

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE NICARAGUA, MANAGUA

UNAN-MANAGUA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



(Seminario de graduación para optar al título de
licenciatura de administración de empresas)

Tema: Finanzas empresariales

Sub tema: Valuación de valores

Autores:

Br. Leysis Yunielka López Marín

Br. Adelaida Del Rosario Gonzales Gonzales

Tutor:

Msc. Carlos Avendaño Taleno

Managua, 30 de noviembre de 2015

INDICE

DEDICATORIA	i
AGRADECIMIENTO	ii
VALORACION DOCENTE.....	iii
RESUMEN	iv
JUSTIFICACIÓN	vi
OBJETIVOS DE SEMINARIO DE GRADUACIÓN	vii
Objetivo general.....	vii
Objetivo específicos	vii
INTRODUCCIÓN.....	1
CAPITULO UNO TASA DE INTERES Y RENDIMIENTO REQUERIDOS	3
1.1 Concepto	3
1.1.1. Tasa de interés	4
1.1.2. Tasa de interés real.....	7
1.1.3. Tasa de interés nominal.....	9
1.1.4. Rendimiento requerido.....	10
1.2. Fundamentos de las tasas de interés.....	11
1.3. Estructuras temporal de la tasa de interés.....	12
1.3.1. Curva de rendimiento	13
1.3.2. Teoría de las expectativas	13
1.3.3. Teoría de la preferencia de liquidez.....	14
1.3.4. Teoría de la segmentación del mercado.....	14
1.4. Primas de riesgos: características del emisor y la emisión.....	15
CAPITULO DOS BONOS CORPORATIVOS.....	19
2.1. Bono	19
2.1.2. Bono corporativo	20
2.1.2. Tasa cupón	21
2.2. Aspectos legales de los bonos corporativos	22
2.2.1. Disposiciones estándar de deuda	22
2.2.2. Convenios restrictivos	23
2.2.3. Subordinación	25
2.2.4. Disposición restrictiva común.....	25

2.2.5. Garantía.....	26
2.2.6. Fideicomisario	26
2.3. Costos de los bonos para el emisor	28
2.3.1. Efecto del plazo de los bonos	28
2.3.1.1 Efecto del tamaño de la oferta	28
2.3.1.2. Efecto del riesgo del emisor.....	29
2.3.2. Efecto del costo del dinero	30
2.4. Características generales de una emisión de bonos.....	31
2.4.1. Opción de conversión	31
2.4.2. Opción de rescate anticipado	32
2.4.3. Precio de rescate.....	32
2.4.3.1. Prima de rescate	33
2.4.4. Certificados para la compra de acciones:	34
2.5. Rendimientos de bonos	34
2.6. Precios de Bonos.....	35
2.7. Calificaciones de bonos.....	36
2.7.1. Tipos comunes de bonos.....	37
2.8. Emisiones de bonos internacionales.....	39
2.8.1. Eurobono.....	40
2.8.2. Bono extranjero	41
CAPITULO TRES FUNDAMENTOS DE LA VALUACION.....	42
3.1. Fundamentos de valuación	42
3.1.1. Factores claves.....	42
3.1.1.1. Flujos de efectivo (ingresos)	42
3.1.1.2. Tiempo	47
3.1.1.3. Riesgo y rendimiento requerido	49
CAPITULO CUATRO FUNDAMENTOS DE LOS BONOS	51
4.1. Bonos.....	51
4.2. Valuación básica de los bonos	52
4.3. Comportamiento del valor de los bonos	53
4.3.1. Rendimientos requeridos y valores de bonos	53
4.3.2. Tiempo al vencimiento y valores de bonos	54
4.3.3. Rendimiento actual.....	56
4.4. Rendimiento al vencimiento (RAV).....	57
4.4.1. Intereses semestrales y valores de bonos	60

4.4.2. Riesgos de la inversión en bonos	60
4.4.2.1. Riesgo de variación en las tasas de interés.....	61
4.4.2.2. Riesgo de reinversión.....	62
4.4.2.3. Riesgo del Precio.....	62
4.4.2.4. Riesgo de ejercicio de un callable bond y prepayment risk:.....	62
4.4.2.5. Riesgo de disminución de calificación (downgrade risk).	64
4.4.3. Riesgo de Iliquidez	65
4.4.4. Riesgo de tipo de cambio.....	66
4.4.6. Riesgo de inflación o riesgo de disminución en el poder de compra	66
4.4.6.1. Riesgos eventuales.....	67
CONCLUSIONES.....	68
BIBLIOGRAFÍA.....	69

DEDICATORIA

Dedicamos este trabajo en primer lugar a Dios, ya que él es el dador de sabiduría e inteligencia quien nos ha brindado el entendimiento y perseverancia para poder cumplir con nuestros sueños y metas.

A nuestros padres por habernos apoyado en todo momento dándonos todo su amor, cariño, confianza a lo largo de nuestra carrera.

A nuestros profesores por todo el conocimiento entregado para convertirnos en excelentes profesionales, por su comprensión y dedicación para instruirnos a lo largo de nuestra carrera.

A nuestros compañeros por todos los momentos vividos y por habernos entregados su ayuda incondicional, por estar presente en los buenos y malos momentos.

A todos en los que de una forma incondicional contribuyeron en la realización del presente trabajo que realizamos para salir adelante y ser cada día mejor.

Leysis Yunielka López Marín.

Adelayda Gonzales Gonzales.

AGRADECIMIENTO

Agradecemos primeramente a Dios por darnos el conocimiento y permitirnos concluir nuestros estudios, por darnos la sabiduría y la inteligencia para lograr culminar otra etapa de nuestras vidas.

A nuestros padres por ayudarnos a lograr nuestros sueños por todo el amor y el apoyo dado ante todos los problemas que se formaron en todo el transcurso de nuestra formación profesional.

A nuestros profesores por brindarnos todo el conocimiento y herramientas para enfrentar cualquier obstáculo en nuestra vida laboral y en especial al profesor Carlos Avendaño Taleno por guiarnos en la elaboración del presente trabajo.

A nuestros compañeros de clases por toda la ayuda, dedicación y apoyo incondicional en cada una de las situaciones vividas junto a ellos, y a todas las personas que indirectamente nos apoyaron en el transcurso de nuestra carrera para alcanzar nuestra meta que con la ayuda de Dios estamos culminando.

Leysis Yunielka López Marín.

Adelayda Gonzales Gonzales.

VALORACION DOCENTE

En cumplimiento del Artículo 8 de la NORMATIVA PARA LAS MODALIDADES DE GRADUACION COMO FORMAS DE CULMINACION DE LOS ESTUDIOS, PLAN 1999, aprobado por el Consejo Universitario en sesión No. 15 del 08 de agosto del 2003, que dice:

“El docente realizará evaluaciones sistemáticas tomando en cuenta la participación, los informes escritos y los aportes de los estudiantes. Esta evaluación tendrá un valor máximo del 50% de la nota final”.

El suscrito Instructor de Seminario de Graduación sobre el tema general de **“FINANZAS EMPRESARIALES”** hace constar que las bachilleras: **LEYSIS YUNIELKA LÓPEZ MARIN, Carnet No.09204699** y **ADELAIDA DEL ROSARIO GONZALES GONZALES, Carnet No.0720165-5**, han culminado satisfactoriamente su trabajo sobre el subtema **“VALUACIÓN DE VALORES”**, obteniendo la bachillera **LÓPEZ MARIN** y la bachillera **GONZALES GONZALES**, la calificación de **42 (CUARENTA DOS) PUNTOS respectivamente.**

Dado en la ciudad de Managua a los 30 días del mes de Noviembre del dos mil quince.

Msc.Carlos Vicente Avendaño Taleno
INSTRUCTOR

RESUMEN

En este estudio se ha investigado todo lo relacionado con la valuación de valores entre ellos lo que son las tasas de interés, los bonos corporativos. Y factores claves que influyen como son el flujo de efectivo y su tiempo.

En el primer capítulo Partiendo de la naturaleza de la tasa de interés se emplea el concepto de equivalencia del valor del dinero en el tiempo, para desarrollar los modelos de conversión, además representa el importe del alquiler del dinero. Dado que los montos de intereses representa que incrementa o disminuyen el capital, este importe se presenta normalmente como un porcentaje que se aplica al capital por unidad de tiempo; a este valor se le denomina tasa de interés.

El segundo capítulo trata de los bonos y esto es prestar dinero al emisor (prestatario). Éste, a cambio del préstamo, promete pagar una tasa de interés especificada durante la vigencia del bono. La deuda desaparece en la fecha de vencimiento, y el emisor cancelará por completo la cantidad solicitada en préstamo.

En el tercer capítulo hablamos de lo que son los flujos de efectivo son las entradas y salidas de efectivo y equivalentes al efectivo. El efectivo comprende tanto la caja como los depósitos bancarios a la vista. Los equivalentes al efectivo son inversiones a corto plazo de gran liquidez, que son fácilmente convertibles en importes determinados de efectivo, estando sujetos a un riesgo poco significativo de cambios en su valor.

Cuarto capítulo son los fundamentos de un bono entre ellos tenemos la valuación de los bonos, comportamiento, rendimientos y riesgos que se corren al adquirir un bono. Este estudio nos ha enseñado que existe una relación inversa entre los precios de los bonos y la tasa de interés. Cuando suben las tasas de interés, el precio de los bonos cae y aumenta su rendimiento. Cuando caen las tasas de interés ocurre lo contrario.

JUSTIFICACIÓN

Debido a la gran importancia que tiene la valuación de valores hemos realizado un estudio documental recolectando información importante.

El estudio documental se realizó con el fin de obtener información relevante en cuanto a lo que es un bono, y tasas de interés obteniendo información de diferentes autores.

Esta información puede ser útil en un futuro para estudiantes de esta universidad, maestros y sociedad en general en caso de no saber lo que es un bono, tasas de interés o que deseen enriquecer sus conocimientos ya que hoy en día es de suma importancia estar informados de todo lo que nos beneficia o perjudica.

Toda la investigación aquí plasmada nos da a conocer las características de bonos y tasas de interés, los tipos de operaciones que se llevan a cabo, la forma en que se reciben beneficios y riesgos al invertir en estos.

Conociendo estos aspectos podremos tomar una decisión de inversión informada en el mercado de valores, es por eso que este estudio es de mucha importancia para público en general.

El seminario de graduación es una gran actividad la cual nos ha permitido interactuar aportando nuestras ideas y hemos enriquecidos nuestros conocimientos. Aparte de esto también nos permitirá culminar nuestros estudios y ser licenciados en administración de Empresas lo cual es un gran logro en nuestras vidas.

OBJETIVOS DE SEMINARIO DE GRADUACIÓN

Objetivo general

Analizar la valuación de valores y su la efectividad financiera que tiene para una empresa.

Objetivo específicos

1. Conocer la tasa de interés y rendimientos requeridos.
2. Identificar las diferentes técnicas para el análisis de los bonos corporativos
3. Describir los principales fundamentos de la valuación de valores.
4. Definir los conceptos de la valuación de bonos.

INTRODUCCIÓN

El presente estudio contiene información importante sobre la valuación de bonos, la cual está basada en tasas de interés, fundamentos de bonos y factores que afectan a estos.

A fin de obtener información necesaria para la realización de este estudio se realizó una investigación documental, a través de la revisión bibliográfica de diferentes autores con el fin de recolectar toda la información necesaria para llevar a cabo nuestra investigación.

Es importante saber que la realización de este estudio se hizo con el propósito de enriquecer nuestros conocimientos y desarrollar nuestras habilidades destrezas y actitudes para la culminación de dicho estudio.

En el primer capítulo hablamos de lo que son las tasas de interés. Esta es una de las distintas maneras que existen para aumentar un capital a través de la emisión de pagarés, que no son más que documentos con los cuales una persona se compromete a pagar una cantidad de dinero en determinada época y a una determinada persona.

El segundo capítulo trata de los bonos es una obligación financiera contraída por el inversionista; otra definición para un bono es un certificado de deuda o sea una promesa de pago futura documentada en un papel y que determina el monto, plazo, moneda y secuencia de pagos, la reventa del valor de un bono puede aumentar o disminuir considerablemente, conforme van cambiando las condiciones del mercado.

El tercer capítulo nos habla de los factores claves los cuales abarca lo que son los flujos de efectivo en estos el valor que se obtenga dependerá de los flujos de efectivo de caja generada por el activo. Es decir, depende de su tamaño, tiempo y riesgo. También, el valor depende del costo de oportunidad, ya que para realizar una valoración se deben tener los flujos que ocurren en distintas oportunidades en el tiempo, con riesgos distintos, en una base comparable

El cuarto capítulo trata de los fundamentos de los bonos dentro de este están los riesgos y beneficios que se pueden obtener al invertir en algún bono, también nos enseña el tiempo y el vencimiento de un bono.

▮

CAPITULO UNO TASA DE INTERES Y RENDIMIENTO REQUERIDOS

1.1 Concepto

(Gitman L. J., 2012) La tasa de interés y el rendimiento requerida forma parte de las decisiones financieras de los inversionistas y deudores. (Pág. 207)

Estas nos enseñan cuales son las ventajas y desventajas de ambos porque las tasas de intereses en algunas ocasiones bajan y otras aumentan.

Es importante conocer todo acerca de las tasas de interés y del rendimiento requerido, debido a que estos forman parte de las decisiones que tomaran los inversionistas al momento de invertir. Estos desean siempre tasas de interés altas para que sus ganancias o compensaciones sean mayores, en cambio los deudores desean que las tasas de interés sean bajas para no pagar mucho, pero como bien sabemos tanto el inversionista como el deudor tienen que correr el riesgo de obtener grandes ganancias o pérdidas, se debe de ser optimista y pensar que todo saldrá tal y como se espera.

Es importante comprender la diferencia entre tasa de interés y lo que conocemos como interés ya que ambas son diferentes. La tasa de interés es el dato expresado en porcentaje que se nos proporciona, ya sea para determinar el importe de lo que debemos pagar por utilizar un financiamiento (dinero que nos prestan) o bien por el que obtendremos como ganancia al invertir (dinero que prestamos).

El interés, en consecuencia, es el dinero en efectivo que pagaremos o recibiremos, ya sea que hayamos obtenido un financiamiento o bien que hayamos realizado alguna inversión.

En cambio las tasas de interés, es un tema de suma importancia que debemos conocer y entender, para evitar tener problemas posteriores, como consecuencia del desconocimiento del acuerdo en el momento en que firmamos, ya sea por falta de explicación de quién nos atiende o por confusión en lo que leemos en el contrato o documento que firmamos.

Por eso es fundamental saber y entender lo que firmamos al contraer una deuda. Es recomendable hacer todo tipo de preguntas hasta estar seguros que hemos comprendido bien a lo que nos estamos comprometiendo. Recuerden que la falta de conocimiento no es una excusa legal a la hora de enfrentar un problema.

1.1.1. Tasa de interés

(Gitman L. J., 2012) Es la compensación que paga el prestatario de fondos al prestamista. (Pág. 207)

Cuando decimos que es el pago que paga el prestatario al prestamista nos estamos refiriendo a que este se aplica normalmente a instrumentos de deuda como los préstamos bancarios o bonos además podríamos decir que desde el punto de vista de un prestamista es el costo de solicitar fondos en préstamos.

Es muy importante que antes de buscar un crédito valides y compares los requisitos que te solicitan y las tasas de interés que ofrecen las diferentes instituciones financieras

Las instituciones y los mercados financieros forman el mecanismo a través del cual fluyen los fondos entre los ahorradores (proveedores de fondos) y los prestamistas (demandantes de fondos). En igualdad de circunstancias, los ahorradores desean ganar tantos intereses como sea posible, mientras que los prestatarios quieren pagar lo menos posible. La tasa de interés del mercado en un momento específico refleja el equilibrio entre los ahorradores y los prestatarios. Es por eso que tanto los prestamistas como los deudores pretenden beneficiarse de esta situación que al ponerse de acuerdo ambas partes saldrían ganando.

También es importante tener en cuenta que las tasas de interés a la hora depositar dinero en una cuenta de ahorros, el dinero de hoy se convierte, sin ningún riesgo, en dinero del futuro. En forma similar, al aceptar dinero prestado por un banco, se cambia dinero del futuro por dinero de hoy. La tasa con que se cambia dinero de hoy por dinero del futuro se determina con la tasa de interés actual.

De la misma manera en que un tipo de cambio nos permite convertir el dinero expresado en una moneda, en dinero expresado en otra, la tasa de interés permite transformar el dinero de un punto en el tiempo a otro por eso debemos de estar actualizados e informados de todo lo que tenga que ver con las tasas de interés que si bien es cierto así como nos beneficia así también nos afecta.

(Berk J. , 2008) Las tasas de interés también difieren en función del horizonte de inversión, y varían debido al riesgo o las consecuencias fiscales. (Pág. 133)

Según Berk la decisión que toma un empresario de invertir, es una decisión para ampliar la reserva de capital de la planta, los inventarios y el equipo para el proceso de producción. La cantidad que invierta se verá afectada por su optimismo respecto al volumen de ventas futuras y por el precio de la planta y el equipo que se requiera para la expansión.

Normalmente, las empresas piden préstamos para comprar bienes de inversión cuanto más alto es el tipo de interés de esos préstamos, menores son los beneficios que pueden esperar obtener las empresas pidiendo préstamos para comprar nuevas máquinas o edificios y por lo tanto menos estarán dispuestas a pedir préstamos y a invertir. En cambio, cuando los tipos de interés son más bajos las empresas desean pedir más préstamos e invertir más.

Es fundamental saber que las tasas de interés son determinadas por el mercado financiero con base en la voluntad de los individuos para recibir y hacer préstamos. Los factores que influyen en las tasas de interés, tales como la inflación, política gubernamental, y expectativas de crecimiento futuro. Es importante también saber que las tasas de interés influyen no sólo en la propensión de los individuos al ahorro, sino también en los incentivos que tienen las empresas para obtener capital e invertir esto es debido a que las tasas de interés tienden a cambiar con el tiempo, los inversionistas demandan tasas diferentes para horizontes de inversión distintos, con base en sus expectativas.

Además hemos notado que las tasas de interés que ofrecen los bancos por las inversiones o que cobran por los préstamos, dependen del horizonte, o plazo a vencimiento, de la inversión o préstamo que el deudor haga también hay que tener en cuenta que las tasas de interés influyen no sólo en la propensión de los individuos al ahorro, sino también en los incentivos que tienen las empresas para obtener capital e invertir.

(Steven E, 1994) La tasa de interés es el mecanismo de precios que iguala a la oferta con la demanda de recursos

Este es un mecanismo de precios por qué se debe pagar/cobrar por tomarlo prestado/cederlo en préstamo en una situación determinada.

Por ejemplo, si las tasas de interés fueran las mismas tanto para depósitos en bonos del Estado, cuentas bancarias a largo plazo e inversiones en un nuevo tipo de industria, nadie invertiría en acciones o depositaría en un banco. Tanto la industria como el banco podrían ir a la bancarrota.

Por otra parte, el riesgo de la inversión en una empresa determinada es mayor que el riesgo de un banco. Por que la tasa de interés será menor para bonos del Estado que para depósitos a largo plazo en un banco privado, la que a su vez será menor que los posibles intereses ganados en una inversión industrial.

Es por eso que si la oferta es mayor que la demanda las tasas de interés disminuirían, pero si la demanda es mayor que la oferta las tasas aumentarían así que parte de la compensación que los inversionistas esperan recibir sería nada mas que la suma de la tasa real y la prima por disminución del poder adquisitivo.

Por lo tanto para los deudores sería mejor que las tasas de interés disminuyeran porque así tendrían que pagar menos en cambio para los inversionistas sería súper mejor que la demanda fuera mayor así ellos recibirían grandes compensaciones y su dinero aumentaría mas, lo cual les beneficiaría a ellos.

1.1.2. Tasa de interés real

(Gitman L. J., 2012) Tasa de interés Real: Tasa que crea un equilibrio entre la oferta de ahorros y la demanda de fondos de inversión. (Pág. 208)

Vale destacar que no hay ninguna inflación y que la tasa de interés se mantiene constante ya que en una economía perfecta, sin inflación, donde los proveedores y los demandantes de fondos no tienen preferencias de liquidez y no existe riesgo alguno y ambas partes salen ganando. Esta relación entre los suministros de ahorros y la demanda de fondos representa el costo más básico del dinero. Es evidente que la tasa de interés real cambia con las modificaciones en las condiciones económicas.

(Berk J. , 2008) Tasa de interés real “Indica la tasa de crecimiento del poder de compra de una persona después de hacer los ajustes por inflación”.

A lo que se refiere el autor es que las personas hacen préstamos después de estar seguros que no sufrirán ninguna inflación o mejor dicho un incremento en las tasas de interés que los afecte y que tengan que pagar más de lo esperado, Estas tasas de interés real favorecen de cierto modo a los deudores por que ellos primero se aseguran el periodo que pagaran sus cuotas del préstamo sin sufrir ninguna alza, porque ambas partes han asegurado que no pagaran más de lo estipulado.

(Steven E, 1994) Tasa de interés Real: Es el rendimiento de cualquier clase de bonos, financiera de los periódicos.

Vale la pena decir que este representa una compensación al acreedor (comprador de bonos) no solo por permitir el uso de su dinero sino también por renunciar a la oportunidad de adquirir otros valores. Como podemos ver esta tasa de interés real compensa al comprador por la entrega de su dinero, mientras que la prima por correr el riesgo de disminución del poder de adquisición el cual lo compensa por cualquier aumento que haya del precio del valor que ha adquirido con su dinero, una vez que hayamos corregido los efectos de la inflación.

Es decir, cuando realizamos un préstamo, esa cantidad de dinero no tiene el mismo valor en el momento presente que en el futuro cuando sea devuelta, esto es debido a la pérdida del valor del dinero por efecto de la inflación. Un ejemplo clave de tasa de interés real es que con una cantidad de dinero dada, no podemos comprar la misma cantidad de bienes de hoy que dentro de 5 años.

1.1.3. Tasa de interés nominal

(Gitman L. J., 2012) Tasa de interés que realmente cobra el proveedor de fondos y paga el demandante de fondos. .Pág. (208)

En otras palabras podríamos decir que la gente ahorra dinero y lo invierte para obtener compensaciones o ganancias que le serán de gran utilidad en el futuro para esto tienen que sacrificar el consumo de hoy (es decir, que gastan menos de lo que podrían) a cambio de estar en condiciones de consumir más en el futuro.

De igual manera los inversionistas esperan que ocurra inflación, ya que creen que los precios de bienes y servicios de consumo serán más altos en el futuro que en el presente, es por esto que se resisten a sacrificar el consumo ahora a menos que el rendimiento que puedan obtener sobre el dinero que ahorran (o invierten) sea lo suficientemente alto para permitirles comprar en el futuro los bienes y servicios que desean, a precios más altos ya que la tasa de interés nominal difiere de la tasa de interés real, como consecuencia de dos factores: la inflación y el riesgo.

Como bien sabemos que la inflación es la tendencia a la alza en los precios de la mayoría de los bienes y servicios y el riesgo es el tipo de interés real el cual depende de la volatilidad financiera y por tanto esta incertidumbre sobre su valor comporta un riesgo tanto para el prestamista como para el tomador del préstamo.

(Berk J. , 2008) Tasa de Interés Nominal: Indican la tasa a la que el dinero crecerá si se invierte durante cierto periodo.

Por supuesto, si los precios en la economía también aumentan debido a la inflación, la tasa nominal de interés no representa el incremento del poder de compra que resultará de la inversión. De igual manera Indican la tasa de crecimiento del dinero invertido además las tasas de interés nominales tienden a ser elevadas cuando la inflación es grande, y bajas cuando ésta es pequeña.

1.1.4. Rendimiento requerido

(Gitman L. J., 2012) Es el costo de los fondos obtenidos por medio de la venta de una participación en la propiedad. (pag.209)

Es decir, estos son costo de los fondos obtenidos por medio de la venta de una participación en la propiedad, el cual nos permite mantener la inversión por un periodo determinado siendo el pago de un efectivo que se recibe por la venta de una propiedad.

Además este nos refleja los flujos de efectivo futuros que nos indican los riesgos que se podrían correr al invertir en una organización, evaluar el mercado y brindar toda la información en cuanto a una inversión. Por lo general se aplica a los instrumentos patrimoniales, como las acciones comunes.

(Berk J. , 2008) Rendimiento Requerido: Es el rendimiento esperado es aquel que se ganaría en promedio si la inversión se repitiera muchas veces, debido a que en cada una estaría gobernado por la misma distribución.

Por lo general es cuando una persona invierte su dinero varias veces su dinero con el fin de obtener mayores ganancias o una alta compensación, esto se da por que dicha inversión está gobernada por la misma distribución.

1.2. Fundamentos de las tasas de interés

(Gitman L. J., 2012) La tasa de interés o rendimiento requerido representa el costo del dinero. (Pág. 209)

Ahora bien la compensación que espera un proveedor de fondos y la cantidad que debe pagar un demandante de fondos. Normalmente, el término tasa de interés se aplica a instrumentos de deuda como los préstamos bancarios y bonos, y el término rendimiento requerido se aplica a inversiones patrimoniales, como las acciones comunes, que ofrecen al inversionista un patrimonio por participar en la emisión. De hecho, el significado de estos dos términos es bastante similar porque, en ambos casos, el proveedor recibe una compensación por suministrar fondos al demandante.

Tanto en la tasa de interés como el rendimiento requerido el proveedor recibe una compensación por prestar fondos al demandante en este caso sería el prestatario solo que en la tasa de interés es aplicada de forma diferente porque solo se trabaja con préstamos y bonos en cambio los rendimientos requeridos se trabaja con inversionistas grandes y que participan en emisiones. Ambas son de gran importancia porque nos representan el costo en dinero y brindan una gran compensación a los prestamistas por invertir.

(Gitman L. J., 2012) Son muchos los factores que influyen en el equilibrio de las tasas de interés como lo es la inflación. En definitiva la inflación es la tendencia a la alza en los precios de la mayoría de los bienes y servicios. Normalmente, los ahorradores demandan los rendimientos más altos (es decir, las tasas de interés más atractivas) cuando la inflación es alta, porque desean que sus inversiones superen el ritmo del aumento en los precios.

1.3. Estructuras temporal de la tasa de interés

(Gitman L. J., 2012) Relación entre la fecha final de vencimiento y la tasa de rendimiento de bonos con niveles de riesgo similares. En pocas palabras representa la relación existente, en un momento dado del tiempo, entre el rendimiento de un conjunto de bonos, que ha de tener el mismo riesgo de insolvencia, y el tiempo que resta hasta su vencimiento, es decir se compara el rendimiento de un bono con vencimiento dentro de un año con otro de las mismas características pero vencimiento a dos, tres y más años

Así mismo el rendimiento hasta el vencimiento se define como la tasa anual media de retorno que un inversor en bonos recibiría si los mantuviese en su poder hasta su vencimiento, y siempre que recibiese todos los pagos que le fueron prometidos en el momento de emitir dichos títulos, mientras que el tiempo que resta hasta el vencimiento es el número de años que han de transcurrir hasta que se realice el último pago prometido.

La estructura temporal de las tasas de interés constituye una herramienta útil para el análisis de los mercados financieros desde el punto de vista macroeconómico, porque las autoridades monetarias controlan los tipos a más corto plazo, mientras que las decisiones de ahorro e inversión de los agentes que intervienen en una economía dependen de los tipos a largo plazo, y conocer los determinantes de la estructura temporal permite comprender el impacto de la política monetaria y sus mecanismos de transmisión.

1.3.1. Curva de rendimiento

(Gitman L. J., 2012) Descripción gráfica de la estructura temporal de las tasas de interés. (pág. 209)

Estas curvas de rendimiento indican a los analistas cómo varían las tasas de los bonos en el corto, mediano y largo plazos, pero también brinda información acerca de hacia dónde se dirigirán en el futuro la tasas de interés y la economía en general. Por lo regular, cuando los analistas revisan la estructura temporal de las tasas de interés, se enfocan en valores del tesoro porque, en general, se considera que estos instrumentos están libres de riesgo.

1.3.2. Teoría de las expectativas

(Gitman L. J., 2012) Teoría que afirma que la curva de rendimiento refleja las expectativas de los inversionistas sobre las tasas de interés futuras. Es evidente que esta teoría de las expectativas de tasas de interés creciente da por resultado una curva de rendimiento con una pendiente ascendente, y una expectativa de tasas decrecientes da por resultado una curva de rendimiento con una pendiente descendente.

Además esta teoría sugiere que la curva de rendimiento refleja las expectativas de los inversionistas sobre las tasas de interés futuras, de acuerdo con esta teoría, cuando, los inversionistas esperan que las tasas de interés de corto plazo se eleven en el futuro quizá porque creen que la inflación aumentará en el futuro), las tasas de largo plazo de ahora serán más altas que las tasas actuales de corto plazo, y la curva de rendimiento tendrá una pendiente ascendente. Lo contrario es cierto cuando los inversionistas esperan tasas de corto plazo decrecientes: las tasas a corto plazo de hoy serán más altas que las tasas actuales de largo plazo, y la curva de rendimiento estará invertida.

1.3.3. Teoría de la preferencia de liquidez

(Gitman L. J., 2012) Teoría que sugiere que las tasas a largo plazo son generalmente más altas que las tasas a corto plazo.

Según se ha citado, la curva de rendimiento tiene una pendiente ascendente, y esto es debido a que los inversionistas perciben que las inversiones a corto plazo son más líquidas y menos riesgosas que las inversiones a largo plazo. Los prestatarios deben ofrecer tasas más altas sobre los bonos a largo plazo para alejar a los inversionistas de su preferencia por los valores a corto plazo.

Esto significa que los inversionistas esperan que las tasas de interés aumenten, y la teoría de liquidez que todo lo demás permanece igual, los inversionistas prefieren comprar valores a corto plazo mientras que los emisores prefieren vender a largo plazo aunque para los inversionistas los valores a corto plazo son más atractivos porque tienen mayor liquidez y los precios son volátiles

1.3.4. Teoría de la segmentación del mercado

(Gitman L. J., 2012) Teoría que sugiere que el mercado de los préstamos está segmentado según el plazo de vencimiento, y que la oferta y la demanda de los préstamos dentro de cada segmento determinan su tasa de interés vigente. Esta teoría nos sugiere que el mercado de préstamos está totalmente segmentado según el plazo de vencimiento, y que la oferta y la demanda de préstamos dentro de cada segmento determinan su tasa de interés vigente.

En otras palabras, el equilibrio entre los proveedores y los demandantes de fondos a corto plazo, como los préstamos empresariales de temporada, determinaría las tasas de interés a corto plazo vigentes, y el equilibrio entre los proveedores y demandantes de fondos a largo plazo, como los préstamos para bienes raíces, determinaría las tasas de interés a largo plazo vigentes es por eso que la pendiente de esta curva de rendimiento está determinada por la relación que hay en las tasas vigentes en cada segmento de mercado. (pag210)

1.4. Primas de riesgos: características del emisor y la emisión

(Gitman L. J., 2012) La prima de riesgo nos refleja los riesgos divergentes para los emisores y las emisiones. De hecho las emisiones corporativas con las clasificaciones más bajas (especulativas) tienen una prima de riesgo mucho más alta que las emisiones corporativas con las clasificaciones más altas (calidad alta y media), y esa prima de riesgo es la compensación que los inversionistas demandan por el apoyo a bonos de menor calidad y mayor riesgo es lógico que demanden ese apoyo ya que el riesgo que están corriendo es mayor por estos bonos de menos calidad. (pág. 215)

A continuación veremos los componentes de la prima de riesgo relacionados con el emisor de la deuda y la emisión:

Tabla 1. Componentes primas de riesgo

Componente	Descripción
Riesgo	La posibilidad de que el emisor de deuda no pague el interés convenido o el principal según lo programado. Cuanto mayor sea la incertidumbre acerca de la capacidad del prestatario para cumplir con estos pagos, mayor será la prima de riesgo. Las calificaciones altas de bonos reflejan un riesgo de Incumplimiento bajo y las calificaciones bajas de bonos reflejan un riesgo de incumplimiento alto.
Riesgo al vencimiento	Se refiere al hecho de que cuanto mayor sea el plazo de vencimiento, mayor será el cambio de valor de un título en respuesta a un cambio específico de la tasa de interés. Si las tasas de interés de valores de riesgo similar aumentan repentinamente como resultado de un cambio en la oferta de dinero, los precios de los bonos a largo plazo disminuirán más que los precios de los bonos a corto plazo y viceversa.
Riesgo de cláusula Contractual	Condiciones que se incluyen con frecuencia en un contrato de deuda o una emisión de acciones. Algunas de ellas reducen el riesgo, en tanto que otras lo aumentan. Por ejemplo, una cláusula que permite a un emisor retirar sus bonos antes de su vencimiento, en condiciones favorables, aumenta el riesgo del bono.

(Gitman L. J., 2012)

Es importante saber que el riesgo está relacionado con la posibilidad de que ocurra un evento que se traduzca en pérdidas para los participantes en los mercados financieros, como pueden ser inversionistas, deudores o entidades financieras. El riesgo es producto de la incertidumbre que existe sobre el valor de los activos financieros, ante movimientos adversos de los factores que determinan su precio; a mayor incertidumbre mayor riesgo.

Si los inversionistas esperan en general que la tasa de inflación permanezca constante en el futuro, esto no es completamente correcto.

Por qué los precios de los bonos a largo plazo declinan agudamente cuando las tasas de interés aumentan, y ya que las tasas de interés pueden aumentar, y de hecho aumentan ocasionalmente, todos los bonos a largo plazo, aun los bonos de la tesorería, tienen un elemento de riesgo asociado con los cambios en la tasa de interés. Por regla general, todos los bonos a largo plazo tienen una tasa de interés más riesgosa cuanto más largo sea el vencimiento del bono. Por tanto al determinar la tasa real de interés debe incluirse una prima de riesgo al vencimiento que sea más alta cuando el plazo de vencimiento sea más prolongado. En cuanto a las cláusulas estas impiden a la empresa la ejecución de determinadas acciones una vez que los bonos han sido colocados.

(Horne, 2010) Las primas de Riesgo: Representan la rentabilidad adicional a la rentabilidad libre de riesgo, exigida en compensación por el riesgo asumido. (pág. 357)

A la prima de riesgo le añadimos el riesgo país para contar con un modelo útil para inversionistas extranjeros interesados en invertir en la economía. En general, podemos decir que la prima de riesgo es la rentabilidad exigida por los inversores por encima de la renta fija.

Debido a que a los inversionistas dan importancia al riesgo, no es posible utilizar la tasa de interés libre de riesgo para calcular el valor presente de un flujo de efectivo futuro riesgoso. Cuando inviertan en un proyecto de riesgo, los inversionistas esperarán un rendimiento que los compense en forma apropiada por el riesgo que corren.

(Steven E, 1994) Prima de Riesgo: Se espera que sobrevenga la inflación, aumento en el precio de artículos y servicios durante el periodo en que los inversionistas potenciales renuncian al control de sus recursos comprando valores de la empresa. Lo más importante es que el valor que se les reembolsa cuando venden dichos valores queda reducido en términos de los que con él se puede adquirir. Si el acreedor presta su dinero a una empresa comprando sus bonos, desde luego esperaría recuperarlo luego y además recibir intereses suficientes para que la operación valga la pena.

Sobre todo es natural que los inversionistas invierten para que su capital crezca y cuando este les sea devuelto ellos hacerse más ricos, es por eso que para que ellos puedan invertir tienen que estar seguros de que no correrán ningún riesgos de perder su dinero y es que estos cuando invierten su única visión es obtener más artículos y servicios de los que tenían antes. Además estos inversionistas primero desean estar seguros de que la empresa les compense si hay alguna inflación prevista, las empresas con tal de atraer más recursos les dan esa compensación que piden.

Podemos agregar que las tasas de intereses deberían ser intermedias, de esta manera se beneficia, tanto la parte que proporciona el bien (prestamista), y la parte que recibió el servicio (deudor) logrando que las mismas reciban una compensación justa de acuerdo a los convenios mutuos que establecieron con antelación. Además las tasas de interés en ocasiones pueden beneficiar al prestamista en otras al deudor y esto se da porque son variables algunas ocasiones son altas y otras baja.

Las tasas de interés dependen de la competencia la cual resulta una condición primordial para que los precios reflejen rápidamente los cambios en las condiciones monetarias.

CAPITULO DOS BONOS CORPORATIVOS

2.1. Bono

(Berk J. , 2008) Es un título que venden los gobiernos y corporaciones para obtener dinero de los inversionistas hoy a cambio de la promesa de un pago futuro. (pág.: 228)

La tasa de interés como el reflejo de una realidad sin precedentes, donde se extiende sobre la realidad económica actual, y el efecto de la tasa de interés en la misma. Al elevarla o disminuirla, el Banco Central regula el costo del crédito, y por ende, influye en el nivel de la actividad económica. Como bien sabemos los bonos son emitidos por empresas para cubrir sus necesidades de financiamiento de mediano y largo plazo, y donde los inversionistas no participan de las ganancias obtenidas por la compañía. Rinde una tasa de interés fija o variable (llamada también Floating Rate Notes), la cual es prefijada al momento de su emisión.

En pocas palabras podríamos decir que tanto la tasa de interés como los bonos algunas veces pueden ser a mediano y largo plazo eso va en dependencia de cada inversionista. Recogiendo lo más importante diríamos que los bonos corporativos son préstamos que hacen los gobiernos o corporaciones con el fin de en un futuro obtener mayores ganancias que les beneficie.

En el caso de los bonos son títulos que normalmente los vende el gobierno, los términos del bono se describen como parte del certificado del bono, que indica las cantidades y fechas de todos los pagos por hacer. Dichos pagos se hacen hasta una fecha final de pago del saldo, llamada fecha de vencimiento del bono. El tiempo que resta para la fecha final de pago se conoce como plazo del bono.

2.1.2. Bono corporativo

(Gitman L. J., 2012) Instrumento de deuda a largo plazo que indica que una corporación ha solicitado en préstamo cierta cantidad de dinero, y promete reembolsarlo en el futuro en condiciones claramente definidas. (pag.216)

Es un bono emitido por una corporación para recaudar dinero con el fin de expandir su negocio hacerlo cada vez más grande. Este término se aplica generalmente a instrumentos de deuda a largo plazo, por lo general con una fecha de vencimiento de más de un año después de su fecha de emisión.

Este instrumento de deuda a largo plazo que indica que una corporación ha solicitado en préstamo cierta cantidad de dinero, y promete reembolsarlo en el futuro en condiciones claramente definidas. La mayoría de los bonos se emiten con un plazo de 10 a 30 años, y con un valor a la par, o valor nominal.

(Berk J. , 2008) Bonos Corporativos son los que emiten corporaciones, el emisor puede incumplir es decir, podría dejar de pagar la cantidad completa prometida en el prospecto de bono. Pág. (228)

Es un bono emitido por una corporación para recaudar dinero con el fin de expandir su negocio el término se aplica generalmente a instrumentos de deuda a largo plazo, por lo general con una fecha de vencimiento que cae al menos un año después de su fecha de emisión.

Son emitidos por corporaciones los cuales los inversionistas esperan recibir el máximo de ellos, los flujos que el comprador de un bono con riesgo crediticio espera recibir quizá sean menores que dicha cantidad. Como resultado, los inversionistas pagan menos por bonos con riesgo crediticio de lo que pagarían por otros idénticos sin riesgo. Debido a que el rendimiento al vencimiento de un bono se calcula con el empleo de los flujos de efectivo prometidos, el rendimiento de bonos con riesgo será mayor que el de otros iguales libres de riesgo.

2.1.2. Tasa cupón

(Gitman L. J., 2012) Porcentaje del valor a la par de un bono que se pagará anualmente como interés, por lo general, en dos pagos semestrales iguales. (Pág. 216)

Es la tasa de interés que se le establece a un bono, porcentaje del principal, que es el pago anual contractual del bono, que es el cupón anual

Los tenedores de bonos, que son los prestamistas, reciben la promesa de pagos de intereses semestrales y, al vencimiento, el reembolso del monto principal.

Sobre todo no hace pagos de cupón es el único pago de efectivo que recibe él es el inversionista valor nominal del bono en la fecha de su vencimiento.

2.2. Aspectos legales de los bonos corporativos

Dentro de los aspectos legales tenemos el contrato de emisión de bonos.

(Gitman L. J., 2012) Documento legal que especifica tanto los derechos de los tenedores de bonos como las obligaciones de la corporación emisora.

Cuando realizamos contrato de emisión de bonos incluimos las descripciones del monto y la fecha de todos los pagos de los intereses y el principal, diversas disposiciones estándar y restrictivas y, con frecuencia, disposiciones sobre los requisitos del fondo de amortización y la garantía.

Comúnmente, el prestatario debe: actualizar satisfactoriamente sus registros contables de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados, entregar periódicamente estados financieros Pagar impuestos y otros pasivos al vencimiento. Mantener las instalaciones en buenas condiciones de trabajo.

2.2.1. Disposiciones estándar de deuda

(Gitman L. J., 2012) Disposiciones en un contrato de emisión de bonos que especifican ciertas prácticas de registro y generales de negocios que debe seguir el emisor de bonos.

En la disposición estándar de deuda el emisor de bonos debe de seguir: Una disposición estándar la cual es importante considerar que en el contrato de emisión de bonos se especifican ciertas prácticas de registros y generales de negocios que debe seguir el emisor de bonos. De emisión de bonos normalmente incluyen también ciertos convenios restrictivos.

Normalmente, no representan una carga en un negocio sólido desde el punto de vista financiero. Al igual que una disposición restrictiva: Esta ante todo los contratos de emisión de bonos normalmente incluyen también ciertos convenios restrictivos, los cuales establecen límites operativos y financieros al prestatario.

Estas disposiciones ayudan a proteger al tenedor de bonos contra aumentos del riesgo del prestatario. Sin ellas, el prestatario podría incrementar el riesgo de la empresa sin tener que pagar un interés mayor para compensar el aumento del riesgo.

2.2.2. Convenios restrictivos

(Gitman L. J., 2012) Disposiciones de un contrato de emisión de bonos que establecen los límites operativos y financieros al prestatario.

Esto quiere decir que establecen límites operativos y financieros al prestatario. Estas disposiciones ayudan a proteger al tenedor de bonos contra aumentos del riesgo del prestatario. Sin ellas, el prestatario podría incrementar el riesgo de la empresa sin tener que pagar un interés mayor para compensar el aumento del riesgo

El prestatario debe

1. Mantener registros contables satisfactorios de acuerdo con los principios de contabilidad.
2. Presentar estados financieros auditados en forma periódica
3. Pagar impuestos y otros pasivos cuando se requiera.
4. Mantener todo tipo de instalaciones en buen estado.

(Gitman L. J., 2012) Convenios restrictivos más comunes hacen lo siguiente:

1. Requieren un nivel mínimo de liquidez para asegurarse contra un incumplimiento del préstamo.
2. Prohíben la venta de cuentas por cobrar para generar efectivo. La venta de cuentas por cobrar podría ocasionar un faltante de efectivo a largo plazo si los ingresos se usaran para cumplir con las obligaciones actuales.
3. Imponen límites de activos fijos. El prestatario debe mantener un nivel específico de activos fijos para garantizar su capacidad de reembolsar los bonos.
4. Limitan los préstamos subsiguientes. Se prohíbe contraer deuda adicional a largo plazo, o los préstamos adicionales se subordinan al préstamo original. La subordinación significa que los acreedores subsiguientes están de acuerdo en esperar hasta que se cubran todas las reclamaciones de la deuda prioritaria.
5. Limitan los pagos anuales de dividendos en efectivo de la empresa a un porcentaje o monto específico.

Estos convenios son importantes ya que es una decisión que se toma entre dos o más personas con la finalidad de que los acuerdos que se hayan tomado se cumplan al pie de la ley, los cuales les traen obligaciones y derechos para ambas partes.

2.2.3. Subordinación

(Gitman L. J., 2012) En un contrato de emisión de bonos, hay cláusula que establece que todos los acreedores subsiguientes están de acuerdo en esperar hasta que se cubran todas las reclamaciones de la deuda prioritaria.

En ocasiones, se incluyen otros convenios restrictivos en los contratos de emisión de bonos, la violación de cualquier disposición estándar o restrictiva por parte del Prestatario otorga a los tenedores de bonos el derecho a exigir el reembolso inmediato de la deuda. Por lo general, los tenedores de bonos evalúan cualquier violación para determinar si esta pone en riesgo al préstamo. Entonces, pueden decidir entre exigir el reembolso inmediato, continuar con el préstamo o modificar las condiciones del contrato de emisión de bonos.

(Gitman L. J., 2012) Disposición restrictiva incluida con frecuencia en un contrato de emisión de bonos que facilita el retiro sistemático de los bonos antes de su vencimiento. (pág. 217)

2.2.4. Disposición restrictiva común

Su objetivo es facilitar el retiro sistemático de los bonos antes de su vencimiento. Para cumplir con este requisito, la corporación realiza pagos semestrales o anuales que se usan para retirar los bonos, comprándolos en el mercado también nos da garantías por que el contrato de emisión de bonos identifica cualquier colateral presentado como garantía del bono y especifica la manera de conservarlo la protección del colateral es importante para asegurar la emisión del bono.

2.2.5. Garantía

El contrato de emisión de bonos identifica cualquier colateral presentado como garantía del bono y especifica la manera de conservarlo. La protección del colateral es importante para asegurar la emisión del bono.

2.2.6. Fideicomisario

(Gitman L. J., 2012) Individuo, corporación o departamento fiduciario de un banco comercial a quien se paga para que actúe como tercera parte en un contrato de emisión de bonos.

Es decir que toma medidas específicas a favor de los tenedores de bonos si se violan los términos del contrato. Como podemos ver el fideicomisario es la tercera parte en un contrato de emisión de bonos, es también un individuo, una corporación o (con más frecuencia) un departamento fiduciario (esto quiere decir que depende del crédito y confianza que merece) de un banco comercial.

Además el fideicomisario recibe un pago para actuar como “vigilante” por parte de los tenedores de bonos y para que tome medidas específicas a favor de los tenedores de bonos, si se violan los términos del contrato.

(Horne, 2010) Fideicomiso: Persona o institución designada por el emisor de un bono como el representante oficial de los titulares de bonos. Por lo general, un banco funge como fideicomisario.

Por lo tanto este está calificado para representar los intereses de los titulares de bonos, también tiene responsabilidades muy importantes como son autenticar la legalidad de la emisión de bonos al momento de la emisión, vigilar la condición financiera y el comportamiento del prestatario, asegurar que todas las obligaciones contractuales se realicen e iniciar las acciones pertinentes si el prestatario no cumple con estas obligaciones. La remuneración del fideicomisario corre a cargo de la corporación, una remuneración que se suma a los costos efectivos de solicitar un préstamo.

(Steven E, 1994) Fideicomiso: Estos bonos están garantizados con otros intereses de la empresa, diferente de su activo real, además las acciones y los bonos de otras sociedades y de las subsidiarias de la empresa son garantías típicas. Pero sin embargo la empresa al establecer este fideicomiso está estableciendo un beneficio para los acreedores, aunque estos normalmente conservan el derecho de votos y cobran decretos dividendos, aunque si existieran casos en que la empresa no cumpla con los acuerdos que llegaron con dichos inversionistas, los valores en fideicomiso por ley tienen que ser devueltos a sus acreedores para poder satisfacer las demandas de dichos acreedores.

(Wikipedia, 1979) Es un término legal, en el que, en su sentido más amplio, puede referirse a cualquier persona que tenga propiedad, autoridad, o posición de confianza o responsabilidad de los bienes de otra persona.

Un fideicomisario puede ser una persona a quien se le permite hacer tareas sin lucrarse de esta, también se refiere a el administrador de una propiedad en favor de un beneficiario bueno la forma más utilizada se refiere a personas que sirven, por ejemplo, el consejo de fideicomisarios para una institución que opera para el beneficio del público en general. También para personas en gobiernos locales.

2.3. Costos de los bonos para el emisor

(Gitman, 2012) El costo del financiamiento con bonos es generalmente mayor de lo que el emisor tendría que pagar por solicitar un préstamo a corto plazo. (pag.218)

Los factores principales que afectan el costo, el cual es la tasa de interés que paga el emisor del bono, son el plazo del bono, el tamaño de la oferta, el riesgo del emisor y el costo básico del dinero.

2.3.1. Efecto del plazo de los bonos

(Gitman, 2012) Por lo general, la deuda a largo plazo paga tasas de interés más altas que la deuda a corto plazo. (pag.218)

En un sentido práctico, cuanto mayor es el plazo de un bono, menor es la exactitud para predecir las tasas de interés futuras y, por lo tanto, mayor es el riesgo de los tenedores de bonos de perder una oportunidad de prestar dinero a una tasa más alta. Además, cuanto más largo es el plazo, mayor es la posibilidad de incumplimiento del emisor.

2.3.1.1 Efecto del tamaño de la oferta

(Gitman, 2012) El tamaño de la oferta de bonos también afecta el costo de interés del financiamiento. (pag.218)

En el caso de la oferta el tamaño afecta el costo de interés pero de forma contraria: la flotación de los bonos y los costos de administración por dólar solicitado en préstamo disminuyen al aumentar el tamaño de la oferta. Por otro lado, el riesgo para los tenedores de bonos puede aumentar porque las ofertas mayores generan mayor riesgo de incumplimiento.

2.3.1.2. Efecto del riesgo del emisor

(Gitman, 2012) Cuanto mayor es el riesgo de incumplimiento del emisor, mayor es la tasa de interés. (pag.218)

Evidentemente algunos de los riesgos pueden reducirse al incluir las disposiciones restrictivas adecuadas en el contrato de emisión de bonos. Es evidente que los tenedores de bonos deben recibir una compensación con rendimientos más altos por aceptar mayor riesgo. Con frecuencia, los compradores de bonos se basan en las calificaciones de dichos instrumentos (las cuales se analizarán más adelante) para determinar el riesgo general del emisor.

Es por eso que antes de decidir invertir en los bonos o en alguno en especial, para no correr estos riesgos se deben leer los riesgo que se corren así como toda la información contenida en este estudio.

El negocio, los resultados operacionales, la situación financiera actual o esperada por el emisor la cual puede verse afectada por alguno de estos riesgos y como resultado veríamos afectado el mercado de los bonos.

Entre los principales riesgos tendríamos:

1. Factores Macroeconómicos: El desempeño del emisor depende de factores macroeconómicos, estos están muchas veces influenciados por políticas económicas del gobierno. Como son cambios en políticas monetarias y comercial.
2. Interrupción de las actividades del Emisor: Existe el riesgo de la interrupción, a hechos futuros e inciertos, fuerza mayor o caso fortuito del cual no se tendría control.

2.3.2. Efecto del costo del dinero

(Gitman, 2012) El costo del dinero en el mercado de capitales es la base para determinar la tasa cupón de un bono. (pag.218)

En el caso de la tasa de los valores del tesoro tiene el mismo plazo de vencimiento, se usa como el costo del dinero de menor riesgo. A esa tasa básica se agrega una prima de riesgo que refleja los factores mencionados (vencimiento, tamaño de la oferta y riesgo del emisor).

En particular, si se recibe hoy una suma de dinero, se puede obtener interés sobre ese dinero. Adicionalmente, debido al efecto de inflación, en el futuro esa misma suma de dinero perderá poder de compra.

2.4. Características generales de una emisión de bonos

Existen tres características que algunas veces están incluidas en la emisión de bonos corporativos: una opción de conversión, una opción de rescate anticipado y certificados para la compra de acciones.

Estas características ofrecen al emisor o al comprador ciertas oportunidades para reemplazar o retirar el bono o complementarlo con algún tipo de emisión de títulos.

2.4.1. Opción de conversión

(Gitman L. J., 2012) Característica de los bonos convertibles que permite a sus tenedores cambiar cada bono por un número establecido de acciones comunes. (pág. 218)

Sin duda alguna estos ofrecen una opción de conversión la cual permite a sus tenedores cambiar cada bono por un número establecido de acciones comunes.

Es por eso que los tenedores de bonos convierten sus bonos en acciones solo cuando el precio de mercado de las acciones es tal que la conversión les brinda utilidades. La introducción de la opción de conversión por el emisor disminuye el costo del interés y permite la conversión automática de bonos en acciones si los precios futuros de estas aumentan notablemente.

2.4.2. Opción de rescate anticipado

(Gitman L. J., 2012) Opción incluida en casi todas emisiones de bonos corporativos que da al emisor la oportunidad de volver a adquirir los bonos antes de su vencimiento a un precio de rescate establecido. (pag.219)

Está incluida en casi todas las emisiones de bonos corporativos. Da al emisor la oportunidad de volver a adquirir los bonos antes de su vencimiento.

Además permite a un emisor rescatar un bono en circulación cuando las tasas de interés disminuyen y emitir un nuevo bono a una tasa de interés más baja. Cuando las tasas de interés aumentan, la opción de rescate no se ejercerá, excepto, posiblemente, para cumplir con los requerimientos del fondo de amortización. Por supuesto, para vender un bono rescatable, en primer lugar, el emisor debe pagar una tasa de interés más alta que por los bonos no rescatables del mismo riesgo, para compensar a los tenedores de bonos por el riesgo del rescate de estos instrumentos.

2.4.3. Precio de rescate

(Gitman L. J., 2012) Precio establecido al que un bono se puede volver a adquirir, por medio de la opción de rescate anticipado, antes de su vencimiento. Es el precio establecido al que los bonos se pueden volver a adquirir antes de su vencimiento. En ocasiones, la opción de rescate anticipado se puede ejercer solo durante cierto periodo. Como regla, el precio de rescate excede el valor a la par de un bono en un monto igual al interés de un año. Como regla, el precio de rescate excede el valor a la par de un bono en un monto igual al interés de un año. (pag.219)

En otras palabras es el precio al que puede rescatarse un bono podríamos decir que frecuentemente es usado para designar el precio al que un bono puede rescatarse antes del vencimiento. Por ejemplo, si tiene opción de recompra, el precio de rescate del bono es el precio de recompra. Si tiene opción de reventa, el precio de rescate del bono es el precio de reventa del bono. Además es el Precio que hay que pagar para liberar una acción u obligación.

2.4.3.1. Prima de rescate

(Gitman L. J., 2012) Monto por el que el precio de rescate de un bono excede su valor a la par (.pág. 219)

Cabe considerar que la prima de rescate es la opción de rescate que permite a un emisor rescatar un bono en circulación cuando las tasas de interés disminuyen y emitir un nuevo bono a una tasa de interés más baja.

Sin embargo cuando las tasas de interés aumentan, la opción de rescate no se ejercerá, excepto, posiblemente, para cumplir con los requerimientos del fondo de amortización. Por supuesto, para vender un bono rescatable, en primer lugar, el emisor debe pagar una tasa de interés más alta que por los bonos no rescatables del mismo riesgo, para compensar a los tenedores de bonos por el riesgo del rescate de estos instrumentos.

Dicho de otro modo podríamos decir que a mayor valor que se recibirá de la sociedad emisora de un título de renta fija cuando se proceda a su amortización.

2.4.4. *Certificados para la compra de acciones:*

(Gitman L. J., 2012) Instrumentos que dan a sus tenedores el derecho a comprar cierto número de acciones comunes del emisor a un precio específico durante cierto periodo. (pág. 219)

Resulta claro que son instrumentos que dan a sus tenedores el derecho a comprar cierto número de acciones comunes del emisor a un precio específico durante cierto periodo. Por lo general, esto permite al emisor pagar una tasa cupón ligeramente menor de lo que pagaría si estos certificados no estuvieran incluidos estos son utilizados como carnada para hacer más atractivo a los compradores potenciales.

2.5. Rendimientos de bonos

(Gitman L. J., 2012) El rendimiento o tasa de retorno de un bono se usa con frecuencia para evaluar el desempeño del bono durante un periodo especificado, por lo general, un año. (pag.219)

Los inversores determinan el valor de los bonos comparando los rendimientos. Los rendimientos no son lo mismo que el tipo de interés.

Dicho de otro modo es la ganancia que permite obtener una cierta operación. Se trata de un cálculo que se realiza tomando la inversión realizada y la utilidad.

2.6. Precios de Bonos

(Gitman L. J., 2012) Los datos de precios de los bonos no son fácilmente accesibles a los individuos. (pág. 221)

Estos datos no se les brinda a los individuos debido a que la mayoría de los bonos corporativos son comprados y conservados por instituciones de inversión, como bancos, aseguradoras y sociedades de inversión, y no por inversionistas individuales, a la negociación por lo estos son datos privados por lo que no se le brindan a cualquier individuo.

Sin duda, alguna cuando los precios de los bonos bajan y los rendimientos bajan cuando los bonos suben. De hecho, el mercado de bonos ajusta los precios de los bonos para que los rendimientos estén a la altura de los tipos de interés actuales con vencimientos y características de riesgo similares. En el mercado de bonos de la vida real, los cálculos no son tan sencillos, porque otros factores como la calidad del crédito y el punto de vista económico, el cálculo del vencimiento, la balanza de oferta y demanda y la percepción del mercado de un riesgo de bono concreto pueden afectar su precio.

(Berk J. , 2008) En la actualidad, los precios de los bonos están sujetos a los efectos tanto del paso del tiempo como de los cambios en las tasas de interés. Es por ello que el precio del bono tiende a converger al valor nominal conforme el bono se acerca a la fecha de vencimiento, pero también se mueve hacia arriba cuando su rendimiento disminuye, y hacia abajo cuando éste sube así que podemos decir que el bono está expuesto a un riesgo en la tasa de interés antes de su vencimiento. (pag.230)

Si un inversionista decide vender y el rendimiento del bono al vencimiento hubiera disminuido, entonces aquel recibirá un precio alto y ganará un rendimiento elevado. Además si el rendimiento al vencimiento se hubiera incrementado, el precio del bono será bajo en el momento de la venta y el inversionista obtendrá un rendimiento pequeño. Es por ello que no podemos que los precios de los bonos son sensibles a los cambios de tipos de interés. Como valores de renta fija, los bonos se miden por los inversores según la cantidad de intereses periódicos que reciben.

Los inversores comparan más los pagos de intereses con los precios de los bonos para determinar la tasa real y efectiva de retorno de una inversión en bonos, lo que probablemente se ajuste a la tasa de interés vigente en el mercado. Como los bonos pagan intereses en los pagos de cupón fijo, a fin de reflejar el cambio del tipo de interés, los ajustes en los precios de los bonos se hacen en consecuencia.

2.7. Calificaciones de bonos

(Gitman L. J., 2012) Agencias independientes como Moody's, Fitch y Standard & Poor's evalúan el riesgo de los bonos emitidos y negociados públicamente. (pág. 221)

Estas agencias obtienen sus calificaciones usando razones financieras como son las razones de rentabilidad, de liquidez estas afectan al análisis de flujos de efectivo a la hora de evaluar la probabilidad de pago del interés y el principal del bono distorsionando la realidad financiera del ente. Por ejemplo, clasificar una obligación a corto plazo dentro de los pasivos a largo plazo puede mejorar la razón corriente, en forma engañosa.

Los bonos de calidad superior (alta calificación) ofrecen rendimientos más bajos que los bonos de calidad inferior (baja calificación). Esto refleja la compensación entre riesgo y rendimiento

Además la calificación de bonos establece la capacidad de una entidad para pagar su deuda y el riesgo que conlleva invertir en esta deuda (ejemplo. bonos). Los prestamistas se fijan en la calificación de riesgo para evaluar la posibilidad de impago por parte de la entidad emisora de deuda. Por tanto la calificación de los bonos es determinada por las agencias de calificación de riesgo. Para asignar una calificación de bono las agencias tienen en cuenta tanto el historial de pagos como la actual relación de bienes y deudas del emisor de deuda.

La calificación de los bonos da a los posibles prestamistas una medida clara y sencilla sobre el emisor de deuda, de modo que pueden cuantificar cuánto deben cargar por el préstamo que hacen, así como qué garantías adicionales (colateral) se deben incluir en el acuerdo a fin de minimizar el riesgo de impago. En los bonos, una calificación de crédito permite del mismo modo a los inversores determinar el riesgo de crédito, así como evaluar si el interés ofrecido es razonable de acuerdo con el riesgo asumido.

2.7.1. Tipos comunes de bonos

(Gitman L. J., 2012) Los bonos se clasifican en diversas formas. Aquí, los clasificamos en bonos tradicionales (los tipos básicos que han existido durante años) y bonos contemporáneos (los tipos más nuevos e innovadores). (pag.221)

Aquí observamos que las condiciones cambiantes del mercado de capitales y las preferencias de los inversionistas han estimulado todavía más las innovaciones en el financiamiento con bonos en años recientes y es posible que lo sigan haciendo.

Tabla 2. Tipos de bonos y sus características

Tipo de Bono	Características
Bonos cupón cero (o bajo)	Emitidos sin una tasa cupón (cero) o con una tasa cupón muy baja (interés establecido) y vendidos con Cero (o bajo) un gran descuento en relación con su valor a la par. Una porción significativa del rendimiento del inversionista (o todo) proviene de la ganancia en valor (es decir, el valor a la par menos el precio de compra). Por lo general, son rescatables a su valor nominal. Como el emisor puede deducir anualmente la acumulación de intereses del año en curso sin tener que pagar intereses hasta que el bono se venza (o sea rescatado), su flujo de efectivo aumenta cada año en el monto del ahorro fiscal proveniente de la deducción de interés.
Bonos Chatarra	Las usan con frecuencia empresas en rápido crecimiento para obtener capital de desarrollo, sobre todo como una manera de financiar fusiones y tomas de control. Bonos de alto riesgo con elevados rendimientos que generan a menudo más del 2 al 3% que la deuda corporativa de la mejor calidad
Bonos o tasas Flotantes	La tasa de interés establecida se ajusta periódicamente dentro de los límites establecidos en respuesta a los cambios en tasas específicas del mercado de dinero o del mercado de capitales. Son comunes cuando las alzas de inflación o de interés futuras son inciertas. Tienden a venderse cerca de su valor a la par por su ajuste automático a las condiciones cambiantes del mercado.
Títulos o tasas Flotantes	Títulos a tasa flotante Vencimientos cortos, comúnmente de 1 a 5 años, que pueden renovarse por un periodo similar a elección de los tenedores. Semejantes a los bonos a tasa flotante. Una emisión podría ser una serie de títulos renovables a 3 años durante un periodo de 15 años; cada tres años, los títulos se podrían extender durante otros tres años a una nueva tasa competitiva con las tasas de interés de mercado en el momento de su renovación

(Gitman L. J., 2012) (Pag.222)

En la tabla # 2 se puede apreciar los diferentes tipos de bonos que hay para iniciar sabemos que los bonos cupón cero estos son emitidos por una entidad no pagan ningún interés durante su vida estos se venden en un precio inferior al momento que se venden al de su valor nominal.

Estos son emitidos porque el emisor prefiere no ir pagando intereses podríamos decir que de forma periódica a lo largo de su vida. Lo que si puedo decir que tiene una gran ventaja y es que no se paga impuesto

Los bonos chatarras tienen una renta fija la cual corre los riesgos de impago o mejor dicho que no se les pague su renta, esta es emitida por una entidad poco conocida, podríamos decir que es un bono de baja calidad crediticia, también tiene un alto riesgo de impagos. Para empezar las tasas flotantes son bonos emitidos por el gobierno los plazos de estos van de uno hasta tres años, además los títulos flotantes ayudan a sustentar nuestras metas en ahorrar más ya que sus periodos de pago son más largos y a un costo más bajo a lo largo del tiempo.

De hecho algunas emisiones permiten el rescate anual a su valor a la par a elección del tenedor del bono estos bonos son renovables dependiendo del periodo estipulado en dicho contrato.

2.8. Emisiones de bonos internacionales

Como bien sabemos las empresas y los gobiernos solicitan préstamos internacionales emitiendo bonos en dos mercados financieros principales: el mercado de eurobonos y el mercado de bonos extranjeros. Ambos dan a los prestatarios la oportunidad de obtener rápidamente grandes montos de financiamiento mediante deuda a largo plazo, en la divisa de su elección y con condiciones flexibles de pago.

Es por ello que los bonos se emiten ya sea en una moneda distinta a la del país de emisión o los emite un emisor no residente en el país en el cual se emiten.

Por lo tanto la emisión de bonos en los mercados internacionales de capital ha sido durante algún tiempo una fuente de financiamiento para países en desarrollo solventes de medianos y bajos ingresos.

Este tipo de bonos ayuda a los países a fortalecer sus capacidades para el análisis de los bonos como parte de su formulación de una estrategia de nuevos financiamiento.

2.8.1. Eurobono

(Gitman L. J., 2012) Bono emitido por un prestatario internacional y vendido a inversionistas de países con monedas distintas a la moneda de denominación del bono.

Precisamente estos bonos son emitidos por un prestatario internacional y vendido a inversionistas de países con monedas distintas a la moneda de denominación del bono podríamos decir que un ejemplo claro es un bono denominado en dólares emitido por una corporación estadounidense, que se vende a inversionistas belgas.

Podemos ver que a medida que el mercado maduró, los emisores son capaces de elegir la moneda en que solicitan sus préstamos, y los prestatarios adquirirán importancia además este mercado se ha vuelto mucho más equilibrado en cuanto a la mezcla de prestatarios, el volumen total de emisiones y la moneda de denominación.

2.8.2. Bono extranjero

(Gitman L. J., 2012) Bono emitido por una corporación o un gobierno extranjeros, con denominación en la moneda del país anfitrión, y que se vende en el mercado doméstico del inversionista.

Algunas Agencias independientes como Moody's, Fitch y Standard & Poor's evalúan el riesgo de los bonos emitidos y negociados públicamente. Estas agencias obtienen sus calificaciones usando razones financieras y análisis de flujos de efectivo para evaluar la probabilidad de pago del interés y el principal del bono.

Por lo tanto es importante saber que los bonos son corporaciones para obtener dinero de los inversionistas lo cual tiene ventajas y algunas desventajas, los mismos, esperan recibir compensaciones que pueden ser el doble o el triple de lo que han invertido, pero siempre existe el riesgo de perderlo todo.

Pero existen factores, que sirven como una guía, manual, de métodos protocolo y procedimientos a tomar en cuenta. Los mismos los abordaremos en el capítulo número tres.

Los Bonos son instrumentos de captación de recursos a corto plazo que vienen a llenar el vacío en el mercado nacional de capitales, siendo una muy buena alternativa de liquidez a menores tasa de interés.

CAPITULO TRES FUNDAMENTOS DE LA VALUACION

3.1. Fundamentos de valuación

Es importante saber que los fundamentos de la valuación como los flujos de efectivo nos permiten saber cuál es el capital con que se cuenta.

Dentro de este existen factores que permiten llevar un mejor control del valor en sí que tienen nuestros activos, también nos indican el efectivo que ha ganado la empresa en un determinado periodo ya que todo esto va acorde con los bonos y nosotros debemos tener noción de que son ambas cosas ya que en el futuro podemos ser grandes inversionistas o deudores por esa razón debemos mantenernos bien informado sobre dichos temas.

3.1.1. Factores claves

Existen tres factores clave en el proceso de valuación: 1. flujos de efectivo (ingresos), 2. Tiempo, y 3. Una medida de riesgo, que determina el rendimiento requerido.

3.1.1.1. Flujos de efectivo (ingresos)

(Gitman L. J., 2012) Cuando hablamos de flujos de efectivo nos referimos al valor de cualquier activo depende del flujo o flujos de efectivo que se espera que el activo brinde durante el periodo de propiedad.

Dicho de otro modo para que tenga valor un activo no necesita generar un flujo de efectivo anual; puede brindar un flujo de efectivo intermitente o incluso un flujo de efectivo único durante el periodo. Estos flujos de efectivo son el valor de cualquier activo que tengamos de estos flujos dependerá que el activo nos brinde durante determinado periodo de propiedad.

(Berk J. , 2008) Es el estado de flujos de efectivo de una medida de las utilidades de la empresa en un periodo dado. (pag.32)

Es por ello que este, nos indica la cantidad de efectivo que ha ganado la empresa, además utiliza la información del estado de resultados y del balance general para determinar cuánto efectivo ha generado la compañía y a qué lo ha asignado, durante un periodo dado. Como se verá, desde la perspectiva de un inversionista que trata de valorar la compañía, el estado de flujo de efectivo proporciona la que tal vez es la información más importante de los cuatro estados financieros.

Además hay dos razones por las que la utilidad neta no corresponde al efectivo percibido. En primer lugar, en el estado de resultados existen entradas que no son efectivo, como la depreciación y amortización. En segundo lugar, ciertos usos del efectivo, como la compra de un edificio o los gastos de inventario, no se reportan en el estado de resultados.

Es por eso que el estado de flujo de efectivo de la empresa, utiliza la información del estado de resultados y del balance general para determinar cuánto efectivo ha generado la compañía y a qué lo ha asignado, durante un periodo dado. Como se verá, desde la perspectiva de un inversionista que trata de valorar la compañía, el estado de flujo de efectivo proporciona la que tal vez es la información más importante de los cuatro estados financieros.

El estado de flujo de efectivo se divide en tres secciones: actividades de operación, de inversión y de financiamiento.

En primer lugar están las actividades de operación, la cual comienza con la utilidad neta del estado de resultados. Luego se ajusta este número con la suma de todas aquellas entradas que no sean efectivo relacionadas con las actividades de operación de la empresa.

La siguiente, actividades de inversión, enlista el efectivo usado para invertir y en la tercera, actividades de financiamiento, se muestra el flujo de efectivo entre la empresa y sus inversionistas. El estado de flujo de efectivo de global conglomerante en esta sección, se mira de cerca cada componente del estado de flujo de efectivo.

(court, 2009) El estado de flujos de efectivo (también conocido como estado de fuentes y usos de los fondos, o estado de cambios en la situación financiera) es una ayuda importante para los directores financieros y para los acreedores. (pág. 127)

Son de gran ayuda porque este suministra Información de los estados financieros que permite evaluar la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo y equivalentes al efectivo.

El estado de flujos de efectivo cumple con los siguientes objetivos:

1. Proporciona información que permite la toma de mejores decisiones a nivel gerencial.
2. Facilita el acceso a información financiera que permite mejorar las políticas de financiamiento de la empresa.

3. Identifica los gastos que descapitalizan a la empresa.
4. Muestra la relación que existe entre la utilidad neta y los cambios en los saldos de efectivo
- .
5. Estos saldos de efectivo pueden disminuir a pesar de que haya utilidad neta positiva y viceversa.

Reportar los flujos de efectivo pasados facilita:

1. La predicción de flujos de efectivo futuros
2. La evaluación de la manera en que la administración genera y utiliza el efectivo.
3. La determinación de la capacidad que tiene una compañía para pagar intereses, dividendos y para pagar sus deudas cuando estas vencen.
4. Identificar los cambios en la mezcla de activos productivos.

El propósito del estado de flujos de efectivo es informar acerca de la entrada y salida de efectivo de las empresas en tres categorías: actividades operativas, actividades de inversión y actividades financieras.

Es por eso que se debe informar también acerca de las formas de obtención de efectivo y su utilización dentro del periodo de evaluación de tal forma que la información resultante pueda ser útil para conocer y evaluar la solvencia y liquidez de la empresa.

Además tiene como propósito mostrarnos la forma en que una empresa, dentro de sus operaciones normales de giro, explica sus movimientos de efectivo, los cuales pueden deberse a:

1. La ventana de activos no circulantes.
2. La obtención de préstamos y aportación de los accionistas.
3. Transacciones que incluyan disposiciones de efectivo tales como compra de activos no circulantes y paso de pasivos y de dividendos.

Por lo tanto la administración del efectivo es de gran importancia en toda actividad de negocio, puesto que determina el acceso a mercancías y servicios requeridos para el funcionamiento normal de una empresa. Una de las características del flujo de efectivo es su capacidad de ser rápidamente invertido, por ende, es importante realizar una cuidadosa contabilización de este. La administración del efectivo generalmente se centra alrededor de dos áreas: el presupuesto del efectivo y el control interno de la contabilidad.

3.1.1.1.1 Pronóstico del flujo de efectivo

(court, 2009) El pronóstico de flujos de efectivo es otra herramienta importante e indispensable para los analistas financieros, cuando determinan las necesidades de efectivo de las empresas y cuando planean su financiamiento a corto plazo. (pág. 129)

Queremos decirles que la elaboración de balances generales y estados financieros permite a los directores financieros analizar los efectos de diferentes decisiones de políticas en la situación y desempeño financieros de las empresas; estos resultados pueden derivarse del pronóstico de flujo de efectivo o basarse en razones financieras pasadas y proyectadas, o en ambas.

3.1.1.2. *Tiempo*

(Gitman L. J., 2012) Cuando nos referimos al tiempo es que además de realizar los cálculos de un flujo de efectivo, también debemos conocer el momento en que estos ocurren ya que estos son los que definen el rendimiento que se espera del activo.

De hecho es la duración o mejor dicho la medida del vencimiento medio ponderado de todos los flujos que paga ese bono. También el tiempo es saber cuándo inicia y cuando vence dicho bono

(Berk J. , 2008)La valuación de flujos de efectivo que duran varios periodos de tiempo con la introducción de vocabulario y herramientas básicas. (pág. 84)

Se hará referencia a una Corriente de flujos de efectivo que duran varios periodos como serie de flujos de efectivo, la cual se representa en una línea de tiempo, representación lineal del momento en que ocurren los flujos de efectivo esperados.

Además hay reglas que tenemos que tomar en cuenta las cuales son importantes en cuanto al tiempo de los flujos de efectivo, es frecuente que las decisiones financieras requieran de comparar o combinar flujos de efectivo que ocurren en puntos diferentes del tiempo. Aquí se muestran tres reglas importantes y cruciales para la toma de decisiones financieras, las cuales permiten comparar o combinar valores.

3.1.1.2.1. *Comparación y combinación de valores*

En esta primera regla sabemos que sólo es posible comparar o combinar valores que están en el mismo punto del tiempo. Sólo se pueden comparar o combinar flujos de efectivo que se encuentren en las mismas unidades.

Si comparamos un dólar de hoy y otro dentro de un año veremos no son equivalentes. Es más valioso tener dinero hoy que en el futuro; si se posee hoy es posible ganar intereses por él. Para comparar o combinar flujos de efectivo que ocurren en puntos distintos del tiempo, primero se necesita convertirlos a las mismas unidades, es decir moverlos al mismo punto.

Sucede pues que si utilizamos el dinero que tenemos hoy tiene más valor y podemos comprar más cosas en cambio si tenemos el mismo dinero de hoy dentro de tres años notaremos grandes diferencias y esto es porque los productos aumentan de precio lo mismo si compramos un bono ahora no tendrá el mismo valor dentro de cuatro años y esto muchas veces se debe a la inflación.

3.1.1.2.2. Mover flujos de efectivo en el tiempo hacia adelante

Precisamente el proceso de mover un valor o flujo de efectivo hacia adelante en el tiempo se conoce como capitalización. Esta segunda regla estipula que para mover un flujo de efectivo hacia adelante en el tiempo, debe capitalizarse. Además este valor de un flujo de efectivo que se mueve hacia adelante en el tiempo se conoce como Valor futuro este mismo valor crece conforme el flujo avanza más hacia el futuro.

3.1.1.2.3. Mover flujos de efectivo en el tiempo hacia atrás

La tercera regla describe cómo mover flujos de efectivo en el tiempo hacia atrás. Es decir, para mover el flujo de efectivo en el tiempo hacia atrás, se divide entre el factor de la tasa de interés, (r) , donde r es la tasa de interés. Este proceso de llevar un valor o flujo de efectivo hacia atrás en el tiempo encontrar el valor equivalente hoy de un flujo de efectivo futuro se conoce como descuento.

Nuestra tercera regla estipula que para mover un flujo de efectivo en el tiempo hacia atrás, debe descontarse.

3.1.1.3. *Riesgo y rendimiento requerido*

(Gitman L. J., 2012) Bueno al relacionar el nivel de riesgo con un flujo de efectivo específico afecta significativamente su valor.

Es por esto que cuanto mayor sea el riesgo (o menor la certeza) de un flujo de efectivo, menor será su valor. El riesgo más grande se somete a un análisis de valuación usando un rendimiento requerido o una tasa de descuento más altos. Ya que cuanto mayor es el riesgo, mayor será el rendimiento requerido, y cuanto menor es el riesgo, menor será el rendimiento requerido.

De este modo la variabilidad de los rendimientos con respecto a los esperados en una inversión más cualquier cambio en el precio de mercado; generalmente se expresa como porcentaje del precio inicial de mercado de la inversión.

(Lucy, 1993) Es el rendimiento que refleja exactamente el riesgo de una inversión. (pág. 188)

En otras palabras es la tasa de rendimiento que nos refleja el riesgo de los flujos de efectivo futuros que esperamos, además este es el rendimiento que el mercado requeriría para realizar una inversión ya que los riesgos de perder su dinero son menores, este evalúa toda la información disponible acerca de una inversión y a su vez le pone un precio en comparación de todas las demás inversiones.

Cuando hablamos de riesgo y rendimiento esto quiere decir que los inversionistas que arriesgan más obtendrán mayor ganancia como bien sabemos que al invertir en un negocio cualquiera corremos el riesgo de perderlo todo o quizás obtener mayores ganancias de las esperadas.

3.1.1.3.1. Modelo básico de valuación

(Gitman L. J., 2012) El valor de cualquier activo es el valor presente de todos los flujos de efectivo futuros que se espera que el activo genere durante el periodo relevante. (pág. 225)

Dicho periodo puede tener cualquier duración, e incluso ser infinito. Por lo tanto, el valor de un activo se determina descontando los flujos de efectivo esperados hasta su valor presente, considerando el rendimiento requerido en proporción al riesgo del activo como la tasa de descuento adecuada. Usando las técnicas de valor presente explicada

Cabe considerar que en este capítulo podemos apreciar lo importante que es saber para qué nos sirve un flujo de efectivo ya que este nos permite hacer un análisis de cada una de las partidas que inciden en la generación de efectivo, el cual puede ser de gran utilidad para elaborar políticas y estrategias que permitan a la empresa utilizar óptimamente sus recursos además el tiempo y su rendimiento lo debemos de tener en cuenta para así saber cuándo inicia y cuando termina un flujo de efectivo.

Los flujos de efectivo son muy importantes para toda empresa ya que muestran las entradas y salidas además forma parte de los estados financieros básicos que deben preparar para cumplir con las normativas y reglamentos institucionales de cada país.

CAPITULO CUATRO FUNDAMENTOS DE LOS BONOS

4.1. Bonos

(Gitman L. J., 2012) Los bonos son instrumentos de deuda a largo plazo que usan las empresas y los gobiernos para recaudar grandes sumas de dinero, generalmente de un grupo diverso de prestamistas.

La mayoría de los bonos corporativos pagan intereses semestralmente (esto es, cada 6 meses) a una tasa cupón establecida, tienen vencimiento inicial de 10 a 30 años, y un valor a la par.

Como ya habíamos dicho ya los bonos y obligaciones son títulos que pagan intereses periódicos, a los que se les denomina cupones, y pueden ser emitidos por agentes públicos y privados.

Estos son emitidos con vencimientos mayores a un año, por lo cual no pertenecen al mercado del dinero, sino al mercado de capitales, donde se negocian Instrumentos financieros de medio y largo plazo.

Además tienen mucha relación con los factores claves ya que estos nos hablan de los flujos de efectivo, el tiempo y el riesgo que corren, lo cual es de suma importancia tanto para inversionistas como deudores

4.2. Valuación básica de los bonos

(Gitman L. J., 2012) El valor de un bono es el valor presente de los pagos que contractualmente están obligado a pagar su emisor, desde el momento actual hasta el vencimiento del bono.

Como bien sabemos son el tipo más común de valores financieros, estos proveen buena parte del financiamiento de compañías, ya que es el valor presente de los pagos que los emisores están obligados a pagar desde el momento que inicia hasta que el bono venza.

(Berk J. , 2008) Precio Único implica que el precio de un título en un mercado competitivo debe ser el valor presente de los flujos de efectivo que un inversionista recibirá por poseerlo. (pág. 211)

Sin duda la valuación de los bonos es entender que los bonos y la determinación de sus precios ya que es útil por varias razones, en primer lugar, los precios de los bonos gubernamentales libres de riesgo se utilizan para determinar las tasas de interés libres de riesgo esta proporciona información importante para valorar flujos de efectivo libres de riesgo y evaluar las expectativas de la inflación y el crecimiento económico.

En segundo lugar, es frecuente que las empresas emitan bonos para financiar sus inversiones, y los rendimientos que reciben los inversionistas por esos bonos son un factor decisivo para determinar el costo de capital de una compañía. Por último, los bonos brindan la oportunidad de comenzar nuestro estudio sobre cómo se establece el precio de los títulos en un mercado competitivo.

4.3. Comportamiento del valor de los bonos

(Gitman L. J., 2012) El valor de un bono en el mercado rara vez es igual a su valor a la par.

Algunos bonos se valúan por debajo de su valor a la par y otros se valúan por arriba de su valor a la par, diversas fuerzas de la economía, así como el paso del tiempo, tienden a afectar este valor. Aunque estas fuerzas externas no reciben ninguna influencia de los emisores de bonos ni de los inversionistas, es útil comprender el efecto que tiene el rendimiento requerido y el tiempo al vencimiento en el valor de los bonos.

(Wikipedia, 1979) El valor de los bonos sigue una dirección inversa a su rendimiento; es decir, mientras que el interés que reciba el inversionista sea más alto, el valor del instrumento en el mercado será más bajo.

Esto quiere decir que los valores son establecidos con una referencia de puntos porcentuales al valor a la par. Esto ocurre cuando el rendimiento del bono es igual a la tasa de interés facial o la tasa de interés con la que fue emitido. De esta manera, cuando el precio relativo sube o baja se refiere a la relación con respecto a sus condiciones nominales.

4.3.1. Rendimientos requeridos y valores de bonos

(Gitman L. J., 2012) Siempre que el rendimiento requerido de un bono difiera de la tasa cupón del bono, el valor de este último diferirá de su valor a la par. (pág. 228)

Es probable que el rendimiento requerido difiera de la tasa cupón porque: las condiciones económicas cambiaron, ocasionando una variación en el costo básico de los fondos a largo plazo, o el riesgo de la empresa cambió, los incrementos del riesgo o del costo básico de los fondos a largo plazo aumentarán el rendimiento requerido; las reducciones del costo de los fondos o del riesgo disminuirán el rendimiento requerido.

Sin importar la causa, lo importante es la relación entre el rendimiento requerido y la tasa cupón: cuando el rendimiento requerido es mayor que la tasa cupón, el valor del bono, será menor que su valor a la par. En este caso, podríamos decir que el bono se vende con descuento o mejor dicho la cantidad por la que un bono se vende a un valor menor que su valor a la par. Cuando el rendimiento requerido es menor que la tasa cupón, el valor del bono será mayor que su valor a la par.

En este caso, se dice que el bono se vende con prima, es decir que el monto por el que un bono se vende a un valor que sobrepasa su valor nominal. Las tasas de interés y los rendimientos requeridos son un reflejo del costo real del dinero, las expectativas de inflación, y el riesgo del emisor y la emisión. Reflejan el nivel de rendimiento requerido por los participantes del mercado como compensación por el riesgo percibido en un valor específico o en una inversión en activos. Como tales rendimientos se ven afectados por las expectativas económicas, varían en función del tiempo, aumentando generalmente en transacciones de vencimiento a largo plazo.

4.3.2. Tiempo al vencimiento y valores de bonos

(Gitman L. J., 2012) Relación entre tiempo al vencimiento, rendimientos requeridos y valores de Bonos. (pag.230)

Siempre que el rendimiento requerido sea diferente a la tasa cupón, el tiempo al vencimiento afectará el valor del bono. Esto quiere decir que los rendimientos precitados constantes es cuando el rendimiento requerido es diferente a la tasa cupón y se supone que será constante hasta el vencimiento, el valor del bono se aproximará a su valor a la par conforme el paso del tiempo lo acerque al vencimiento. (Por supuesto, cuando el rendimiento requerido es igual a la tasa cupón, el valor del bono permanecerá en su valor a la par hasta su vencimiento).

En cambio los rendimientos requeridos son variables la posibilidad de que las tasas de interés cambien y de que, por lo tanto, cambien el rendimiento requerido y el valor del bono, se conoce como riesgo de la tasa de interés la cual es la Posibilidad de que las tasas de interés cambien y de que, por lo tanto, cambien el rendimiento requerido y el valor del bono.

Sucede pues que las tasas de interés crecientes, que disminuyen los valores de los bonos, generan una gran inquietud. Por lo general, los tenedores de bonos se interesan más por el aumento de las tasas de interés porque un aumento en estas y, por lo tanto, en el rendimiento requerido, ocasiona una disminución del valor de los bonos. Cuanto menor es el tiempo hasta el vencimiento de un bono, menos sensible será su valor de mercado a un cambio específico en el rendimiento requerido.

En otras palabras, los plazos cortos tienen menor riesgo de tasa de interés que los plazos largos cuando todas las demás características (tasas cupón, valor a la par y frecuencia de pago de intereses) permanecen iguales.

Por lo tanto se debe a las matemáticas del valor en el tiempo; los valores presentes de flujos de efectivo a corto plazo cambian mucho menos que los valores presentes de flujos de efectivo de mayor plazo en respuesta a un cambio específico de la tasa de descuento (rendimiento requerido).

Algo más acertado para medir la respuesta de los bonos a los cambios de la tasa de interés sería la duración ya que aquí se mide la sensibilidad de los precios de los bonos al cambio en las tasas de interés ya que incorpora tanto la tasa de interés (tasa cupón) como el tiempo al vencimiento en un solo estadístico.

Se podría decir que la duración es simplemente un promedio ponderado del vencimiento de los valores presentes de todos los flujos de efectivo contractuales que todavía debe pagar el bono. La duración se expresa en años.

Existen varios modos de medir el rendimiento de un bono, es importante conocer las medidas más utilizadas del rendimiento. Los tres rendimientos más mencionados de bonos son:

1. rendimiento actual,
2. rendimiento al vencimiento (RAV)
3. rendimiento hasta el rescate anticipado (RRA). Cada uno de estos rendimientos proporciona una medida única del rendimiento de un bono.

4.3.3. Rendimiento actual

(Gitman L. J., 2012) Medida del rendimiento en efectivo de un bono durante un año; se calcula dividiendo el pago de interés anual del bono entre su precio actual. (pag.220)

Sin duda esta medida indica el rendimiento en efectivo anual del bono, Sin embargo, como el rendimiento actual ignora cualquier cambio en el valor del bono, no mide el rendimiento total, tanto el rendimiento al vencimiento como el rendimiento hasta el rescate anticipado miden el rendimiento total.

Formula es: valor nominal X la tasa de interés=interés anual

Si un bono tiene un valor nominal de \$1.000 y una tasa de interés nominal del 5%, entonces el interés anual es de \$50

$\$1000 \times 0.05 = \50 este es el interés anual

4.4. Rendimiento al vencimiento (RAV)

(Gitman L. J., 2012) Tasa de rendimiento o de retorno anual compuesta que se gana sobre un valor de deuda adquirido en un día específico y conservado hasta su vencimiento.

Es importante saber que esta representa la tasa de rendimiento o de retorno anual compuesta que gana un inversionista sobre el bono suponiendo que este último cumple con todos los pagos prometidos y que el inversionista lo conserva hasta su vencimiento. En una curva de rendimiento.

Ejemplo

Supongamos que compras un bono de la empresa "A Y B" con valor nominal de \$1000 y con una tasa cupón del 5% anual con vencimiento en 5 años y el valor de mercado del bono es \$900.

La tasa de cupón es el interés anual pagable sobre el valor nominal de \$1000, lo cual equivale a \$50 por año. El rendimiento del bono es el interés dividido por el precio actual del bono, lo cual es $\$50/\900 , o 5.56%. Después de los cinco años, obtendrás \$1000 por el bono vencido y una ganancia de capital de \$100.

El rendimiento al vencimiento toma en cuenta tanto el interés como la ganancia de capital del bono y se calcula siguiendo los pasos a continuación: Precio de compra menos el valor nominal $1000\$-900=100$ tendríamos un descuento de 100 luego se divide entre los años que faltan para el vencimiento $100/5=20$ Se le suma a la ganancia el interés anual para obtener una ganancia total:

$$\$50+\$ 20=\$70$$

Luego se divide la rentabilidad anual entre el precio de la compra

$$70/900= 0.077777778 \times 100= 7.78\% \text{ Rendimiento "A"}$$

Resta la ganancia de capital anual (\$20) del par (\$1000), para obtener

$$1000\$-\$20= 980\$$$

Divide la ganancia anual (\$70) por el resultado del paso anterior (\$980), para obtener el rendimiento "B",

$$70/980=0.071428 \times 100= 7.14\%$$

$$7.78\% \text{ mas } 7.14\% / 2 = 7.46\% \text{ Este sería el rendimiento promedio "A" y "B"}$$

(Gitman L. J., 2012) Es cuando los inversionistas evalúan los bonos, comúnmente consideran el rendimiento al vencimiento (RAV). (Pág. 231)

Resulta que esta es la tasa anual de interés compuesto ganada sobre valores de deuda comprados en un día específico, y conservados hasta su vencimiento. (Desde luego, la medida que supone que el emisor realiza todos los pagos programados de principal e intereses según lo prometido), el rendimiento al vencimiento de un bono con un precio actual que iguala su valor a la par siempre será igual a la tasa cupón. Cuando el valor del bono difiere del valor a la par, el rendimiento al vencimiento diferirá de la tasa cupón. Supongamos que el interés se paga anualmente.

En otras palabras, conocemos que el valor presente, es el interés anual, el valor a la par y los años al vencimiento, pero se debe calcular el rendimiento requerido. El rendimiento requerido es el rendimiento del bono a su vencimiento.

Además el RAV se determina usando una calculadora financiera, una hoja de cálculo de Excel o por ensayo y error. La calculadora proporciona valores exactos del RAV con poco esfuerzo. Por eso a la hora del RAV es obligatorio usar la calculadora para evitarnos errores.

Es por eso que tienen la opción de rescate anticipado, lo cual quiere decir que no alcanzarán la fecha del vencimiento si el emisor, después de un periodo especificado, los recupera. Como la opción de rescate anticipado solo se puede aplicar en una fecha futura especificada, los inversionistas calculan con frecuencia el rendimiento hasta el rescate anticipado (RRA).

El rendimiento hasta el rescate representa la tasa de rendimiento que ganan los inversionistas si compran un bono rescatable en un precio específico y lo conservan hasta que es rescatado y reciben el precio de rescate, el cual se pacta por arriba del valor a la par. Como podemos observar que algunos emisores recuperan sus bienes antes de lo establecido.

4.4.1. Intereses semestrales y valores de bonos

(Gitman L. J., 2012) Es el procedimiento que se usa para evaluar los bonos que pagan intereses semestrales. (pág. 232)

Es por ello que es similar al que se utiliza para capitalizar los intereses con una frecuencia mayor que la anual, excepto que aquí necesitamos calcular el valor presente en vez del valor futuro. Esto implica:

1. Convertir el interés anual, I , a un interés semestral, dividiendo I entre 2.
2. Convertir el número de años al vencimiento, n , al número de periodos al vencimiento de seis meses, multiplicando n por 2.

Convertir el rendimiento anual requerido establecido (y no el efectivo) de bonos con riesgo similar que también pagan intereses semestrales a partir de una tasa anual, a una tasa semestral, dividiéndola entre 2.

4.4.2. Riesgos de la inversión en bonos

(court, 2009) Al invertir en bonos, el inversor se enfrenta a dos riesgos básicos:

1. La fluctuación del precio,
2. El riesgo crediticio (Pág. 280)

Bueno como bien sabemos que al invertir en bonos tenemos que correr riesgos y cuando hablamos de fluctuación nos referimos a que si el tenedor no está dispuesto a tener el título hasta el vencimiento y en cuanto al riesgo crediticio nos referimos a que el deudor no pague la obligación contraída al vencimiento.

Estos riesgos a su vez se descomponen en varias categorías debido a que las fluctuaciones de los precios dependen de diversas variables, y por ende la posibilidad de que el emisor del título no responda a la deuda podría estar sujeta a varias causas, entre las cuales tenemos:

1. Riesgo de variación en las tasas de interés.
2. Riesgo de reinversión

(court, 2009) Al invertir en bonos, el inversor se enfrenta a dos riesgos básicos:

1. La fluctuación del precio, si el tenedor no está dispuesto a tener el título hasta el vencimiento.
2. El riesgo de crédito o riesgo default, en el que el deudor no pague la obligación contraída al vencimiento. (pág. 280)

Estos riesgos a su vez se descomponen en varias categorías debido a que las fluctuaciones de los precios dependen de diversas variables, y por ende la posibilidad de que el emisor del título no responda a la deuda podría estar sujeta a varias causas.

Entre ellas están.

4.4.2.1. Riesgo de variación en las tasas de interés

Es la contingencia de que cambios inesperados en las tasa de interés, afecten el valor de mercado del patrimonio. Estos cambios se producen por que el VPN de los flujos y en ocasiones los flujos mismos varía cuando fluctúan las tasas

4.4.2.2. Riesgo de reinversión

Variación potencial de los rendimientos esperados por cambios en las tasas a las cuales se pueden reinvertir los flujos recibidos antes del vencimiento.

4.4.2.3. Riesgo del Precio

Variación potencial en el valor presente del instrumento por cambios en la tasa de Interés.

Además es una Incertidumbre derivada de la volatilidad de precios de los títulos de las carteras de renta fija y variable.

El riesgo de precios tiene dos componentes:

El riesgo de precios subyacente. Los precios de los futuros suben y bajan, y reflejan las condiciones generales del mercado.

El riesgo del diferencial o de la base. La diferencia de precio entre lo físico y los contratos de futuros para una remesa en particular (la base) aumentan o disminuye con respecto a los precios del mercado de futuros.

4.4.2.4. Riesgo de ejercicio de un callable bond y prepayment risk:

Aquellos bonos que incluyen la opción para el emisor de amortización total o parcial (prepayment option) o un call provisión, conllevan un riesgo adicional que es de que el emisor ejerza su derecho. De ser así para el tenedor de los mismos tiene las siguientes desventajas:

El patrón de flujos de fondos de estos bonos es desconocido para el inversor ya que el mismo no sabe la fecha de adquisición del mismo si el emisor ejercerá o no su derecho.

Como el inversor ejercerá el derecho cuando las tasas en el mercado estén por debajo de la tasa de cupón, el mismo está sujeto al riesgo de reinversión.

La apreciación potencial del precio de estos bonos se ve reducido frente aquellos bonos con la misma característica y libre de opciones. Por estas desventajas el tenedor de un callable bond está sujeto a lo que se denomina call risk y el tenedor de un bono con una prepayment option está sujeto al prepayment risk.

4.4.2.4.1. Spread por riesgo de crédito (credit spread risk)

Es la diferencia entre el precio de compra y el de venta de un activo financiero. Es una especie de margen que se utiliza para medir la liquidez del mercado. Generalmente márgenes más estrechos representan un nivel de liquidez más alto.

En el mercado de opciones un spread es la combinación estratégica de compra y venta de una opción de compra o de una opción de venta sobre el mismo activo subyacente y el mismo vencimiento pero con distintos precios de ejercicio.

4.4.2.5. *Riesgo de disminución de calificación (downgrade risk).*

Sus notas o calificaciones valoran el riesgo de impago y el deterioro de la solvencia del emisor. Para ello utilizan modelos econométricos en los que usan distintas variables como la deuda acumulada, la velocidad en devolverla, etc., que les sirven para valorar el potencial económico del sujeto analizado. Es decir, estos datos informan, por ejemplo, de si una inversión en un determinado producto financiero (letras del tesoro, bonos, acciones, etc.) es arriesgada, analizando la posibilidad de que el inversor cobre los intereses y de que recupere el dinero una vez vendido el producto.

Usos de las calificaciones de riesgos:

Los inversores, emisores, bancos de inversión, intermediarios y gobiernos son los que usan las valoraciones del riesgo de créditos. Para los inversores, las agencias de calificación de riesgos aumentan el abanico de alternativas de inversión y proporcionan medidas de riesgo relativo fáciles de usar.

En general esto incrementa la eficiencia del mercado, al reducir los costes tanto para el que presta como el que toma prestado. A su vez, esto aumenta la disponibilidad total de capital riesgo, lo que conduce a un crecimiento más fuerte. Además esto abre los mercados de capitales a categorías de buscadores de préstamos que no podrían acceder a este mercado de otra manera, como gobiernos pequeños, empresas que empiezan, hospitales o universidades.

Normalmente cuando una entidad (gobierno, empresa, banco...) quiere emitir deuda o solicitar financiación, encarga a una agencia que la evalúe. Esta evaluación sirve a los inversores y prestatarios de orientación para marcar el tipo de interés al que concederían la financiación. Es por ello que en el mercado suelen coincidir los días en que los países solicitan deuda con los anuncios de calificación por parte de las agencias.

4.4.3. Riesgo de liquidez

Uno de los problemas más importantes que los bancos e instituciones financieras deben resolver a diario es calcular cuánto dinero deben mantener en efectivo para pagar todas sus obligaciones a tiempo. Estas, en su mayoría, provienen de la recuperación en la cartera de sus proveedores de fondos; que son quienes han entregado recursos a la IFI (Institución financiera de Intermediación).

La última aquí descrita, es la encargada en devolverlos, ya sea al final del término de un depósito a plazo, cuando el cliente de anhelo cuenta de ahorro o corriente los requiera.

A partir de estas definiciones, se podría decir que el riesgo de liquidez puede presentarse de dos maneras:

por el lado de los activos: al no disponer de activos suficientemente líquidos, es decir que puedan realizarse o cederse fácilmente a un precio normal en caso de necesidad; ello no incluye a los activos de largo plazo esenciales para la organización, que por definición no deberían cederse, salvo situaciones extremas

Por el lado de los pasivos: al tener vencimientos de deudas y otros compromisos que son excesivamente de corto plazo; y/o no disponer de suficientes fuentes de financiamiento estable o tener dificultades de acceso al financiamiento; esto pone a una organización constantemente bajo presión de encontrar fondos para funcionar en el día a día y hacer frente a sus obligaciones

4.4.4. Riesgo de tipo de cambio

Cuando hablamos del tipo de cambio nos referimos a la pérdida potencial como consecuencia de las variaciones del tipo de cambio es decir, según su volatilidad y la posición que tenga el agente en cada divisa:

1. Posición larga: Los activos en las divisas son mayores que los pasivos, luego el riesgo de cambio se presentará cuando el tipo de cambio directo baje, esto es, se aprecie la moneda local frente a la divisa.
2. Posición Corta: Los activos en las divisas son menores que los pasivos, luego el riesgo de cambio tendrá lugar si el tipo de cambio sube.
3. Posición Neutra: Los activos en divisas son iguales a los pasivos.
4. Sin riesgo, debido a que activos y pasivos vencen en los mismos períodos

4.4.6. Riesgo de inflación o riesgo de disminución en el poder de compra

El riesgo de inflación o riesgo de disminución en el poder de compra surge debido a la variación que sufre el flujo de fondos que devengará el bono medidos en moneda homogénea. Por lo cual frente a un contexto inflacionario los futuros pagos que generará un bono en particular serán erosionados, obteniendo un rendimiento menor en términos reales.

4.4.6.1. *Riesgos eventuales*

Riesgo al capital y a las Ganancias creado por circunstancias no previstas. Los cambios geopolíticos, las bajas económicas, y las noticias negativas de una empresa son ejemplos de riesgos eventuales

Un bono es un título de deuda, un préstamo parecido a un pagaré. Al adquirir un bono, usted le presta su dinero a un gobierno, a una empresa o a otra entidad conocida como el "emisor". Como devolución del préstamo, el emisor promete pagarle un tipo de interés concreto durante la vigencia del bono y devolverle el valor nominal del bono (del principal) en cuanto éste "madure" he comprobado lo importante que es tener noción acerca de todo lo que tenga que ver con los bonos ya que así se sabremos los riesgos y beneficios que tendremos tanto si somos inversionistas o si somos prestamistas.

CONCLUSIONES

1. Como se explicó en el desarrollo del trabajo, la importancia de la tasa de interés dentro de una economía, se puede reducir en el hecho de que esta influye en el comportamiento de la misma además de servir como determinante de su crecimiento o de su estancamiento. Al elevarla o disminuirla, el Banco Central regula el costo del crédito, y por ende, influye en el nivel de las actividades económicas como el ahorro y la inversión, aparte de ser vital en la lucha contra la inflación.
2. Un bono es un instrumento financiero emitido por entidades privadas o públicas con el único propósito de obtener capital de deuda.
3. Los flujos de efectivos son de gran importancia ya que la falta de aplicación del Estado de Flujos de Efectivo en algunas empresas puede crear desventajas, restando competitividad con relación a otras empresas que sí lo aplican, debido a que dicho estado permite ver con claridad y certeza la utilización del efectivo, cuánto ingresa y cuánto se utiliza y evaluar qué tipo de actividad es la que genera mayor fuente de ingreso a las empresas.
4. Valuar un bono, se refiere a calcular un valor intrínseco, es decir, el valor que el bono debería tener cuando descontamos su flujo de fondos con una tasa de interés que representa el rendimiento que puede obtener con activo de riesgo similar.

BIBLIOGRAFÍA

Berk, J. (2008). *Finanzas Corporativas*. Mexico: Pearson Educacion.

Court, E. (2009). *Aplicaciones para las Finanzas Empresariales*. Mexico: Pearson Educacion.

Gitman, L. J. (2012). *Principios de Administracion Financiera*. Mexico: Pearson Educacion.

Horne, J. C. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera*. Mexico: Editorial Mexicana. Lucy, A. y. (1993).

Steven E, B. (1994). *Administracion Financiera*. Mexico: Editorial Limusa S.A.

Wikipedia. (22 de junio de 1979).