

## Clase 2 – Mercado de Deuda

### Mercado de Capitales

# I. Mercado de Deuda



# I. Mercado de Deuda

## Objetivo

Como vimos al principio del curso, uno de los pilares fundamentales para el funcionamiento de las empresas, es que sean capaces de crecer y mantenerse a través del tiempo, ya sea en capacidad de producción, tecnología, nuevos productos, etc.

Para esto necesitan financiamiento, donde existen 2 categorías:

- Financiamiento a Corto Plazo
- Financiamiento a Largo Plazo

Métodos de financiamientos:

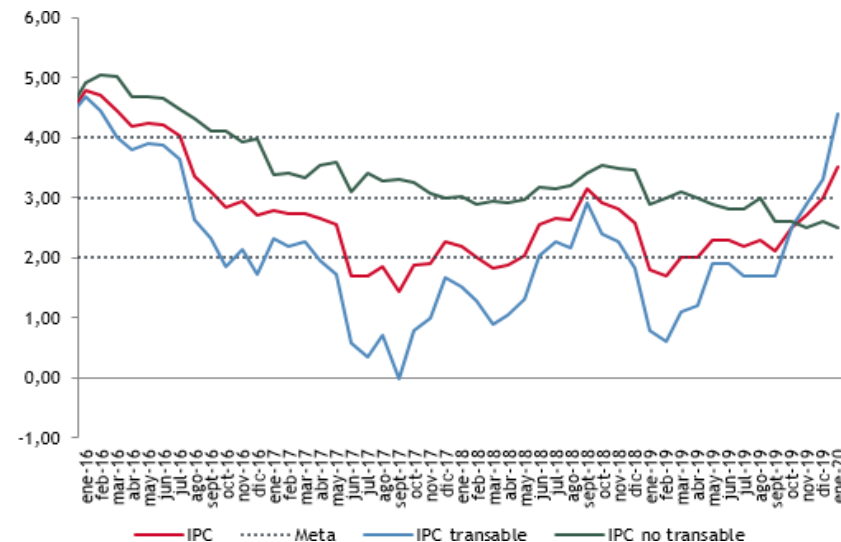
- Emitiendo Acciones
- Créditos
- **Emitiendo Deuda (Bonos)**

# I. Mercado de Deuda

## Economía

Otro punto relevante, de la importancia del mercado de deuda, es por el uso que se le puede dar a los instrumentos que lo componen en la Política Monetaria de un país.

Enfocada principalmente a controlar la inflación:



# I. Mercado de Deuda

## **Banco Central**

### Características

- Autónomo
- Organismo publico
- Duración indefinida

### Funciones

- Política Monetaria.
- Estabilidad de la moneda.
- Asegurar transacciones.
- Cantidad de dinero en circulación.

# I. Mercado de Deuda

## **Política Monetaria**

Define su objetivo de inflación y la lleva a cabo para poder:

- Inflación baja y estable.
- Estabilizar tasa de crecimiento de una economía. Evitar la euforia y el pesimismo.
- Estabilidad financiera, es decir, evitar burbujas.

Para realizar esto, el BCCH puede vender o comprar instrumentos de deuda con distintos objetivos:

- Vender: Contracción de Liquidez (BCP, BCU, etc)
- Comprar: Inyección de Liquidez (BCP, BCU, etc)

# I. Mercado de Deuda

## Chile

### Intermediación Financiera (Money Market)

- Instrumentos de deuda hasta un año plazo (salvo algunas excepciones).
- Estos instrumentos tienen un solo pago al vencimiento del plazo pactado.
- Empresas o instituciones financieras emiten este tipo de instrumentos para obtener financiamiento de corto plazo.
- Ejemplos: Depósitos a plazo, PDBC, PRBC, etc.

### Renta Fija

- Instrumentos de deuda de mayor plazo.
- Estos instrumentos tienen estructuras de pagos según el tipo de instrumento.
- Su emisión (crear instrumentos y ponerlo a la venta) tiene mayor complejidad que en el caso de los instrumentos de Intermediación Financiera.
- Ejemplos: Bonos corporativos, Bonos de gobiernos, etc.

## Mercado de Capitales

**¿Que es un bono?** Un bono es un acuerdo contractual entre el emisor y los inversionistas, donde emisor se compromete a pagar periódicamente intereses y a devolver dinero que le fue prestado en fechas determinadas.

En otras palabras, el inversionista realiza un préstamo al emisor del Bono

Algunos elementos importantes de un bono:

- Las características del bono, incluido el emisor, vencimiento, valor nominal, tasa de cupón, frecuencia de los pagos y denominación de la moneda.
- Las consideraciones legales, reglamentarias y fiscales que se aplican al acuerdo contractual entre el emisor y los inversores.
- Las provisiones de contingencia que pueden afectar los flujos de efectivo programados del bono.



## Mercado de Capitales

Los valores de renta fija constituyen el medio más común para obtener capital a nivel mundial. Tanto para empresas, gobiernos y organismos variados.

Son instrumentos llamados de renta fija, ya que **estructura de pago** queda definida al inicio del contrato.

Para los inversores, los valores de renta fija cumplen varias funciones importantes, principalmente:

- Generación de flujos. (para compañía de seguro, liquidez, etc)
- protección del capital. (pagos fijados con anterioridad)

Otros beneficios de los bonos son:

- Posibilidad de estructurar pago a la “pinta de uno”.
- Disminuir interés pagado en relación a otras formas de financiamiento.



## Mercado de Capitales

**Mercado Primario:** Mercado donde se emite el bono, puede ser público o privado, las opciones más comunes son:

- Entidad necesita emitir un bono, crea las condiciones y un intermediario se encarga de vender el bono a un determinado precio.
- Entidad que necesita emitir un bono, también se encarga de venderlo.
- Subasta (normalmente bonos de gobierno).

**Mercado Secundario:** Mercado donde se compran y venden los bonos emitidos en el mercado primario, estas operaciones se pueden generar por:

- Variaciones en las tasas de interés.
- Ciclo economía.
- Agentes externos. (retiros AFP)
- Agentes internos. (políticas ESG)

## Mercado de Capitales

Los bonos según quien sea el emisor tienen una clasificación, por ejemplo:

Deuda emitida por los Gobiernos → Bonos de Gobierno

Deuda emitida por Gobierno USA, según tiempo:

- 1Y-5Y se llaman Bills
- 6Y-12Y se llaman Notes
- T mayor a 12Y se llaman Bonds

Deuda emitida por Gobierno Chile BCU, BCP (según el plazo también se dividen)

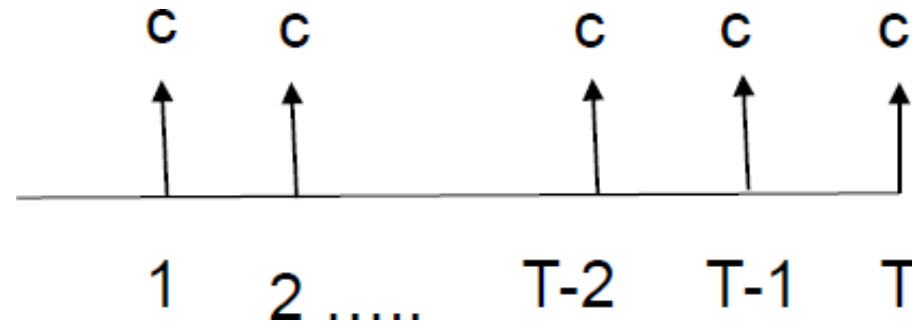
**Deuda emitida por Empresas** □ Bonos Corporativos, tienen una madurez de máximo 20 años.

**Deuda emitida por empresas extranjeras en territorio nacional** □ Tienen nombre específico según la zona, en USA se llaman Bonos Yankees.

## Mercado de Capitales

### Componentes de un IRF:

- **Valor par o Valor Cara:** Monto del capital. (recauda emisor – monto del préstamo)
- **Cupón:** Cada uno de los pagos del Bono. (cuota)
- **Vencimiento:** Fecha del ultimo cupón del Bono.
- **Convenciones de composición de intereses:** Trimestral, Semestral, Anual, etc.
- **Ratings de Clasificación :** AAA ... C
- **Moneda:** En que moneda en que pagará el bono.
- **Tipo de Amortización:** Forma paga el capital y los intereses.
  - Bullet: Paga intereses y capital lo paga al final.
  - Francesa: Paga cupones iguales todos los periodos.



## Mercado de Capitales

Las condiciones de un bono depende del emisor, pero existen bonos que tiene condiciones comunes, como por ejemplo:

- **Bonos cero-cupón (zero-coupon):** No entrega cupones, sólo el valor cara al vencimiento(T)
- **Bonos Bullet:** Paga solo intereses durante vida del Bono y el Nominal lo devuelve en el ultimo cupón.
- **Bonos Installment (Amortización Francesa):** Entregan valor cara en el tiempo
- **Bonos redimibles (callable):** Emisor puede renegociar el valor de cupones en el transcurso al vencimiento o eliminar el bono.
- **Bonos putable:** Inversionista tiene el derecho de devolver (vender) el bono al emisor si llega a un precio determinado en una fecha determinada.
- **Bonos tasa flotante (FRN):** Valor de cupones a tasa variable (Libor, etc.)
- **Indexados:** Dependen de algún índice. Ej: Bonos en UF (indexados a inflación – permite especular sobre la inflación)

## Mercado de Capitales

TIR → Es la tasa descuento promedio implícita según cupones, valor cara y precio de mercado del bono. Es el interés exigido por mercado, dado el riesgo del bono.

Finalmente si los flujos del bono son  $f_{t_i}$  y el precio es  $P$ , entonces la TIR anual vendría dada por:

$$P = \sum_{i=1}^N \frac{f_{t_i}}{(1 + TIR)^{t_i}}$$

Donde  $t_i$  es el instante del flujo  $i$  en años.

La TIR tiene 3 supuestos claves para los inversores

1. El inversor mantiene el bono hasta el vencimiento.
2. El emisor realiza todos los pagos del cupón y del principal en las fechas programadas.
3. El inversor puede reinvertir los pagos de cupones con el mismo rendimiento.

## Mercado de Capitales

Ahora que sabemos que la TIR es el interés exigido por el mercado al bono según el riesgo de este, veamos los factores que determinan su valor

- **Tasa de interés real libre de riesgo:** tasa libre de riesgo sin considerar inflación.
- **Tasa de inflación esperada:** tasa esperada de inflación.
- **Premio por madurez:** mientras más maturity tiene el bono, más riesgoso es.
- **Premio por liquidez:** que tan fácil es vender el bono.
- **Spread crédito:** cuan probable es que no pague las obligaciones.

TIR bono gobierno = tasa de interés real libre de riesgo + tasa de inflación esperada + premio por madurez.

TIR bono corporativo = TIR bono gobierno + Premio por liquidez + Spread crédito

Spread: es la diferencia entre la TIR del bono y tasa libre de riesgo, es decir, es el premio exigido por aceptar más riesgo.

Proxy TLR: Tasa del bono soberano de USA u otro de muy poco riesgo.

## Mercado de Capitales

Algunos de los riesgos más conocidos que afectan a los bonos son los siguientes:

- **Riesgo de tasas:** Al cambiar la estructura de la tasa de interés, cambia el valor del Bono.
- **Riesgo de prepago:** Riesgo de que emisor del bono pague antes de lo esperado.
- **Riesgo de crédito:** No cumplimiento de pagos por parte del emisor.
- **Riesgo de liquidez:** Riesgo de no poder vender rápido el bono. Si quiero vender pronto, debo bajar su precio.
- **Riesgo soberano:** Gobierno cambie las regulaciones o no cumpla con sus compromisos.
- **Riesgo país:** País pasa de ser estable y atractivo para inversiones extranjeras a un país inestable sin mucho inversión extranjera.



## Clase 2 – Mercado de Deuda

### Mercado de Capitales