión en el Fondo de Cesantía: una parte en Sabanilla, o sea \$ 5.000, que ganaría 14% anual por ser esta la tasa de utilidad esperada del proyecto hidroeléctrico, y los \$ 13.500 se destinarían a una “cuenta única programada” que llamamos “CUP del maestro”, que gana 8% de rentabilidad. El proyecto Sabanilla arranca operaciones en noviembre de 2015 y a partir de abril de 2016 y en cada abril, se estarían pagando utilidades por un contrato de 15 años que firmó la hidroeléctrica con Conelec, institución que compra toda la producción a un precio fijo, para ingresarla al sistema nacional interconectado. Para el segmento que deposita en el FCME como una acción de \$ 5.000, se estima una revalorización anual de la acción de 11% porque en dos años ya se trata de un negocio en marcha. Si se suman los beneficios anuales de la utilidad que rinde la acción y la revalorización de la misma, el maestro que quiere invertir en Sabanilla recibe hasta 25% anual por su acción en la hidroeléctrica. Estas opciones de inversión generadas por el FCME le permiten al jubilado contar con un portafolio de inversión. La concesión sobre el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla la tiene el FCME por 50 años.

Pago de bonos a los constructores

El Gobierno de Correa, a través de sus instituciones y ministerios, ha utilizado reiteradamente el mecanismo de pagar con bonos del Estado a sus proveedores de obras de infraestructura, mediante acuerdo entre las partes, como dicta el Art. 131 del Código Orgánico de Planificación y Finanzas Públicas. Ya en 2011 se hicieron cinco emisiones, cuatro de las cuales realizadas bajo el Acta Resolutiva 016: la primera por \$ 64,2 millones; la segunda por \$ 98,8 millones; la tercera por 22,5

millones y la cuarta por \$ 57,1 millones. Bajo el Acta Resolutiva 015, se hizo una emisión por \$ 27,6 millones. Estos bonos para pagar a contratistas del Estado salieron por tramos a dos años plazo y 4,25% de interés anual, y otros tramos a cinco años plazo y 5,07% de interés anual.

La complejidad para quien los recibe es que estos papeles están diseñados para ser pagados a su vencimiento, pues tienen inmensas restricciones para su negociación, lo cual los vuelve ilíquidos, y les valió el calificativo de “bonos con camisa de fuerza” por la revista *Infomercados* de diciembre de

MÁS BONOS A LOS CONSTRUCTORES

“El pago en bonos del Estado obliga a contratistas a buscar financiamiento”

ING. HERMEL FLORES,
PRESIDENTE DE LA CÁMARA DE LA CONSTRUCCIÓN

—Este Gobierno entrega bonos del Estado a los constructores de obras específicas. ¿Se complica el financiamiento para estas grandes empresas o ellas operan con capitales propios?

—Esta medida podría responder a una falta de liquidez del Gobierno y como alternativa paga las obras mediante la entrega de bonos (títulos de deuda); es decir los contratistas serían los que tendrían que buscar financiamiento para ejecutar las obras. Pocas empresas nacionales tienen posibilidad de contar con acceso a financiamiento. La gran mayoría depende del pago en efectivo y oportuno para poder participar y ejecutar las obras.

—¿Desde cuándo se opera con esta modalidad?

—Esta medida se aplicó desde 2011, cuando el Gobierno sacó a licitación algunos proyectos viales a través del MTOP. La forma de pago planteada fue 80% con bonos y 20% en efectivo. De ese 80%, 20% sería cancelado con papeles a dos años plazo y el resto con bonos que vencen en 2016.

—¿Qué constructores han sido elegidos para recibir pagos en bonos?

—La razón principal es que las empresas tengan la fortaleza para conseguir el financiamiento para realizar la obra contratada.



Archivo GESTIÓN

2011, publicada por la Bolsa de Valores de Quito. En dicho reportaje se destacaba que las enormes restricciones con las que se emitieron esos bonos, les significaron descuentos de hasta 15,4% al ser negociados por las casas de valores. ¿Cuáles fueron esas restricciones?

1. No se permite que sean utilizados para encaje bancario, ni para cumplir con la reserva mínima de liquidez, ni para operaciones de reporto, con lo cual no son apetecibles para el sistema financiero privado.
2. Se prohíbe que sean negociados en el mercado secundario con ninguna entidad o institución pública ni con aquellas instituciones donde el Estado es socio mayoritario.
3. Prohíbe que se reciban como garantía de contratos con el sector público, tal como lo autoriza el Art. 73 de la Ley Orgánica del Sistema Nacional de Contratación Pública. A estas tres, se agregaron otras restricciones.
4. No pueden ser utilizados en procesos de estructuraciones o contratos financieros que tengan como activo subyacente los mencionados bonos, incluyendo fideicomisos, patrimonios de propósito exclusivo, contratos futuros o derivados; aquellas emisiones de valores en los cuales estos bonos pueden servir como garantía específica, respaldo o colateral; ni para las cuotas de fondos colectivos; ni para estructuras financieras orientadas a colocar valores mediante oferta pública, cuyo activo subyacente sean los bonos de esta emisión.

Normalmente los pagos en bonos se han hecho a empresas constructoras de gran tamaño, que tienen una trayectoria de trabajos con el Estado y solvencia financiera, de modo que subyace el criterio del Ministerio de Finanzas, de que aunque no se les entregue sino una fracción del contrato en efectivo, podían continuar operando y absorber los inconvenientes de liquidez en una obra, traducidos en costos financieros, mientras siguen trabajando en otras obras. Esta forma de pago se acuerda entre el Estado y el contratista. Sin embargo, los bonos entregados a los constructores generaron dificultades financieras y disconformidad a los constructores, pues ellos logran que en 2011, mediante oficios del Ministerio de Finanzas N° 300 y 301, se flexibilicen las restricciones en cierta medida. Estos dos oficios dejan en pie las dos restricciones más importantes, 1 y

CUADRO 5

Algunas emisiones de bonos del Estado para obras de infraestructura

Resoluciones ministeriales	Fecha	Obra	Monto en bonos	Monto de la obra	Institución/empresa privada
MF-2011-283	03/10/2011	Rehabilitación de la carretera Zhud-Cochancay-El Triunfo, que incluye los pasos laterales de La Troncal y Manuel J. Calle de 98 km de longitud aproximada, ubicada en la provincia de Cañar.	\$ 57.145.142,16	\$ 71'431.427,7 con 20% en efectivo y 80% en bonos del Estado	Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOPE) e Hidalgo & Hidalgo S.A.
MF-2011-291	17/10/2011	Construcción del anillo vial de Quevedo, tramo II, en la provincia de Los Ríos.	\$ 98.820.100,23	\$ 123'525.125,3 con 20% en efectivo y 80% en bonos	MTOPE y Consorcio AVQ (Fopeca S.A. e Hidalgo e Hidalgo S.A.)
MF-2011-294	25/10/2011	Primera etapa ampliación seis carriles tramo Jambelí-Latacunga 47,7 km, incluye construcción paso lateral Lasso, ampliación 5 carriles desde el puente 5 de Junio a las Canastas, incluido 2 puentes y ampliación paso inferior ferrocarril.	\$ 64.286.768,92	\$ 114'287.336,8 43,75% en efectivo y 56,25% en bonos del Estado	Ministerio de Transporte y Obras Públicas y Panavial S.A.
MF-SFP-022-2012	19/01/2012	Contrato de rehabilitación y mantenimiento de la carretera Latacunga-La Maná en la provincia de Cotopaxi.	\$ 10'459.630,02	\$ 52'298.152,1, con 80% en efectivo y 20% en bonos del Estado	MTOPE y Compañía Becerra Cuesta Cía. Ltda.
MF-SFP-149-2012	05/04/2012	Rehabilitación y mejoramiento de la vía Portoviejo-Crucita, tramo Cruz Verde-Crucita de 13,5 km de longitud, en la provincia de Manabí.	\$ 5.361.136,02	\$8' 247.901,52 de los cuales 65% en bonos de la deuda interna	MTOPE y Compañía Verdu S.A.
MF-SFP-282-2012	27/06/2012	Tramo Bonos: Nuevo Aeropuerto de Quito, financiar parcialmente la construcción de la vía de acceso al Nuevo Aeropuerto de Quito.	\$ 19.294.100,00	\$ 110'252.000 de los cuales 17,5% serían en bonos del Estado	MTOPE y Panavial S.A.

FUENTE: MINISTERIO DE FINANZAS VARIOS OFICIOS.

2, con lo cual restan la posibilidad de ser demandados por la banca privada o por el Biess, los grandes compradores naturales de bonos en el mercado secundario.

Características y condiciones de los bonos

Tres obras contratadas en 2011 tuvieron condiciones idénticas: 20% en efectivo, 20% en bonos a dos años, con una tasa fija anual de 4,25% pagadera trimestralmente y pago de capital al vencimiento y el restante 60% contra planillas fiscalizadas y en bonos del Estado a cinco años, con una tasa fija anual de 5,07% pagadera trimestralmente y pago del capital al vencimiento. Se trata del contrato con Hidalgo & Hidalgo para la rehabilitación de la carretera Zhud-Cochancay-El Triunfo, que incluye los pasos laterales de La Troncal y Manuel J. Calle de 98 km de longitud, ubicada en la provincia de Cañar, cuya modalidad de pago quedó definida en el oficio 283-MF-2011 del 3 de octubre de 2011; de la construcción del anillo vial de Quevedo, tramo II, en la provincia de Los Ríos, con el Consorcio constructor AVQ, cuyas condiciones constan en el oficio 291 del MF de 17 de octubre de 2011 y el contrato para la primera etapa ampliación seis carriles tramo Jambelí-Latacunga 47,7 km, incluye construcción paso lateral Lasso, ampliación cinco carriles desde el puente 5 de Junio a las Canastas, incluidos dos puentes y ampliación paso inferior ferrocarril con Panavial.

Los intentos de GESTIÓN por contactar a los gerentes financieros de más de una empresa constructora que ha operado con bonos del Estado en obras grandes fracasaron, pues los directivos de las empresas prefirieron no dar declaraciones públicas para no resentir sus relaciones con el Gobierno o sus funcionarios. Ejemplos de obras de infraestructura con financiamiento en bonos del Estado son las del Cuadro 5. **G**

OCHO CONSEJOS PARA EVITAR LAS COMPRAS COMPULSIVAS

ILUSTRACIÓN: CAMILO PAZMIÑO

Si usted es de los que al llegar al supermercado ponen en el carrito cosas que no pensaban adquirir, tiene un problema que, a la larga, podría afectar su economía personal o familiar.

MetLife le da algunos consejos para evitar este tipo de compras, que se llaman “compulsivas” y que pueden desajustar su presupuesto.

1. Cuando vaya de compras, haga una lista de lo que va a adquirir y cíñase a ella. El costo de comprar cosas que no necesita puede privarle de las que sí requiere y que son más urgentes.

2. No permanezca en el supermercado por más de media hora. Hay estudios que señalan que quien pasa demasiado tiempo entre las ofertas y los artículos nuevos tendrá más ganas de comprar, aunque no lo necesite.

3. Antes de hacer la fila de la caja, deténgase un minuto y analice todo lo que lleva en el carrito. Hágase la pregunta: “¿Realmente necesito esto?”. Sea objetivo y descarte aquellas cosas que realmente no requiere, por muy atractivas que le hayan parecido, ya sea en precio o porque son novedades. Sume el total a pagar con y sin los artículos de compra compulsiva. ¿Cuánto estaba a punto de gastar, sin necesitarlo verdaderamente?

4. No adquiera las cosas en el momento; pospóngalas para el día siguiente. Las buenas decisiones siempre se meditan; haga lo mismo con sus compras.

5. Evite caer en tentaciones. Identifique cuáles son los establecimientos que le invitan a comprar y manténgase alejado de esos lugares: centros comerciales, cafeterías, sus tiendas favoritas, etc.

6. Lleve un control de sus gastos. Esto le hará tomar conciencia de la manera en que gasta su dinero. En una pequeña libreta, mantenga el registro de todo lo que compra. Apunte hasta los gastos más pequeños, como un café, unos chicles, las propinas y el pago de los parqueaderos. Esto le hará ver dónde termina su dinero.

7. Busque un pasatiempo gratuito o barato para que comprar no sea el principal placer de su vida. Por ejemplo, camine o corra en el parque, vaya a museos, asista a conferencias o presentaciones de libros, lea, etc.

8. Si es un comprador compulsivo en extremo, guarde, devuelva o rompa sus tarjetas de crédito y evite el uso de cajeros automáticos de forma constante. No lleve consigo más dinero que el indispensable. **G**

