

VALUACIÓN DE BONOS

1. Introducción

Un bono es una obligación financiera, como muchas otras, en la que hay un prestamista (el acreedor o adquirente del título) y un prestatario (el deudor, emisor o vendedor del documento). Un bono de renta fija en su versión más simple es un contrato donde se documenta que una de las partes le debe a otra cierta suma de dinero y que el prestatario deberá devolver el principal en su fecha de vencimiento y, si es el caso, pagar flujos de intereses en las fechas y según las condiciones **claramente especificadas** en el contrato (por ello se denominan de renta fija).

Sin embargo, las operaciones con bonos merecen un apartado especial, por varias razones:

- i) Los emisores de estos títulos son gobiernos de diferentes niveles (federal, estatal y municipal) así como empresas públicas y las grandes corporaciones privadas.
- ii) Se emiten por sumas de dinero relativamente importantes, fraccionadas en un número grande de unidades, los cuales se colocan entre los inversionistas financieros.
- iii) La relación entre el emisor (prestatario) y el poseedor del bono no es mediante un contrato bilateral. Estos documentos de crédito son usualmente colocados por intermedio de algún banco de inversión quien administra la relación entre el emisor y los tenedores de los bonos.
- iv) Existe generalmente un activo y dinámico mercado secundario en el que los bonos existentes pueden cambiar de manos con facilidad, rapidez y a precios de mercado. Esta circunstancia hace que el problema de la valuación de estos activos sea necesariamente muy importante. El emisor no se modifica durante el periodo de vigencia del bono, pero

sus tenedores pueden cambiar, y normalmente lo hacen, porque los títulos son obligaciones negociables en el mercado.

iv) Por las sumas involucradas y la existencia de mercados de comercialización secundarios, existe un monitoreo y clasificación permanente de los bonos por parte de las agencias “calificadoras” de riesgo, lo cual introduce (siendo optimistas) una mayor transparencia en este mercado.

Dentro de los bonos relativamente simples, que son el foco principal de estas clases, hay una gran diversidad, pero en una primera clasificación podemos dividirlos en dos clases generales:

(1) Bonos con cupón de intereses.

El tenedor del bono recibe a intervalos regulares (predominantemente cada seis meses o cada año) flujos de intereses y al vencimiento del título recupera el valor nominal o principal del mismo. El valor nominal, principal, valor facial o valor par del título es la suma que el emisor del mismo debe pagar al poseedor en su fecha de vencimiento.¹ Los flujos de intereses son denominados “cupones”² del bono y se calculan generalmente como un porcentaje del valor nominal (la tasa de interés) y en proporción al plazo del cupón. Los bonos más simples son aquellos en los que la tasa de interés y por lo tanto el valor de los cupones es fija, pero también hay títulos que pagan una tasa flotante, normalmente vinculada a una tasa de referencia como puede ser entre otras la tasa de

¹ Excepto en aquellos casos en que existiera una cláusula de redención del bono distinta a su valor nominal.

² La idea de un cupón proviene de una época en la que efectivamente el título tenía un conjunto de “talones” que el inversionista cortaba y cobraba en los tiempos especificados como concepto de interés. En la actualidad, los bonos que pagan intereses periódicos siguen denominándose como bonos con cupón, aunque se trata de un simple registro de las fechas y sumas que el inversionista tiene derecho a cobrar por intereses.

CETES o la tasa LIBOR³. En México se emiten regularmente varios bonos de esta clase, como, por ejemplo, los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal con Tasa de Interés Fija (usualmente llamados Bonos M).

(2) Bonos cupón cero (también llamados bonos de descuento puro).

En esta clase de bonos, el tenedor recibe al vencimiento solamente el valor nominal o facial del título y el rendimiento que obtiene el prestamista es la diferencia entre el precio al que se compra y el valor final del bono, diferencia denominada descuento. El CETE (Certificado de la Tesorería de la Federación) es un bono de este tipo que se emite a plazos no superiores a un año.

³ La tasa LIBOR es la tasa interbancaria con la que operan los bancos en Londres, para distintas monedas y plazos. Esta tasa se utiliza como referencia en un número muy grande de operaciones financieras en el mundo y por ello es una tasa de referencia crucial. La magnitud de esta tasa se obtiene por medio de encuestas a un grupo selecto de grandes bancos en la que ellos señalan la tasa a la que estarían dispuestos a tomar créditos para diversas monedas y plazos. Recientemente se denunció que algunos de estos bancos manipulaban este indicador financiero ya sea para dar una imagen más positiva de su verdadera situación financiera o bien para obtener beneficios en sus operaciones con derivados.