

# ¡JUNK BOND!

**Autoras:**

**Sheila Gil Moreno**

Estudiante de sexto ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Miembro del Equipo de Marketing de la Revista Lidera

**Jessica Torres Jaramillo**

Estudiante de sexto ciclo de Contabilidad de la Pontificia Universidad Católica del Perú

Para personas no conocedoras del mundo de las finanzas, lo primero que podría rondar por sus cabezas al leer el título del artículo sería relacionar junk, junk food, bond, junk bond y entrar en el dilema de descifrar su significado. Además, se preguntarían por el significado de la traducción literal: “bono chatarra” o de “bono basura”.

Si queremos entender su significado, en primer lugar, tendríamos que definir qué es un bono. Estos son instrumentos financieros muy utilizados hoy en día; son títulos de deuda emitidos tanto por empresas privadas, como también por entidades gubernamentales. Existen diversos tipos de bonos en el mercado; sin embargo, los bonos gubernamentales son los de mayor importancia. Además de estos, se encuentran los bonos corporativos, los cuales están ganando mayor posicionamiento gradualmente.

Como se menciona previamente, los gobiernos también pueden emitir bonos, los cuales servirán para corregir el déficit existente entre los ingresos, percibidos por impuestos y sus gastos. Además, serán útiles para la recaudación de capital y reposición de la deuda existente. A diferencia de los bonos gubernamentales, los bonos corporativos son emitidos tanto por empresas privadas como públicas y no por el propio Estado. Estas empresas utilizarán la emisión de bonos como fuente de financiamiento en sustitución del común financiamiento bancario. Es necesario mencionar que los bonos avalados por empresas privadas son mayormente calificados como más riesgosos, en contraste con los que son emitidos por entidades públicas. Por este motivo, los bonos corporativos de empresas privadas pagan un mayor interés a comparación de los públicos.

Ahora que ya sabemos qué es un bono, la siguiente definición necesaria será la del junk bond propiamente. ¿A qué se alude con esta expresión? La palabra junk bond o ‘bono basura’ es un término coloquial que hace referencia a la denominación formal de high yield bond o, su traducción, ‘bono de alto rendimiento’. Un bono es considerado como junk bond por las propias agencias de calificación de riesgo cuando este tiene altas posibilidades de quedar impago, en comparación con otros bonos corporativos de inversión. Por más que esta característica suene desmotivadora, un junk bond tiene su parte atractiva. Es decir, que mientras la inversión sea más riesgosa, tendrá más probabilidades de ofrecer un mayor rendimiento en comparación con bonos que se consideran como “seguros”.

## Las agencias de calificación de riesgo

Las agencias calificadoras (rating agencies) son instituciones especializadas en la evaluación del riesgo de crédito de valores emitidos por corporaciones, gobiernos y entidades financieras. Asimismo, son las responsables de brindar información a los potenciales o actuales inversionistas sobre la solvencia de los instrumentos emitidos. La evaluación de las agencias tiene como finalidad informar cuál es la capacidad crediticia del emisor para cumplir con sus obligaciones. Los criterios para determinar la posición financiera del emisor se plantean desde un punto de vista político, económico y social.

Las agencias otorgan clasificaciones a las entidades públicas, privadas, financieras y gubernamentales que determinan el grado de sus instrumentos emitidos. Dentro de la clasificación, estas utilizan letras que se agrupan en dos grandes bloques: grado de inversión o grado especulativo. Los bonos de largo plazo reciben calificaciones desde AAA (Standard & Poor’s y Fitch) y Aaa (Moody’s) hasta la C (Moody’s) y D (Standard & Poor’s y Fitch). Las calificaciones AAA y Aaa indican que la entidad cuenta con una gran capacidad de pago; lo opuesto ocurre con las C y D, que determinan un alto riesgo para el inversionista.

En el caso de los junk bonds se encuentran en el grado especulativo: su capacidad para pagar intereses y del capital es baja. El “BB” o “BA” indica el más bajo rating de especulación; y el “C” o “D”, el más alto. Esto varía según la agencia clasificadora que realice el análisis.

**Gráfico I.** Rating de clasificación según agencias calificadoras

Moody's		S&P		Fitch					
Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term				
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	A1+	Prime			
Aa1		AA+		AA+		High grade			
Aa2		AA		AA					
Aa3		AA-		AA-					
A1	P-2	A+	A-1	A+	A1	Upper Medium grade			
A2		A		A					
A3		A-		A-					
Baa1	P-3	BBB+	A-2	BBB+	A2	Lower Medium grade			
Baa2		BBB		BBB					
Baa3		BBB-		BBB-					
Ba1	Not Prime	BB+	B	BB+	B	Non Investmentgrade speculative			
Ba2		BB		BB					
Ba3		BB-		BB-					
B1		B+		B+					
B2		B		B		Highly Speculative			
B3		B-		B-					
Caa		C		CCC+		C	CCC	C	Substantial risks
Ca				CCC			CCC		Extremely speculative
C				CCC-					In default with little prospect for recovery
/		/		/		/	DDD	/	In default
/	DD								
/	D		D						

Fuente y Elaboración: VideoDromo (2012)

## Origen del junk bond

Antes de la aparición del primer bono de no inversión, el requisito fundamental para emisión de bonos por parte de las empresas es que estos fueran de inversión. En caso contrario, los inversionistas no estaban dispuestos a comprarlos y, por tanto, dicha emisión sería un fracaso. No obstante, a inicios de la década de los 80, la crisis económica había afectado a gran cantidad de empresas hasta hacerlas descender al grado de calificación de "no inversión". Hasta ese momento, ninguna empresa estaba dispuesta a emitir bonos especulativos. En esa instancia, aparece Michael Milken y propone a las empresas enfocadas en los procesos de adquisición y reestructuración la posibilidad de emitir bonos que no fueran clasificados como de inversión y que estos podrían generarles ingresos. Es así como convenció tanto a emisores, intermediarios e inversionistas que estos llamados bonos especulativos no eran tan arriesgados como se tenía pensado y que podían ser un buen instrumento de financiamiento.

## Junk bond: error de marketing financiero

La denominación junk bond no es la correcta, puesto que no es exactamente un bono basura, sino un bono de alto rendimiento. Cuando una agencia clasificadora de riesgo califica a una entidad dentro del grado especulativo, no solo implica que la empresa se encuentre en bancarota, sino también que puede ser una empresa nueva o se encuentre en una crisis temporal. Por tanto, los bonos emitidos por estas entidades no necesariamente carecen de un valor.

Sobre el nombre junk bond, el propio Milken fue el que dio este nombre a estos bonos. Sin embargo, con ello, cometió un error de marketing financiero, puesto que con dicha denominación generó, desde sus inicios hasta la actualidad, gran incertidumbre sobre su adquisición entre los inversionistas hispanohablantes. Ello respondió a que la traducción literal de junk bond es un 'bono basura' o 'chatarra' y este nombre no ayuda a explicar de qué se trata el concepto.

## ¿Cuáles son las características del junk bond?

Los bonos de no inversión aparecen, principalmente, durante las crisis económicas presentes en los países. Dicha clasificación, la gran mayoría de las veces, es temporal. Esto depende de si los eventos que afectan a al Gobierno o las entidades son coyunturales o fundamentales.

En el caso de las entidades financieras o empresas, si esta clasificación o situación crediticia es dada porque es un nuevo negocio en el mercado –o por conflictos internos o externos de la empresa (eventos coyunturales)– y puede ser solucionada por los propios accionistas o empresas modificando sus estrategias, realizando fusiones, entrando a nuevos mercados, inyectando capital, entre otras alternativas, la denominación de junk bond será temporal y la empresa podrá mejorar su clasificación y cumplir los pagos ofrecidos a sus inversionistas. No obstante, si la empresa tiene una crisis fundamental –carece de liquidez, ofrece un mal servicio,

productos malos, clientes morosos o está vinculada en cambios de comportamiento del consumidor–, entonces, su posibilidad de recuperación es casi nula. En esa medida, no hará frente a sus pagos de forma generalizada, entonces, la denominación de bono especulativo será permanente. Cabe anotar que no es recomendable comprar instrumentos financieros emitidos por este tipo de empresas.

En cuanto a los bonos gubernamentales, es importante mencionar que los ratings tienen dos dimensiones: domésticas e internacionales. El Estado siempre será AAA dentro de su territorio soberano: en el ámbito doméstico. Por la dimensión internacional, la clasificación la darán las agencias calificadoras de riesgo. Para que un bono gubernamental sea considerado como junk bond de forma permanente, el país no debe haber crecido en los últimos años, debe haber déficit fiscal, tasas de desempleo altas, crisis política y social: la recesión económica que la afecta se extiende a largo plazo y debe recortar sus gastos, aumentar sus ingresos por la vía fiscal o declararse en banca rota. En el caso de los países que se encuentren en grado especulativo y su ascenso dependa de un nuevo reestructuramiento político, inversión extranjera, mejorar sus productos de exportación, entre otras alternativas factibles, la denominación será temporal.

Un ejemplo de caso de high yield bond temporal en el Perú, sería la casi quiebra del Banco Wiese. El problema que sufrió esta entidad financiera a finales de los 90 era coyuntural, puesto que el servicio que ofrecía era bueno, así como la calidad de sus productos. No obstante, la cartera de clientes de la entidad no cumplía con sus pagos y, por tanto, empezaba a tener problemas de liquidez al punto de que sus bonos llegaron a valer un centavo. Ante ello, el Estado buscó evitar el probable pánico financiero que podría surgir en caso de que el banco quebrara, lo cual hubiese implicado costos muy altos para el país. El Gobierno decide invertir en el Wiese y la fusión de este con el Banco Sudameris permite inyectar un fuerte capital. La entidad sale de la crisis y sus bonos ascienden a un grado de inversión.

## Contexto mundial

La posibilidad de un país de ser calificado con este estándar de inversión permite, en el caso de ser positivo, atracción de inversión extranjera y posibilidad de negocio en el mercado mundial; mientras que, de ser negativa la calificación, la reputación del país puede ser afectada financieramente.

Actualmente, la recesión en la que se encuentran diversos países europeos ha influido notablemente en sus economías. Esto puede percibirse en el aumento de deuda de países como Grecia, Italia, Portugal y España, cuyos porcentajes que sobrepasan el promedio de endeudamiento de la eurozona. Este suceso económico implicó que las empresas calificadoras recalifiquen el riesgo crediticio de los países y bajen su ranking. Según clasificación de Standard & Poor, el rating de Grecia sería B– y el de Portugal BB, por lo que estarían clasificados actualmente como bonos basura.

Cuadro 2. Bonos gubernamentales de Europa

10-Year Government Bond Yields						
AMERICAS		Yield	1 Day	1 Month	1 Year	Time
United State	More US Treasuries	2.78%	+2	+17	+116	08/30/2013
Canada		2.61%	+1	+10	+84	16:03:45
Mexico (USD)		3.91%	-5	+10	+131	16:59:49
Brazil (USD)		4.66%	-2	+32	+191	16:59:41
Change shown in basis points						
EUROPE		Yield	1 Day	1 Month	1 Year	Time
Germany		1.85%	0	+19	+53	11:59:53
Britain	More UK Gifts	2.77%	0	+46	+132	11:59:57
France		2.47%	+3	+21	+32	11:59:52
Italy		4.40%	+3	0	-139	11:59:59
Spain		4.52%	+1	-12	-206	11:59:59
Netherlands		2.29%	+1	+23	+56	11:59:44
Portugal		6.59%	+11	+35	-271	11:59:48
Greece		10.02%	+1	+25	-1365	11:59:41
Switzerland		1.04%	-1	+4	-57	11:59:49

Fuente y Elaboración: Bloomberg (2013)

Otro es el panorama de América Latina. Actualmente, en julio del presente año, nuestro país ha sido reclasificado e ingresa al grado de inversión. Este es un aspecto muy positivo para nuestra economía –que ha estado en crecimiento continuo en los últimos quince años– pues llamará la atención de inversión en nuestro mercado.

### La importancia del análisis

Cuando un inversionista desea adquirir un bono basura, es necesario hacer un análisis previo de este. Como hemos explicado, la denominación “bono basura” se debe al alto riesgo de incumplimiento de pago de la corporación o entidad gubernamental, ratificado por su alto porcentaje de endeudamiento. Por esta razón, lo primero que debe analizarse es la situación económica del Estado o la entidad para poder conocer si se trata de un hecho temporal o

Cuadro 3. Deuda de LP en moneda local

PAISES	MOODY'S	S&P	FITCH	DBRS	NICE
ARGENTINA	WR	B-u	B-	B	B+
BOLIVIA	Ba	BB-	BB-	-	-
BRASIL	Baa2	A-	BBB	BBB(H)	BBB+
CHILE	Aa3	AA+	AA-	AA	-
COLOMBIA	Baa3	BBB+	BBB	BBB(H)	-
COSTA RICA	WR	BB	BB	-	-
ECUADOR	WR	B	B	-	-
EL SALVADOR	WR	BB-	BB-	-	-
MÉXICO	Baa1	A-	A-	-	BBB+
PANAMÁ	Baa2	BBB	BBB	-	-
PARAGUAY	Ba3	BBB	BBB	-	-
PERÚ	Baa2	A-	BBB+	BBB	BBB+
URUGUAY	Baa3	BBB-	BBB-	BBB(L)	-
VENEZUELA	B1	B	B+	-	-

Fuente y Elaboración: Ministerio de Economía y Finanzas (2013)



permanente, y si podrá ser superado. También, se debe de conocer si las razones de la baja calificación son coyunturales o estructurales y si dichos problemas podrían ser corregidos. Por ello, resaltamos la importancia de contar con un analista que pueda realizar la investigación necesaria que determinará si el bono especulativo podrá generar beneficios económicos a futuro o no.

Podemos concluir que un junk bond no necesariamente significa riesgo negativo y perjudicial. Mientras se analice debidamente, un bono basura puede ser muy provechoso si se conocen estrategias para mejorar y solucionar los problemas financieros iniciales que desencadenaron la baja calificación. Los problemas estructurales o administrativos pueden ser revertidos satisfactoriamente, de modo que se logre una recalificación positiva del bono.

Dicho en otras palabras, el invertir en un junk bond no significará una mala inversión o inversión sin valor ni retorno, sino que –por el contrario– puede ser una inversión muy gratificante si se realizó el análisis y la toma de decisiones es correcta.

### Bibliografía

AFME - Investing in Bonds Europe. Tipos de Bono Consulta: 14 de marzo de 2013.

<[http://investinginbonds.eu/pages/LearnAboutBonds.aspx?folder\\_id=204](http://investinginbonds.eu/pages/LearnAboutBonds.aspx?folder_id=204)>

TORRES, Matías. Bonos Basura. Finanzas y Economía. 1 de febrero de 2012. Consulta: 10 de marzo de 2013.

<<http://www.finanzas.com/bonos-basura>>

FIDELITY. Individual Bonds: High Yield. Consulta: 24 de marzo de 2013

<<https://www.fidelity.com/fixed-income-bonds/individual-bonds/high-yield-bonds>>

