

# Renta Fija Privada

# 6

Es el conjunto de valores de renta fija que están emitidos por empresas del sector privado. Los emisores tienen obligación de editar y registrar en la CNMV un folleto informativo cada vez que realizan una emisión de este tipo, cuando va dirigida al público en general

## a. Pagarés de empresa

Son valores cupón cero emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad se obtiene por diferencia entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 7 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de uno, tres, seis, doce y dieciocho meses.

La colocación de los pagarés en el mercado primario se efectúa bien mediante subastas competitivas en las que se determina el precio de adquisición, o bien por negociación directa entre el inversor y la entidad financiera.

## b. Bonos y Obligaciones

Los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo. Sus características pueden variar considerablemente de un emisor a otro, e incluso en distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden ser la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, entre otras.

Así, podemos encontrar **Bonos y Obligaciones Simples**, **Obligaciones subordinadas** —que a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes—, o **Bonos y Obligaciones indicados, referenciados o indexados** —cuya rentabilidad se halla ligada a la evolución de un índice, cesta de acciones, etc.—. El inversor debe tener en

cuenta que si la evolución de dichas referencias es desfavorable, podría no recibir ningún rendimiento o incluso obtener pérdidas.

En estos casos, además del riesgo de la evolución de tipos de interés que afecta a toda la renta fija, asume el riesgo del índice a que se referencia.

La colocación en mercado primario se realiza de acuerdo con el procedimiento de colocación descrito en el capítulo II del Folleto Informativo y en el Tríptico.

### **c. Obligaciones convertibles y/o canjeables**

La convertibilidad supone la posibilidad de transformar un activo financiero en otro. Así una determinada obligación puede convertirse en una acción o en otra clase de obligaciones.

Las obligaciones convertibles o canjeables confieren a su propietario el derecho a cambiarlos por acciones en una fecha determinada. La diferencia entre canje y conversión estriba en que, en el primer caso, la transformación en acciones se realiza mediante entrega de acciones viejas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo, se entregan acciones nuevas.

Hasta la fecha de conversión, el tenedor recibe los intereses mediante el cobro de los cupones periódicos. El número de acciones que se entregarán por cada bono u obligación, la forma de determinar los precios, así como las fechas de canje o conversión, se especifican en el Folleto de Emisión. Llegada la fecha del canje, el inversor tiene dos alternativas:

- ejercitar la opción de conversión, si el precio de las acciones ofrecidas en canje / conversión es inferior a su precio de mercado.
- mantener las obligaciones hasta la fecha de la siguiente opción de conversión o hasta su vencimiento.

### **d. Cédulas hipotecarias**

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito, respaldados de modo global por su cartera de préstamos hipotecarios. Por ley<sup>3</sup>, el volumen de cédulas hipotecarias emitidas y no vencidas, no puede superar el 90% de los capitales no amortizados de todos los créditos hipotecarios de la entidad aptos para servir de cobertura.

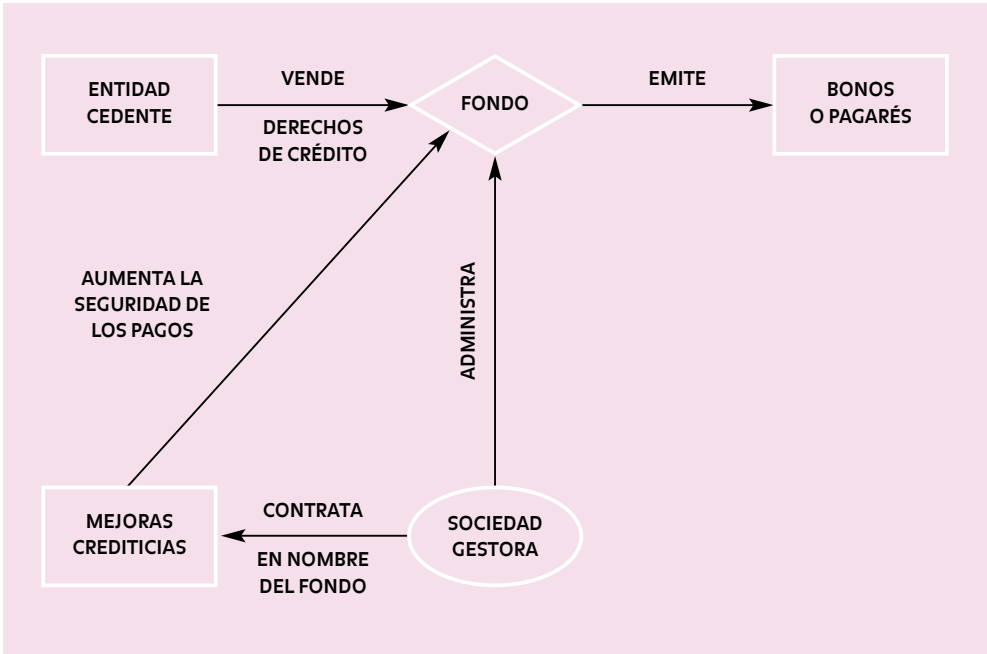
<sup>3</sup> RD 1289/1991 de 2 de agosto y RD 685/1982 de 17 de marzo

Suelen ser emisiones a medio plazo y tienen distintas modalidades en cuanto a tipo de interés y condiciones de amortización. En concreto, la entidad emisora se reserva la facultad de amortizar anticipadamente parte o la totalidad de la emisión durante la vida de la misma, de acuerdo con lo establecido en la Ley que regula el mercado hipotecario.

Las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir, dan contrapartida de compra o venta a los inversores, siempre que el volumen de valores que tengan en su cartera no supere el límite legal del 5% del volumen emitido.

**e. Titulizaciones Hipotecarias o de Activos**

La **titulización** es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores.



En España, el método de titulización es el siguiente. La entidad que desea financiarse —cedente— vende los activos a un **fondo de titulización**, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos. Cuando la garantía consiste en préstamos hipotecarios cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un **fondo de titulización hipotecaria**, que emite **bonos de titulización hipotecaria**. Cuando la garantía consiste en otros activos, éstos son adquiridos por un **fondo de titulización de activos**, que emitirá **pagarés o bonos de titulización**.

Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

1. El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, de forma que la cartera titulizada queda fuera del alcance de los acreedores del cedente.
2. Los valores emitidos están respaldados por los activos titulizados y no por la solvencia del cedente. Por ello, con la finalidad de aumentar la seguridad en el pago de los valores emitidos, neutralizar las diferencias de tipos de interés entre los créditos agrupados en el fondo y los valores emitidos con cargo a él, y mitigar desfases temporales de flujos, se contratan por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas mejoras crediticias.
3. El riesgo financiero de los valores emitidos siempre es objeto de evaluación por una entidad calificadora (Agencias de Rating).
4. Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo, asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
5. El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo, se traspasa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

A pesar de ser emisiones que generalmente cuentan con un Rating muy elevado, pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista. Por sus características, normalmente se colocan entre inversores institucionales.

## f. Participaciones preferentes

Son valores que no están contemplados en la legislación española, por lo que se emiten a través de una sociedad extranjera, domiciliada en países como por ejemplo las Islas Cayman, etc., y filial de una entidad española que a su vez, actúa como garante. Presentan diferencias respecto de la Renta Fija y la Renta Variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, sin embargo a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias, pues carecen de derechos políticos y del derecho de suscripción preferente. Sus principales características son las siguientes:

- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de suficientes beneficios distribuibles por parte de la sociedad garante.
- Se sitúan en orden de la prelación de créditos por delante de las acciones ordinarias, en igualdad de condiciones con cualquier otra serie de participaciones preferentes y, por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.
- Las Participaciones preferentes son perpetuas, aunque el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos al menos cinco años desde su desembolso, previa autorización del garante y del Banco de España, en su caso.

Sin duda no es un producto de renta fija tradicional y, hoy por hoy, algunas emisiones cuentan con escasa liquidez. Antes de contratarlos, se recomienda leer detenidamente el Folleto y Tríptico Informativo.

