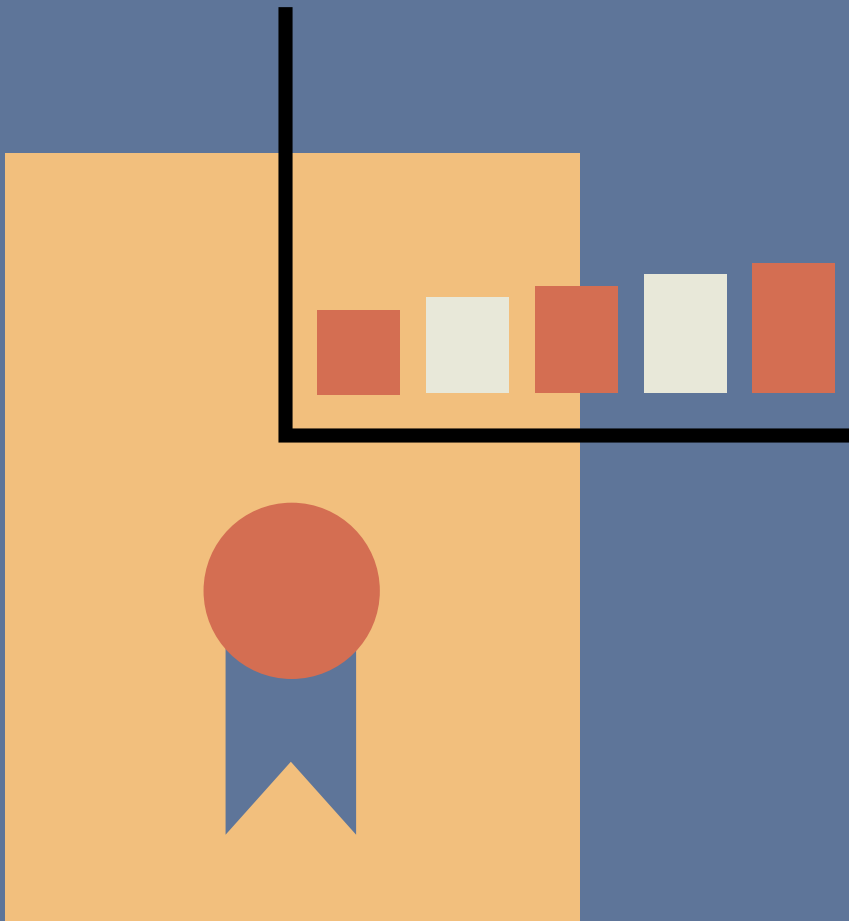


# Los productos de Renta Fija

Guía     



# Índice

---

**3**

¿Qué es la Renta Fija?

---

**5**

Algunos conceptos útiles

---

**8**

Elementos a considerar

---

**19**

Productos de renta fija

---

**20**

Deuda pública

---

**23**

Renta Fija Privada

---

**35**

Aspectos a tener en cuenta

---

**43**

Consejos al Inversor

---

# Los productos de Renta Fija

## I. ¿Qué es la Renta Fija?

Los activos de renta fija se corresponden con un amplio conjunto de valores negociables e instrumentos del mercado monetario<sup>1</sup> que emiten las empresas y las instituciones públicas, y que representan préstamos que estas entidades reciben de los inversores. La renta fija no confiere derechos políticos a su tenedor, sino solo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados y, en algunos casos, a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si se trata de renta fija simple o no. Un inversor en renta fija se convierte en acreedor de la sociedad emisora, mientras que el accionista es un socio propietario de una parte del capital social. Esta diferencia no es trivial, pues:

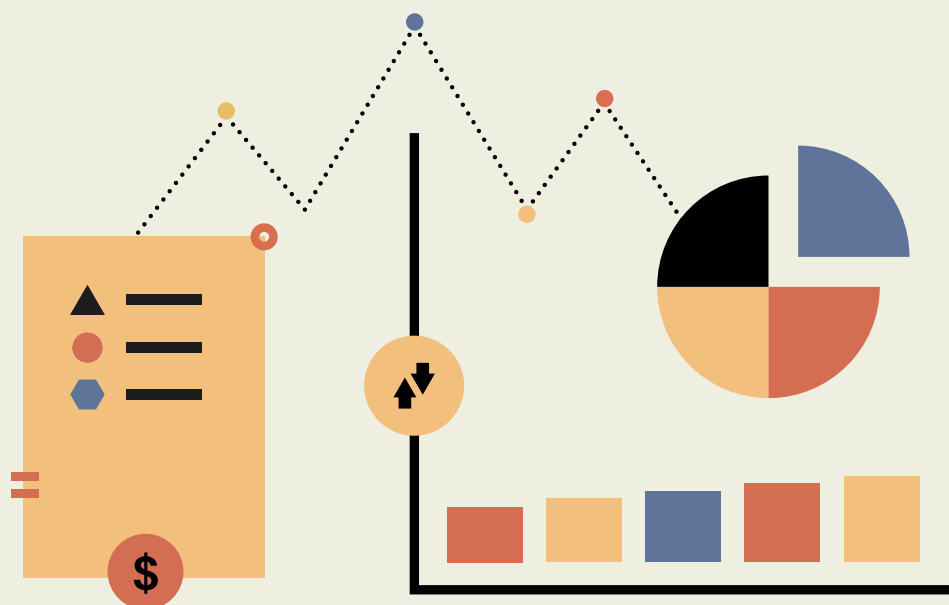
- ◆ En caso de liquidación de la sociedad, el acreedor tiene prioridad frente a los socios.
- ◆ El accionista cuenta con una serie de derechos cuyo ejercicio requiere una mayor implicación que los del inversor en renta fija: mayor seguimiento de la información, participación, en su caso, en la Junta General de Accionistas o delegación del voto, etc.

1. Se entiende por instrumentos del mercado monetario aquellas categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como Letras del Tesoro y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago.

Aunque tradicionalmente en la renta fija los intereses del préstamo estaban establecidos de forma exacta desde el momento de la emisión hasta su vencimiento, actualmente existen otras posibilidades más sofisticadas. Frecuentemente los intereses y, a veces, el precio de amortización, son variables, estando referenciados a determinados indicadores: tipos de interés, índices o, incluso, a la evolución de una o varias acciones, teniendo a veces otras características especiales.

Es importante tener en cuenta que los valores llamados de renta fija no están exentos de riesgo y la rentabilidad final obtenida puede diferir de lo inicialmente previsto. En el caso de algunos productos y/o en determinadas circunstancias, se pueden sufrir incluso pérdidas en el capital invertido.

Además, algunos productos de renta fija pueden ser difíciles de entender y, en algunos casos, pueden no ser adecuados para inversores minoristas.



## II. Algunos conceptos útiles

El inversor en renta fija debe familiarizarse con conceptos como los siguientes:

### ◆ Valor nominal

Es el importe sobre el que se basa el cálculo de los intereses a pagar.

### ◆ Precio de emisión

Precio efectivo de cada valor en el momento de la suscripción. Normalmente coincide con el valor nominal, aunque en algunos casos puede ser inferior (si se emite con descuento) o superior (si se emite con prima).

### ◆ Precio de reembolso

Es el que recibe el inversor en el momento de la amortización y puede coincidir con el valor nominal o puede ser inferior o superior.

### ◆ Amortización

Se refiere a la devolución del capital inicial a la fecha de vencimiento del valor. Puede estar pactada la posibilidad de amortización anticipada, bien a opción del emisor o del inversor y, en ambos casos, puede ser total o parcial.

### ◆ Prima de reembolso

Si en la fecha de amortización el emisor abona una cantidad superior al valor nominal de los títulos, la diferencia entre ambos es la prima de reembolso.

## ◆ Cupones

Importe de los pagos periódicos (trimestrales, semestrales, anuales, etc.) de intereses pactados en la emisión. Se denomina cupón corrido a la parte del cupón devengada y todavía no pagada en una fecha determinada comprendida entre el cobro de dos cupones. Su importe se añade al valor del bono cuando se compra o vende en el mercado secundario con cotización ex cupón.

## ◆ Emisiones cupón cero

Son valores que no tienen cupones periódicos y cuyos intereses se abonan al vencimiento junto con el principal. Generalmente tienen vencimiento a corto-medio plazo.

## ◆ Emisiones al descuento

Son valores que no tienen cupones periódicos, en los que la rentabilidad (positiva o negativa) viene dada por la diferencia entre el precio al que el inversor los adquiere y el precio que se recibe al vencimiento (generalmente, el valor nominal) o el precio de venta, en caso de vender el valor antes de su vencimiento. Las Letras del Tesoro y los pagarés de empresa son de este tipo.

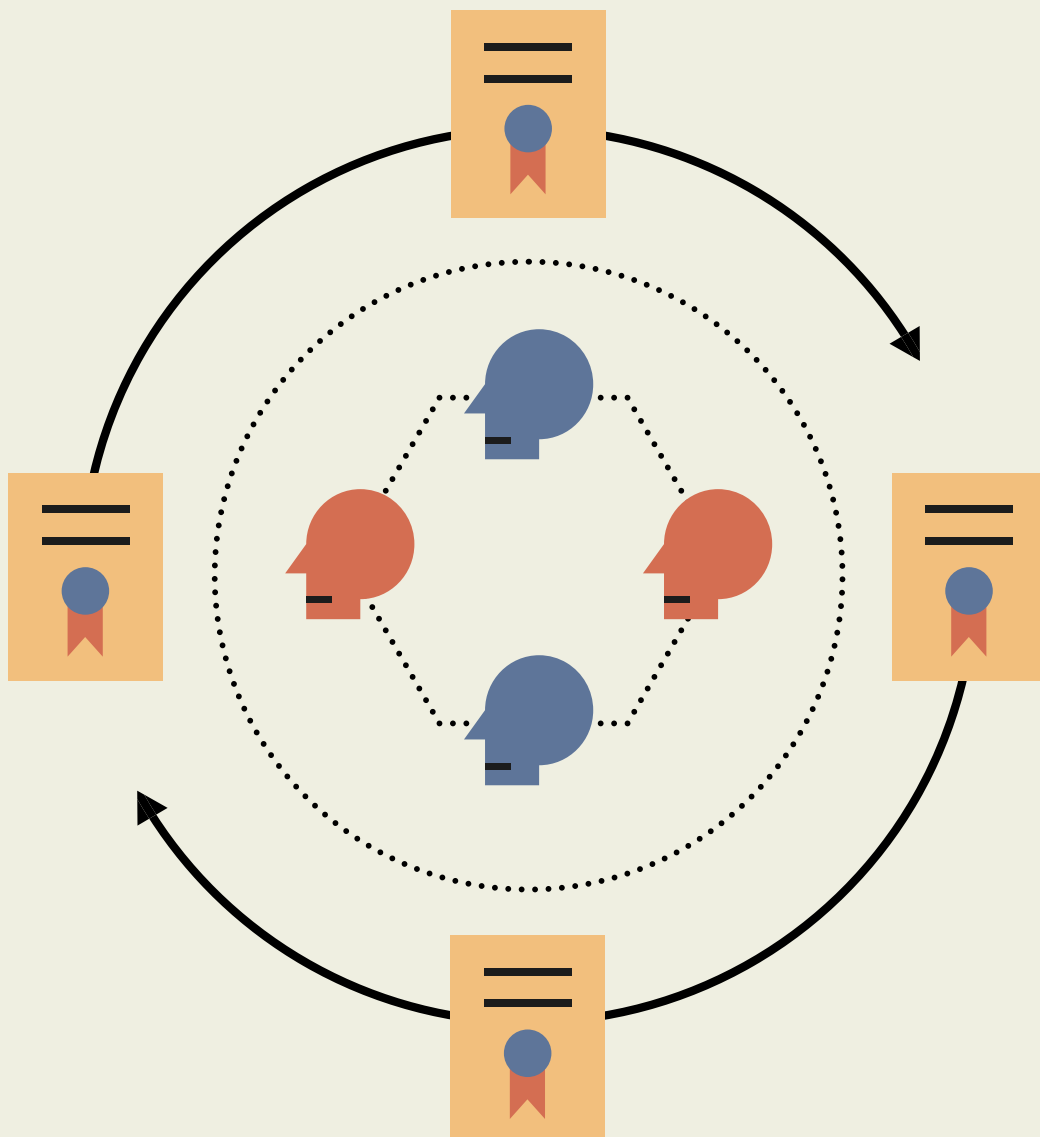
Por lo tanto, para obtener una rentabilidad positiva, el precio de emisión o compra debería ser más bajo que el obtenido a vencimiento o en el momento de la venta.

## ◆ Mercado primario

Es aquel en el que los valores se ofrecen al público por primera vez. En el caso de la renta fija, suele coincidir con el momento en el que se emiten los valores.

## ◆ Mercado secundario

Es aquel en el que se realizan intercambios de titularidad (compraventas) de valores ya existentes (esto es, que ya han sido previamente emitidos y colocados).



# III. Elementos a considerar

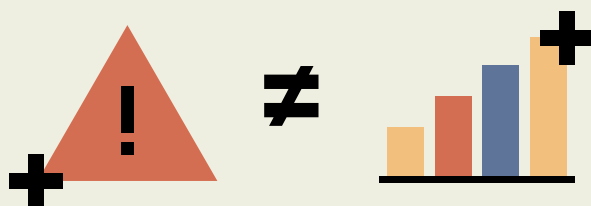
Aunque los valores de renta fija pueden tener características muy distintas, existen dos parámetros cuyo análisis es esencial: la **rentabilidad** y el **riesgo**. Esto es lo que se conoce como el binomio rentabilidad-riesgo.

En una inversión, los rendimientos futuros (rentabilidad) no son seguros. Pueden ser grandes o modestos, pueden no producirse o incluso en algunos casos se puede perder todo o parte del capital invertido. Esta incertidumbre se conoce como riesgo.

No existe inversión sin riesgo, pero algunos productos tienen más riesgo que otros. La razón fundamental para elegir una inversión con riesgo ante una alternativa de ahorro sin riesgo es la posibilidad de obtener de ella una rentabilidad mayor.

Esto es, cuanto mayor sea el riesgo de una inversión, mayor tendría que ser su rentabilidad potencial para que sea atractiva a los inversores. Cuanto más riesgo se asume, más rentabilidad se debe exigir. Igualmente, cuanto más rentabilidad se pretende obtener, más riesgo hay que asumir.

Por lo tanto, riesgo y rentabilidad van unidos, pero aceptar un mayor riesgo no es ninguna garantía de obtener mayores rendimientos.



**Cada inversor tiene que decidir el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir en busca de rentabilidades mayores.**

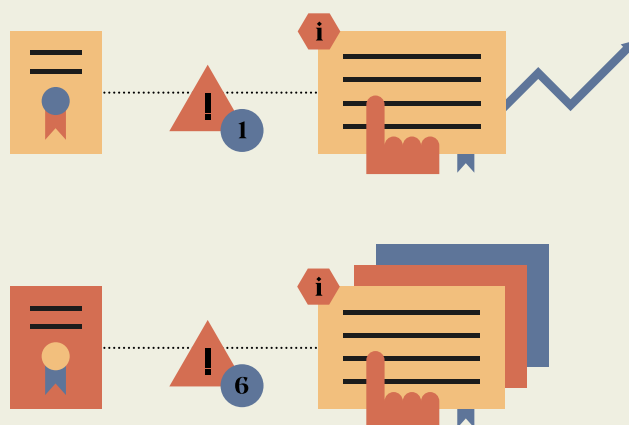


Un producto de renta fija podría obtener una rentabilidad mayor que uno de renta variable. También podría suponer mayor riesgo. Depende de muchos factores. Además, dentro de cada categoría existen productos con distintos niveles de riesgo, liquidez, horizonte temporal, etc. Hay que comparar las características principales de productos de una misma categoría.

Las diferentes normas aprobadas en los últimos años han incrementado notablemente la información que se pone a disposición del cliente. En muchas ocasiones, la información facilitada es muy amplia y contiene un lenguaje excesivamente técnico lo que dificulta la comprensión de las características y riesgos de los productos. Es por ello que, para algunos productos, se ha establecido en la legislación el llamado “indicador de riesgo” que las entidades deben facilitar al cliente cuando le presten servicios de inversión o comercialicen un producto financiero. Este indicador clasifica al producto en 6 posibles categorías (numeradas del 1 al 6, siendo 1 la de menor riesgo y 6 la de mayor riesgo).

El inversor debe saber que, para determinados productos, como por ejemplo los bonos y obligaciones simples, el comercializador debe informarle previamente sobre este “indicador de riesgo”.

Además, cuando se den determinadas circunstancias, las entidades incluirán alertas sobre las posibles limitaciones a la liquidez y sobre la complejidad, en su caso, de los productos financieros.



a)

## La rentabilidad



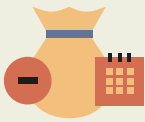
En su forma más simple es el cociente entre los rendimientos netos de la inversión y la cantidad de dinero invertida, expresada en porcentaje. Sin embargo, el cálculo de la rentabilidad en la práctica es algo más complejo.

En primer lugar, es necesario considerar los **rendimientos netos**, es decir, los ingresos percibidos menos los gastos en que se incurre. En concreto, habrá que tener en cuenta tanto los gastos derivados de la operativa (comisiones por la tramitación de órdenes de compra, venta, suscripción o reembolso), como los que posteriormente habrá que pagar a la entidad financiera por el mantenimiento de esta inversión (gastos de custodia y administración de valores).

Por otra parte, hay que considerar el efecto de la **fiscalidad** sobre la rentabilidad, pues lo relevante para el inversor es el rendimiento neto después de impuestos. Hay que tener en cuenta que la fiscalidad de un mismo producto puede ser diferente según sean las circunstancias personales de cada inversor, y el impacto fiscal también puede cambiar a lo largo del tiempo por dos causas: modificaciones legislativas que impliquen cambios en el régimen fiscal aplicable al producto o modificaciones de la propia renta o patrimonio, que supongan un efecto distinto de esta tributación en su impuesto personal.

Otro aspecto a considerar es el **periodo** durante el que se espera mantener la inversión. En general, los productos de renta fija generan ingresos (y a veces gastos) a lo largo del tiempo de tenencia. Para poder compararlos entre sí, hay que saber cuánto valdrían en el momento actual todos esos flujos, es decir, es necesario actualizar su valor.

La noción de que el dinero tiene un valor temporal es uno de los conceptos básicos de las finanzas. Un mismo capital en el momento presente tiene mayor valor que en el futuro. Los motivos son:



La inflación reduce el poder adquisitivo del capital en el tiempo.



Existe el riesgo, aunque en algunos casos pueda ser remoto, de que se incumpla la promesa de devolución del capital.



Se renuncia a poder utilizarlo en otra inversión, consumirlo o gastarlo (coste de oportunidad).

Los distintos métodos de valoración de activos se basan en el principio general de descontar todo lo que se espera obtener de ellos en el futuro a un tipo de interés (o tasa de descuento) para conocer su valor actual. En el caso de la renta fija, los ingresos esperados son los cupones, fijos o variables, que se obtendrán en los distintos momentos del tiempo, así como el importe que se recibirá a vencimiento.

Es posible hacer distintas estimaciones sobre los tipos de interés futuros y sobre el importe de los próximos cupones. Por esta razón, el precio actual teórico no es único, lo que explica que unas personas puedan desear comprar y otras vender un mismo activo (si el precio teórico actual es superior al del mercado, comprarán, y venderán en caso contrario).

Un instrumento muy útil para medir la rentabilidad de un instrumento y comparar distintos productos es la llamada tasa interna de rentabilidad (TIR), que es la tasa o tanto medio efectivo que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo.

Esta operación se realiza fácilmente con una calculadora financiera o una simple hoja de cálculo. En todo caso, puede consultar a su intermediario el método de cálculo.

**i**

### Ejemplo: Tasa interna de rentabilidad

Comparemos los siguientes bonos:

Características	Bono 1	Bono 2	Bono 3
Valor nominal	10.000 €	10.000 €	10.000 €
Precio de emisión	100% (10.000 €)	101% (10.100 €)	100% (10.000 €)
Interés <sup>2</sup>	El bono devengará un interés del 0,8% anual, pagadero anualmente, por lo que en cada fecha de pago el cupón bruto será de 80 euros.	El bono devengará un interés del 1% anual, pagadero anualmente, por lo que en cada fecha de pago el cupón bruto será de 100 euros.	2,25% al vencimiento, sin pago de intereses periódicos.
Plazo	3 años	3 años	3 años
TIR	<b>0,80%</b>	<b>0,66%</b>	<b>0,74%</b>

Como puede observarse, el bono 2 es el que proporciona un mayor cupón anual. Sin embargo, de los 3 bonos considerados en el ejemplo, es el que tiene menor tasa interna de rentabilidad.

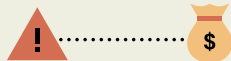
Pero no siempre es posible calcular de antemano estas rentabilidades. En los valores con tipo de interés fijo, el inversor puede conocer con certeza los ingresos y gastos asociados a la inversión y calcular exactamente la rentabilidad, siempre que el producto se mantenga hasta su vencimiento. Sin embargo, en los productos de tipo variable y/o si el inversor vende antes del vencimiento, el cálculo inicial no dejará de ser una mera estimación.

2. Por razones de simplicidad se considera únicamente la rentabilidad bruta, sin tener en cuenta el efecto fiscal.

Cuando opere en el mercado secundario de renta fija, y sobre todo si lo hace a corto plazo, el inversor debe considerar especialmente el riesgo de que suban los tipos de interés, que será mayor cuanto más plazo falte para el vencimiento del activo. En estos casos, un repunte de los tipos a corto podría generar importantes minusvalías.

b)

## El riesgo



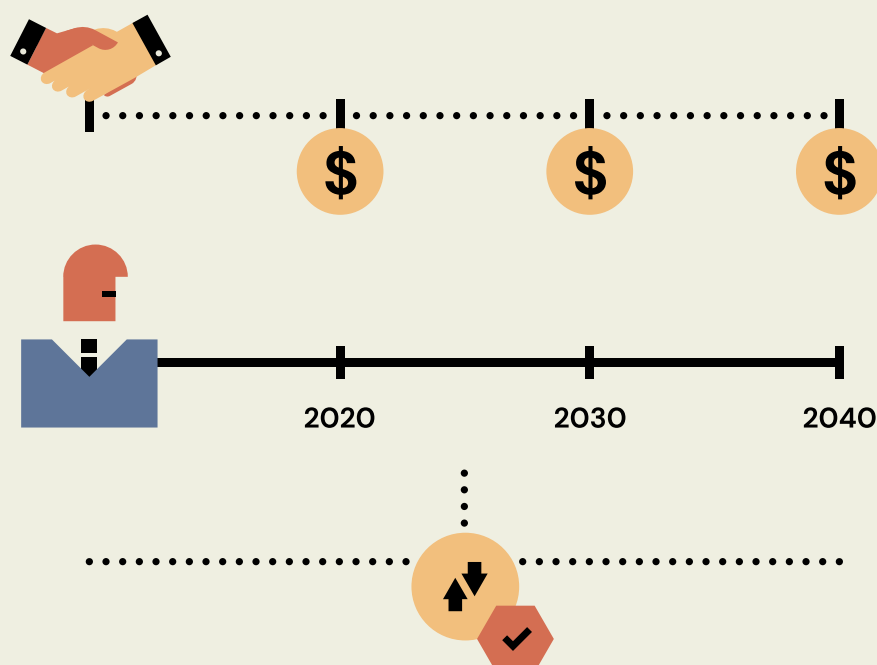
Existe un cierto grado de incertidumbre asociado a los rendimientos futuros. Esta incertidumbre se conoce como riesgo. El riesgo financiero es el conjunto de factores que pueden determinar que la inversión proporcione una rentabilidad distinta de la esperada.

En este aspecto hay diferencias sustanciales entre los distintos tipos de productos. Los productos de renta fija simple que ofrecen poco riesgo generalmente llevan asociados niveles bajos de rentabilidad, aunque no siempre es así.

Pueden existir diversos factores de riesgo inherentes a un emisor o a un tipo de valor. Se explican a continuación los factores de riesgo más habituales que pueden presentarse en los valores de renta fija. No obstante, debe tenerse en cuenta que pueden existir otros factores de riesgo adicionales a los aquí descritos. Además, los precios de los activos financieros también son sensibles a las expectativas generales sobre la marcha de la economía, sobre el comportamiento específico de determinados sectores o compañías, etc.

**El riesgo de crédito o de insolvencia.** Es el riesgo de que el emisor de un valor no pueda hacer frente a sus pagos (tanto de cupones como de reembolso del principal) o de que se produzca un retraso en los mismos. El emisor puede ser una empresa, entidad financiera, Estado u otro organismo público.

Es importante tener en cuenta la calidad crediticia del emisor. Para ello, es interesante consultar las calificaciones (rating) que asignan las agencias especializadas sobre la calidad crediticia y fortaleza financiera de las sociedades emisoras, Estados y Administraciones Públicas. Estas calificaciones pueden referirse al emisor o, en el caso de los privados, a estos y/o cada una de sus emisiones. El criterio fundamental empleado para evaluar la solvencia de un emisor suele ser su capacidad para generar beneficios en el futuro y, en consecuencia, para afrontar sus compromisos de pago. Cuanto menor es el riesgo de insolvencia estimado, más alta es la calificación crediticia del emisor y, por lo tanto, más segura la inversión. Otras veces se califica la solvencia para hacer patente que una emisión concreta ofrece garantías adicionales (como en el caso de las titulizaciones). No obstante, hay que tener en cuenta que las calificaciones son solo una indicación y pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por parte de la agencia calificadora.



**El riesgo de tipos y el riesgo de precio.** El inversor se somete a uno u otro según sea el horizonte temporal de la inversión en relación con el periodo de vencimiento del activo adquirido, y las variaciones de tipos de interés que se den en ese periodo. Cuando suben los tipos de interés, el precio de la renta fija ya emitida baja y cuando bajan los tipos de interés, el precio de la renta fija viva aumenta.

Cuando un inversor adquiere un activo con un vencimiento superior a su propio horizonte de inversión, llegado ese momento tendrá que venderlo en el mercado secundario. Si en ese periodo los tipos han subido obtendrá una rentabilidad inferior a la esperada y, dependiendo de esa variación, podrá sufrir minusvalías. Por el contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas.

Esto se debe a que los tipos de interés afectan a los precios de la renta fija en el mercado secundario. Cuando los tipos de interés de las nuevas emisiones aumentan, los precios de las ya existentes bajarán, pues los inversores solo estarán dispuestos a comprarlas si su precio se reduce de modo que garantice al comprador una rentabilidad equivalente a la de las nuevas emisiones. Por el contrario, cuando los tipos de interés disminuyen, el precio en mercado secundario de las emisiones antiguas subirá. En ambos casos, son los movimientos en la TIR los que ajustan el precio. La TIR permite homogeneizar la rentabilidad de cada emisión para compararla con los tipos de mercado.

La sensibilidad del precio frente a variaciones en los tipos de interés depende del número de cupones pendientes, su distribución y cuantía, y del resto de los ingresos a percibir en el tiempo.

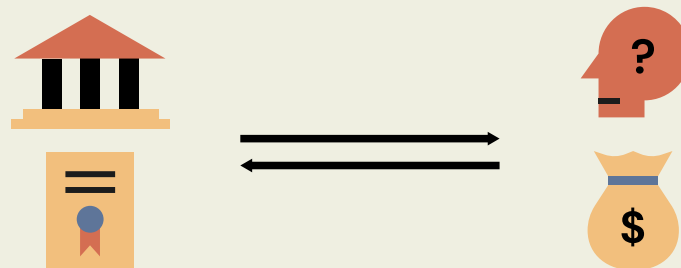
Por el contrario, si el activo adquirido tiene una vida inferior al horizonte de inversión, a su vencimiento se deberá adquirir otro hasta completar ese periodo. Esta situación origina un **riesgo de reinversión**, pues podría ocurrir que en esa fecha la rentabilidad que ofrezcan los activos resulte inferior a la que se ofrecía inicialmente a ese plazo.

**El riesgo de liquidez.** Es el riesgo de no encontrar contrapartida para vender los valores o sufrir una posible penalización en el precio de la inversión si se necesita recuperar el dinero con rapidez. En casos extremos, podría resultar imposible recuperar el dinero en el momento deseado. La falta de liquidez es un coste que siempre asume el inversor.

Las posibles limitaciones a la liquidez pueden derivar, por un lado, de la existencia de comisiones o penalizaciones en caso de reembolso anticipado (en el caso de productos en los que ésta se permite el coste de deshacer las coberturas de la opción asociada es elevado, existiendo la posibilidad de perder parte del principal invertido). Por otro lado, hay productos que no permiten amortización anticipada.

En el caso de la renta fija cotizada, será el mercado el que determine la liquidez y el precio de nuestra inversión. Sin embargo, aun cuando los productos se negocien en algún mercado, es necesario considerar que hay diferencias notables en el funcionamiento de los mismos, así como en la liquidez de los distintos productos que en ellos se negocian. Si los valores gozan de poca liquidez, podría ser difícil encontrar contrapartida en caso de desear venderlos.

**El riesgo de amortización anticipada.** En aquellos casos en los que se establezca la posibilidad de amortización anticipada de los valores por parte del emisor y éste proceda a realizarla, podría ser que el inversor no pueda reinvertir el importe de dicha amortización en valores comparables y al mismo tipo de interés.



**El riesgo por el comportamiento de los activos subyacentes.** En determinados productos, como, por ejemplo, los valores estructurados, los rendimientos o el precio de amortización pueden estar ligados a la evolución de uno o varios activos subyacentes. En este caso, un comportamiento desfavorable de los activos subyacentes puede afectar negativamente al valor de la inversión, por lo que los titulares de los valores estructurados estarán expuestos al comportamiento de dichos activos.

**El riesgo de pérdida de principal.** Se produce cuando no existe un compromiso de devolución de una parte o de todo el principal invertido a vencimiento. Esto puede suceder, por ejemplo, en el caso de algunos productos estructurados, cuando en la fecha de vencimiento el precio de amortización sea inferior al precio de emisión. En estos casos el inversor perderá parcialmente el importe invertido, pérdida que podrá ser total si el precio de amortización fuera igual a cero.

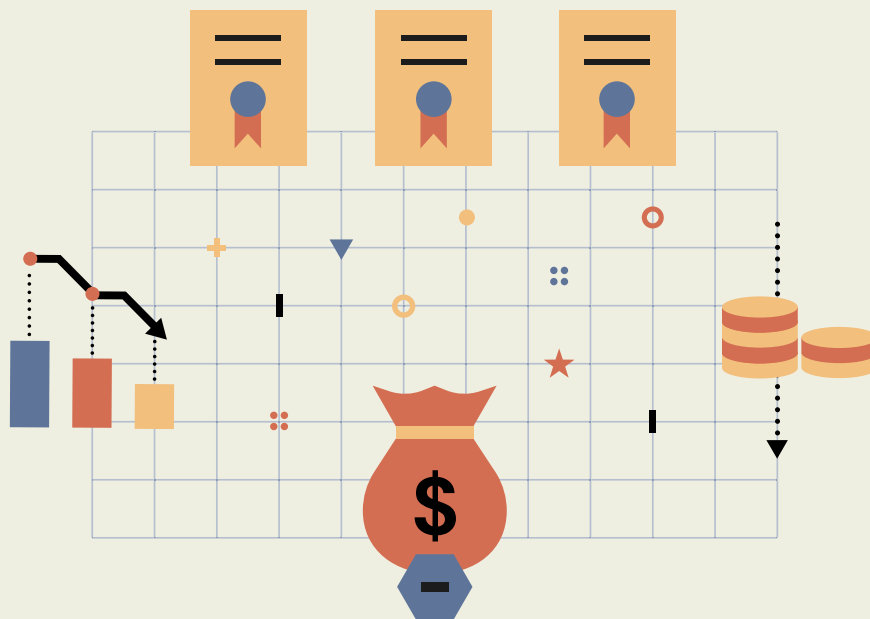
**El riesgo de tipo de cambio.** Es el riesgo de variación en los tipos de cambio de las divisas y solo afecta a los activos denominados en monedas distintas del euro.

**El riesgo de operativa o procedimiento.** Derivado de la posibilidad de cometer errores al transmitir instrucciones de compra o venta a las entidades financieras. Así como los anteriores pueden reducirse mediante una adecuada diversificación o selección de productos, éste es el único que el inversor puede anular por completo. Revise cuidadosamente sus órdenes antes de transmitirlos y compruebe posteriormente que las ejecuciones se corresponden con sus instrucciones y con la situación del mercado. Posteriormente, realice un adecuado seguimiento periódico de sus cuentas de valores.



**El riesgo de subordinación y prelación de los inversores ante situaciones concursales.** En caso de producirse una situación concursal del emisor, la posición que ocupe el inversor como acreedor y, por tanto, la probabilidad de recuperar toda o parte de su inversión, dependerá de si es tenedor de valores simples o subordinados, así como de si los valores están o no garantizados.

**El riesgo derivado del alcance de las medidas que podrían ser adoptadas en el marco de reestructuración y resolución de entidades de crédito.** Existen una serie de herramientas para resolver entidades de crédito con problemas de solvencia o inviabilidad, entre los que se encuentra el denominado instrumento de recapitalización interna (o *bail in*). Esta herramienta permite amortizar o convertir en acciones u otros instrumentos de capital los denominados pasivos admisibles para la recapitalización interna. Este es el denominado **riesgo de absorción de pérdidas**. Por lo tanto, en el caso de que el emisor sea una entidad de crédito, los tenedores de los valores podrían verse sujetos a una reducción del valor de los mismos o a la conversión de estos en instrumentos de capital, lo que podría conllevar que los tenedores de los valores perdiesen parte o, incluso, la totalidad de su inversión.



# IV. Productos de renta fija

En función del tipo de emisor (público o privado), se pueden distinguir los siguientes instrumentos financieros de renta fija, que se explicarán con más detalle a continuación.

## Deuda pública

- Letras del Tesoro
- Bonos y obligaciones del Estado
- Deuda autonómica y de otros organismos públicos

## Renta fija privada

- Pagarés de empresa
- Bonos y obligaciones
- Cédulas y bonos hipotecarios
- Cédulas territoriales
- Cédulas y bonos de internacionalización
- Bonos de titulización
- Obligaciones convertibles
- Participaciones preferentes

# V. Deuda pública

Son los valores de renta fija emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros organismos públicos.

## *Deuda del Estado*

---

Son valores de renta fija que el Tesoro Público emite regularmente a través de subastas. Su valor nominal es de 1.000 euros por título y, en caso de querer invertir una cantidad mayor, siempre ha de ser en múltiplos de 1.000 euros.

Se representan mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

La Deuda pública del Estado Español tiene calificaciones crediticias de las agencias internacionales de rating. Estas agencias evalúan el riesgo de crédito de manera que, cuanto más baja sea la probabilidad de impago que asignan a un emisor, mejor será la calificación que asignan a dicho emisor. Así, a priori, menor será la rentabilidad obtenida, dado el menor riesgo asumido.

En la página web del Tesoro se puede obtener información sobre cualquier emisión de Deuda pública del Estado, acudir a las subastas de deuda y contratarla sin costes ([www.tesoro.es](http://www.tesoro.es)).

Estos valores se pueden adquirir en mercado primario o secundario. La suscripción de Deuda pública puede hacerse a través de cualquier oficina del Banco de España, a través de la web de Tesoro o en entidades de crédito o sociedades y agencias de valores.

En cuanto al mercado secundario, el mercado de referencia de estos valores es el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), plataforma electrónica de negociación mayorista de BME para deuda pública española, cuyo funcionamiento está supervisado por la sociedad rectora del Mercado AIAF de Renta Fija. Todos los inversores minoristas pueden operar en Deuda pública a través de la plataforma SEND, cuyo funcionamiento es similar al de la Bolsa.

[En la página web de BME](#) (Boletín de Operaciones de Deuda Pública) se puede consultar información sobre precios cotizados y operaciones cruzadas de la Deuda pública negociada.

a)

## Letras del Tesoro

Son activos a corto plazo (máximo 12 meses) emitidos por el Estado a través del Tesoro. No tienen cupones explícitos, por lo que su rentabilidad (positiva o negativa) viene determinada por la diferencia entre el precio al que el inversor las adquiere y el valor nominal que se recibe a vencimiento o el precio de venta, en caso de vender el valor antes de su vencimiento.

Por lo tanto, para obtener una rentabilidad positiva, el precio de emisión o compra debería ser más bajo que el valor obtenido a vencimiento o en el momento de la venta.

Actualmente se ofrecen varios tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 3, 6, 9 y 12 meses.

b)

## Bonos y Obligaciones del Estado

Son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado. Se trata de emisiones de rendimiento explícito. En la actualidad se emiten bonos a 3 y 5 años y obligaciones a 10, 15, 30 y 50 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés, generalmente fijo, que se abona mediante cupones anuales.

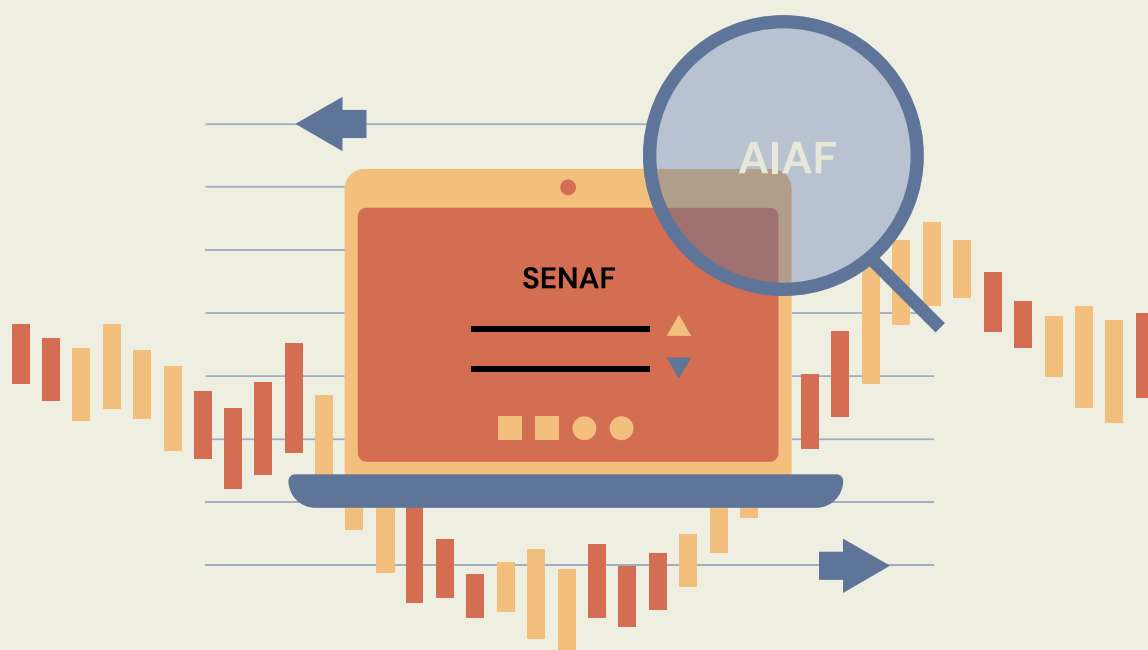
Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o «strips», en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

## *Deuda autonómica y de otros organismos públicos*

---

Las Comunidades Autónomas, corporaciones locales y diversos entes públicos emiten valores a corto plazo (pagarés) y a largo plazo. Sus características son similares a las de las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado, respectivamente.

La deuda autonómica y otra deuda pública cotizan en las bolsas de valores o, al igual que la Deuda del Estado, en el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF), plataforma electrónica de negociación mayorista de BME para deuda pública española, cuyo funcionamiento está supervisado por la sociedad rectora del Mercado AIAF de Renta Fija.



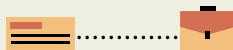
# VI. Renta Fija Privada

Es el conjunto de valores de renta fija emitidos por empresas del sector privado. Sin perjuicio de ciertas excepciones previstas en la normativa<sup>3</sup>, los emisores tienen obligación de publicar un folleto cuando se ofertan al público o se admiten a cotización valores de este tipo en un mercado regulado de un Estado miembro de la Unión Europea. En la [página web de la CNMV](#) se pueden encontrar los folletos aprobados.

En algunos casos, puede existir un folleto aprobado por autoridades competentes de otros Estados miembros de la Unión Europea. Dichas autoridades competentes deberán remitir (pasaportar) a la CNMV ese folleto, junto con la notificación de su aprobación, para que los valores puedan ser ofrecidos al público o se puedan admitir a negociación en un mercado regulado con sede en España. En estos casos, en la [página web de la CNMV](#) se podrá encontrar un resumen en español.

a)

## Pagarés de empresa



Son valores sin cupón explícito emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad (positiva o negativa) viene determinada por la diferencia entre el precio al que el inversor las adquiere y el valor nominal que se recibe a vencimiento o el precio de venta, en caso de vender el valor antes de su vencimiento.

Por lo tanto, para obtener una rentabilidad positiva, el precio de emisión o compra debería ser más bajo que el obtenido a vencimiento o en el momento de la venta.

Son a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 meses.

3. Existen algunas excepciones en función del tipo de valor (por ejemplo, valores emitidos por el Estado), del importe de la oferta o de las características de la misma.

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.

No suelen contar con ningún tipo de garantía específica, salvo la de la propia empresa emisora.

b)

## Bonos y Obligaciones

Los bonos y obligaciones son valores a medio y largo plazo que representan una deuda para su emisor. 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, se pueden 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 vincula 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 sufrir pérdidas. En estos casos, además del riesgo de la evolución de tipos de interés que afecta a toda la renta fija, se asume el riesgo del índice de referencia.

### ◆ Bonos y obligaciones simples

Los bonos y obligaciones son valores a medio y largo plazo que representan una deuda para su emisor, devengan intereses y son reembolsables por amortización anticipada o a vencimiento.

## ◆ Bonos y obligaciones subordinados

La deuda subordinada se caracteriza por su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores privilegiados y comunes del emisor. Este tipo de emisiones las suelen llevar a cabo las entidades de crédito porque computan como recursos propios y, por tanto, refuerzan su solvencia. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debería tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

## ◆ Bonos estructurados

Son valores en los que los rendimientos y, en ocasiones, el reembolso del principal están vinculados a la evolución de uno o varios activos de referencia (también llamados activos subyacentes), que pueden ser acciones, índices, materias primas, etc. Si el principal no está protegido, no hay garantía de que se vaya a recuperar a vencimiento o en una fecha anterior el capital invertido.

Estos bonos incorporan instrumentos derivados, normalmente opciones, que permiten a la entidad emisora ligar la rentabilidad del producto a los activos de referencia.

Por lo tanto, la estructura de rentabilidad de los bonos estructurados es, a veces, compleja y puede resultar difícil de entender y de comparar con otras alternativas de inversión. Asimismo, la relación entre rentabilidad y riesgo puede ser difícil de evaluar.



c)

## Cédulas y bonos hipotecarios.

\$



Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito y respaldados por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. 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.

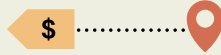
Las **cédulas hipotecarias** están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor que no estén afectas a emisión de bonos hipotecarios y sus tenedores tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores en relación con la totalidad de los créditos hipotecarios.

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.

Los **bonos hipotecarios** tienen características similares a las cédulas hipotecarias pero, a diferencia de estas, no están respaldados de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios concedidos por la entidad emisora, sino por un conjunto concreto de préstamos hipotecarios que se vinculan a los bonos. De esta forma, el principal y los intereses de las emisiones de bonos hipotecarios estarán especialmente garantizados por dichos préstamos hipotecarios, que deben cumplir una serie de requisitos.

d)

## Cédulas territoriales

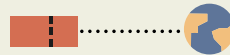


Las cédulas territoriales son valores de renta fija emitidos por entidades de crédito, que se encuentran respaldados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de los mismos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo.

Los tenedores de cédulas territoriales tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores en relación con el conjunto de préstamos concedidos a las administraciones públicas.

e)

## Cédulas y bonos de internacionalización



Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito y respaldados por la cartera de préstamos y créditos concedidos por la entidad emisora que estén vinculados a la financiación de contratos de exportación de bienes y servicios o a la internacionalización de las empresas y que cumplan determinados requisitos.

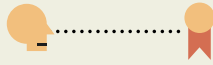
Las **cédulas de internacionalización** están respaldadas de modo global por la cartera de préstamos de este tipo que no estén afectos a emisiones de bonos de internacionalización y sus tenedores tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores en relación con los préstamos que en cada momento formen parte de esa cartera.

Los **bonos de internacionalización**, por su parte, tienen características similares a las cédulas de internacionalización pero, a diferencia de estas, no están respaldados de modo global por la cartera de préstamos de este tipo concedidos por la entidad emisora, sino por un conjunto concreto de préstamos que se vinculan a los bonos. De esta forma, el principal y los intereses de las emisiones de bonos de internacionalización estarán especialmente garantizados por dichos

préstamos, que deben cumplir una serie de requisitos.

**f)**

## **Bonos de titulización**



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. Los activos que se incorporan al fondo pueden ser de distinta naturaleza: préstamos hipotecarios a particulares, préstamos a empresas, créditos para la compra de automóviles, etc.

A su vez, el fondo emitirá valores, que estarán respaldados por los activos adquiridos.

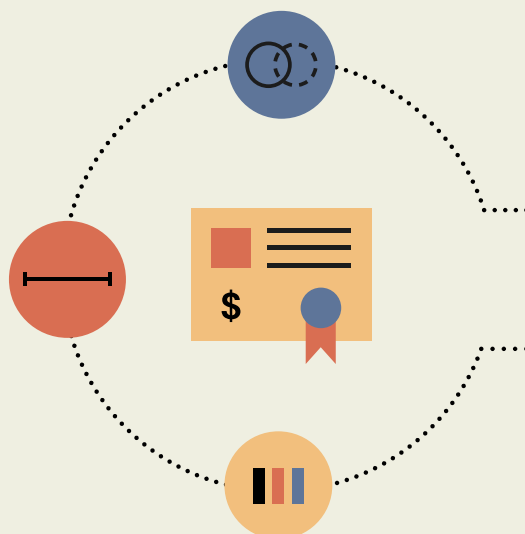
Entre los aspectos más relevantes de la titulización destacan:

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 suelen contratar por cuenta del fondo operaciones financieras denominadas "mejoras crediticias".
3. El riesgo financiero de los valores emitidos suele ser objeto de evaluación por agencias de calificación.

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 tener que soportar la amortización parcial de los mismos.
6. Los valores emitidos podrán ser objeto de negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación y podrán diferir entre sí en cuanto al tipo de interés, plazo y forma de amortización, derecho de prelación en el cobro o cualesquiera otras características (si van dirigidos a inversores cualificados y no van a ser admitidos en un mercado regulado, la transmisión de los valores solo se podrá realizar entre cualificados).

Una categoría especial de titulizaciones son las denominadas titulaciones STS (*Simple, Transparent and Standard*), que son aquellas que cumplen una serie de requisitos sobre simplicidad, estandarización y transparencia.

Los bonos de titulación pueden ser de difícil comprensión para el inversor minorista y, por sus características, normalmente se colocan entre inversores cualificados.



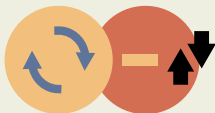


## Obligaciones convertibles y/o canjeables .....

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 ya emitidas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo se entregan acciones de nueva emisión.

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 informativo.

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.

Los **bonos contingentes convertibles** –llamados CoCos– son un tipo de bonos convertibles subordinados, emitidos, por lo general, por entidades de crédito. Son instrumentos perpetuos, aunque el emisor se reserva el derecho a rescatarlos transcurrido un plazo (generalmente cinco años) desde su emisión. Por otro lado, el pago de cupón puede ser cancelado por el emisor, sin que sea acumulable.

Si bien los bonos convertibles normales, como se ha señalado anteriormente, suelen dejar el poder de conversión en manos del inversor, en los bonos convertibles contingentes **esta conversión de bonos en acciones está sujeta a que se cumplan algunas condiciones establecidas** en el momento de su emisión.

La condición más común para que se produzca dicha conversión es que el nivel de capital de la entidad de crédito emisora se sitúe por debajo de un nivel mínimo previamente determinado. Si esto ocurre, el emisor convertirá de manera irrevocable y obligatoria los bonos convertibles contingentes en acciones a un precio de conversión también previamente establecido. El inversor, por lo tanto, recibirá acciones como resultado de dicha conversión, de manera que pasará a ser accionista de la entidad emisora. El hecho de que el nivel de capital se sitúe por debajo de un nivel mínimo es indicativo de un deterioro de la solvencia de la entidad, por lo que, si esto sucede, es probable que el precio de la acción esté bajando. Es preciso tener en cuenta que el precio de mercado de dichas acciones en el momento en que el inversor las reciba puede estar por debajo del precio de conversión, por lo que se pueden sufrir pérdidas significativas.

Debido a sus características, se trata de productos complejos que pueden no resultar adecuados para todos los inversores.

### i

#### **Ejemplo: conversión si se produce un evento prefijado**

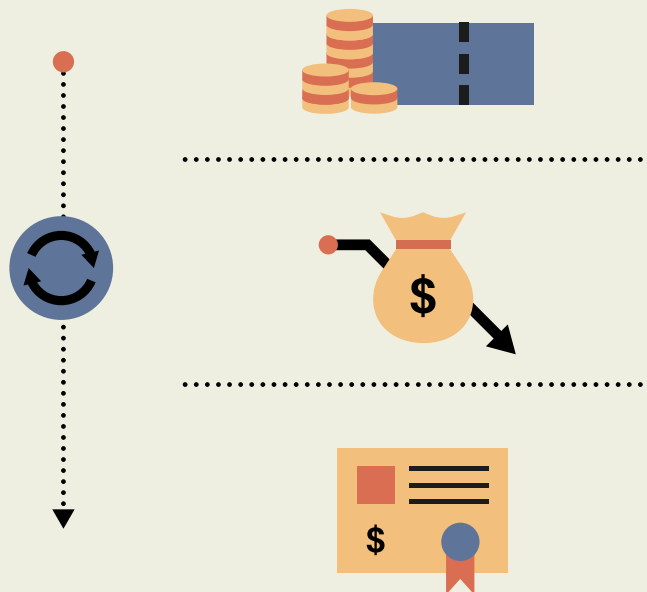
Supongamos una inversión de 10.000 euros en un bono contingentemente convertible emitido por la entidad XXX.

Entre otras características, las condiciones de la emisión establecen que si en cualquier momento el ratio de capital de la entidad se encuentra por debajo del 5,125% los bonos se convertirán obligatoria e irrevocablemente en acciones de nueva emisión de la entidad a un precio de conversión que será el mayor de i) el precio de mercado de referencia, ii) el precio mínimo de 5 euros y iii) el valor nominal de la acción.

Si se produce el evento señalado, esto es, la ratio de capital de la entidad emisora cae por debajo del 5,125%, los bonos se convertirán en acciones. La caída de la ratio de capital es indicativa de un deterioro de la solvencia de la entidad, por lo que sus acciones estarán cayendo. Supongamos que el precio de mercado de las acciones asciende a 1 euro, precio que coincide con el valor nominal de las mismas. En este caso, el precio de conversión quedará fijado en 5 euros, por ser el mayor de los tres contemplados. Por lo tanto, el número de acciones que recibiría el titular del bono se calcularía de la siguiente manera:

$$10.000 \text{ euros} / 5 \text{ euros por acción} = 2.000 \text{ acciones}$$

Como se ha comentado, el precio de mercado de las acciones era de 1 euro, por lo que el valor de las acciones recibidas ascendería a 2.000 euros (frente a una inversión inicial de 10.000 euros al comprar el bono).



**h)**

## Participaciones preferentes

**1°**

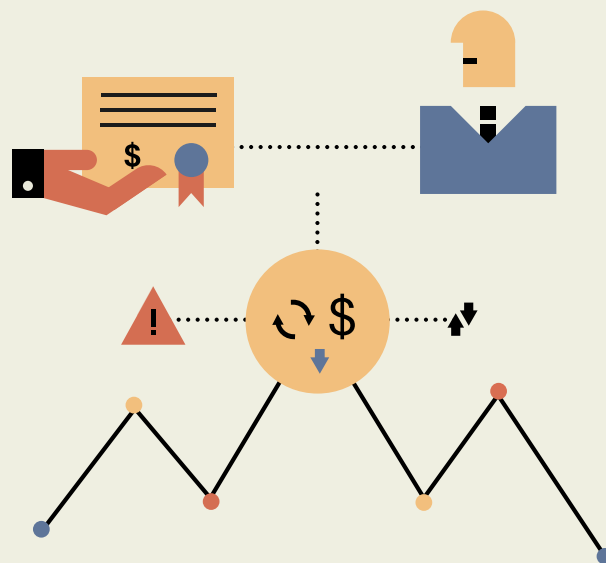
Las participaciones preferentes son valores de carácter híbrido, ya que por su naturaleza no pueden clasificarse como de renta fija ni tampoco de renta variable. Tienen una estructura similar a la de la deuda subordinada y sus principales características son las siguientes:

- Son valores perpetuos, aunque pueden ser amortizados o rescatados anticipadamente por el emisor.
- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada, no acumulativa, condicionada a la obtención de beneficios distribuibles.
- En el orden de prelación de créditos se sitúan 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.
- Cotizan en AIAF, mercado regulado de renta fija.
- A diferencia de las acciones, no tienen derechos políticos, salvo en determinados supuestos excepcionales.

Pueden emitirse por compañías no financieras, pero suelen ser emitidas por entidades de crédito para cubrir sus obligaciones en materia de recursos propios. En el caso de las entidades de crédito la elegibilidad de las participaciones preferentes para su cómputo en los recursos propios depende de que éstas reúnan determinadas características como, por ejemplo, la posibilidad de que la remuneración pueda cancelarse en cualquier momento, incluso a la sola discreción del propio emisor o, si se producen determinados eventos, la posibilidad de ajustar a la baja el valor nominal de las participaciones o realizar su conversión en otros valores.

Las **participaciones preferentes contingentemente convertibles** son un tipo de participaciones preferentes emitidas, por lo general, por entidades de crédito, con la finalidad de mejorar su solvencia. A las anteriores características se les une la convertibilidad en acciones del emisor, que estará sujeta a determinadas condiciones fijadas en el momento de su emisión. Al igual que en el caso de los bonos convertibles contingentes, la condición más común para que se produzca dicha conversión es que el nivel de capital de la entidad de crédito emisora se sitúe por debajo de un nivel mínimo previamente determinado.

Si esto ocurre, el emisor convertirá de manera irrevocable y obligatoria las participaciones preferentes contingentemente convertibles en acciones a un precio de conversión también previamente establecido. El inversor, por lo tanto, recibirá acciones como resultado de dicha conversión, de manera que pasará a ser accionista de la entidad emisora. El hecho de que el nivel de capital se sitúe por debajo de un nivel mínimo es indicativo de un deterioro de la solvencia de la entidad, por lo que, si esto sucede, es probable que el precio de la acción esté bajando. Es preciso tener en cuenta que el precio de mercado de dichas acciones en el momento en que el inversor las reciba puede estar por debajo del precio de conversión, por lo que se pueden sufrir pérdidas significativas. Para ver un ejemplo en relación con la conversión, puede consultar el apartado g) anterior.



## VII. Aspectos a tener en cuenta

a)

### ¿De qué información dispongo para la toma de decisiones?

Las normas que rigen las transacciones en los mercados de valores se basan en un principio muy claro y sencillo: todos los inversores, tanto cualificados como minoristas, deberán tener acceso a una información suficiente y equilibrada sobre las propuestas de inversión, antes de la toma de decisiones. Para lograr esto, las sociedades emisoras deberán poner a disposición del público, a lo largo del tiempo, toda la información pertinente sobre la compañía y la emisión.



#### Información para la contratación del producto

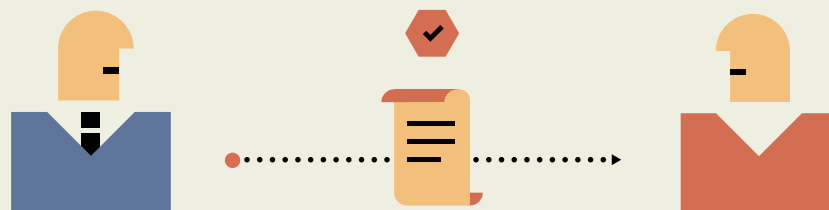
Folleto informativo. Con carácter general, debe publicarse un folleto cuando se ofertan al público o se admiten a cotización valores en un mercado regulado situado o en funcionamiento en un Estado miembro de la Unión Europea. Sin embargo, existen algunas excepciones a esta norma en función del tipo de valor (por ejemplo, valores emitidos por el Estado), del importe de la oferta o de las características de la misma.

El folleto debe contener información suficiente para que los inversores adopten decisiones de inversión informadas. Incluye información sobre los activos y pasivos, las pérdidas y ganancias, la situación financiera y las perspectivas del emisor (y del garante, si lo hubiera), los derechos inherentes a los valores y los motivos de la emisión y sus consecuencias para el emisor. Igualmente, se recogen los principales riesgos relacionados con los valores y el emisor. En el folleto se identifican las compañías autorizadas, en su caso, para la colocación y el aseguramiento, así como el régimen fiscal aplicable.

El folleto puede presentarse como un único documento o estar integrado por varios documentos separados. El documento único contiene el resumen y la información relativa al emisor y a los valores que se ofrecen al público. Si se compone de distintos documentos, la información se reparte entre el documento de registro (datos sobre el emisor), por un lado, y la nota de valores (explicaciones sobre los valores ofertados) y el resumen, por otro.

El folleto se pondrá a disposición del público en formato electrónico en la web del emisor<sup>4</sup>, en la web de los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores o, según el caso, en la web del mercado regulado en el que se vaya a solicitar la admisión de los valores o en la web del operador del sistema multilateral de negociación correspondiente. La CNMV publicará también en su web todos los folletos que apruebe, así como información sobre las notificaciones recibidas de las autoridades competentes de otros Estados miembros, cuando sean éstas las que aprueben el folleto.

El emisor o los intermediarios financieros que coloquen o vendan los valores entregarán de forma gratuita una copia del folleto en un soporte duradero a cualquier posible inversor que lo solicite. En caso de que un posible inversor solicite de manera específica un ejemplar en papel, el emisor o los intermediarios financieros que colocan o venden los valores deberán entregarle una versión impresa del folleto.



4. O del oferente o la persona que solicite la admisión a cotización en un mercado regulado.

Resumen o nota de síntesis. El folleto incluirá un resumen<sup>5</sup> (también llamado nota de síntesis) que, elaborado en un formato estandarizado, de forma concisa y sencilla y en un lenguaje no técnico, proporcionará la información fundamental que necesitan los inversores para comprender las características y riesgos del emisor y de los valores. Es esencial que el inversor lea atentamente este documento antes de contratar un producto y preste especial atención a los riesgos que en él se describan. No obstante, la decisión de invertir en los valores deberá basarse en la consideración del conjunto del folleto por parte del inversor.



### **Información para el seguimiento de la inversión**

Cuentas anuales auditadas, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades de Capital. El inversor deberá prestar una especial atención a las posibles salvedades incluidas por los auditores. Las cuentas anuales y el informe de gestión de las entidades cotizadas<sup>6</sup>, junto con el correspondiente informe de auditoría, se publican en la web de la CNMV.

Información financiera intermedia. Las entidades cotizadas<sup>7</sup> harán pública y difundirán información financiera intermedia, con los requisitos y la periodicidad que estipula la normativa del mercado de valores.

5. No obstante, no será necesaria la nota de síntesis cuando el folleto se refiera a valores no participativos (esto es, que no sean acciones ni equivalentes a las acciones ni den derecho a adquirir acciones o valores equivalentes a las acciones) con un valor nominal unitario mínimo de 100.000 euros o cuando vayan a cotizar en un mercado regulado o en un segmento específico de éste al que solo puedan tener acceso inversores cualificados.
6. Se entiende como entidades cotizadas a los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea cuando España sea Estado miembro de origen.
7. Se entiende como entidades cotizadas a los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea cuando España sea Estado miembro de origen.

Información privilegiada y otra información relevante. Los emisores de valores o instrumentos financieros que sean objeto de negociación en un mercado regulado español, o respecto de los que haya sido solicitada la admisión a negociación, deberán comunicar tan pronto como sea posible a la CNMV la información privilegiada que les concierna directamente, así como las restantes informaciones de carácter financiero o corporativo relativas al propio emisor o a sus valores o instrumentos financieros que estén obligados a hacer públicas en España o que consideren necesario, por su especial interés, difundir entre los inversores.

La CNMV procederá a hacer pública dicha información en su página web ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)).

## b) ¿Cómo comprar y vender renta fija?

La renta fija puede suscribirse en el momento de la emisión **-mercado primario-** a través de los intermediarios financieros que coloquen los valores. También se puede comprar renta fija a otros inversores **-mercado secundario-** a través de las entidades financieras autorizadas.

Aunque en algunos casos los valores no cotizan, lo más habitual es que los valores se admitan a negociación en algún mercado. Tradicionalmente, los valores de renta fija privada que cotizaban lo hacían en las bolsas de valores españolas o, sobre todo, en el mercado de renta fija AIAF:

- En las **bolsas de valores** (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) están admitidas a negociación diversas emisiones de renta fija privada y deuda autonómica.
- En el Mercado de Renta Fija AIAF se encuentran admitidos a negociación valores de renta fija privada, tales como pagarés de empresa, bonos y obligaciones de diversos tipos, cédulas

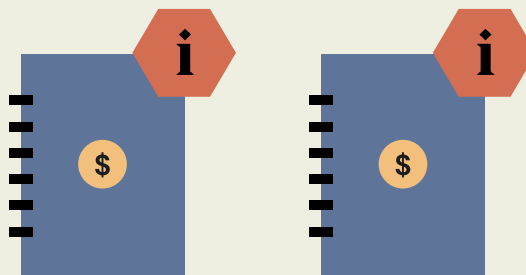
hipotecarias y territoriales, así como las participaciones preferentes y las titulizaciones. Dentro del mercado AIAF, el SEND (Sistema Electrónico de Negociación de Deuda) es una plataforma electrónica destinada específicamente a la negociación de renta fija para minoristas.

Por otro lado, desde el inicio de 2018 la Deuda Pública ha pasado a registrarse y negociarse también en el Mercado de Renta Fija AIAF.

Tanto las bolsas de valores como el Mercado de Renta Fija AIAF tienen la consideración de mercados regulados.

Hoy en día existen **otros centros de negociación distintos de los mercados regulados**, como son los sistemas multilaterales de negociación y los sistemas organizados de contratación. Un ejemplo de sistema multilateral de negociación es el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), que es un mercado alternativo, no oficial, en que los requisitos de acceso al mismo son más flexibles que los existentes en los mercados regulados. El MARF se dirige principalmente a inversores institucionales. A diferencia de lo que sucede en los mercados regulados, la admisión a negociación en el MARF no requiere la aprobación de un folleto por la CNMV.

El inversor puede obtener información sobre los precios de los distintos mercados de renta fija a través de sus respectivos boletines de cotización o de la prensa diaria especializada.



c)

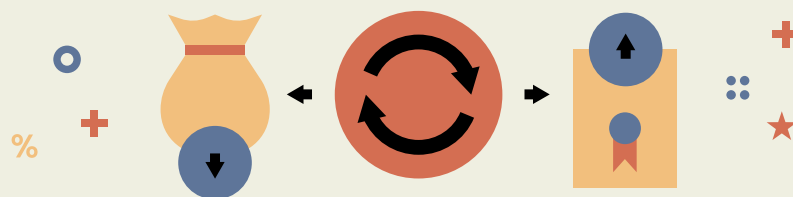
## ¿Qué debo preguntar sobre los productos de renta fija?

Es muy importante conocer de antemano todas las particularidades del producto en el que se van a depositar los ahorros. Además de las preguntas generales que siempre conviene hacer antes de adquirir cualquier producto financiero, es aconsejable que se informe sobre los siguientes aspectos concretos:

- Confirme el tipo de interés que recibirá y qué periodicidad tienen los pagos, ya que este aspecto afecta a la rentabilidad. Si el interés es variable, conviene saber cuál es la referencia y el diferencial que se le aplica. A menudo es un determinado índice (Euribor, Ibex, Eurostoxx...). También es importante saber cómo se calcula el rendimiento (por ejemplo, mediante observaciones mensuales durante un determinado periodo) o si existe un agente de cálculo. Algunos tipos de interés se incrementan o disminuyen con el transcurso del tiempo, según una programación establecida en las condiciones de emisión.
- Infórmese de las previsiones de los distintos especialistas sobre la evolución de los tipos de interés. Si opera a corto plazo en el mercado secundario y los tipos suben, su rentabilidad bajará, pudiendo llegar a sufrir pérdidas.
- Confirme el precio de emisión y el de reembolso. Este extremo es muy importante, pues en productos referenciados a la evolución de índices o de otros activos subyacentes o cestas de los mismos, el precio de reembolso puede ser inferior al nominal del valor, y la evolución desfavorable de dichas referencias podría ocasionar pérdidas.
- Confirme la fecha y las condiciones de amortización. No es lo mismo comprometer el capital a 3, 5 o 10 años. Además, si no desea asumir riesgo de precio o de reinversión, conviene ajustar los plazos a su horizonte temporal.

Es importante saber de antemano si existen opciones de amortización anticipada, parcial o total, a opción del emisor. En algunos casos, el emisor se reserva la opción de amortizar anticipadamente la totalidad de la emisión en un periodo preestablecido. Tenga en cuenta que ese mismo derecho no se le suele conceder al inversor. Si los tipos de interés bajan, el emisor ejercerá la opción de amortización anticipada, y el inversor tendrá que buscar antes de lo previsto una nueva inversión a un tipo de interés inferior. En cambio, si los tipos suben el emisor no ejercerá la opción y la inversión se mantendrá hasta el vencimiento final, devengando intereses inferiores a los de mercado.

- Otra forma de amortización anticipada es la amortización parcial por reducción del nominal. En este caso no es opcional, sino que es una de las condiciones de la emisión. Es necesario evaluar si una inversión de estas características se ajusta a sus necesidades, pues en unas fechas determinadas recibirá un porcentaje de su inversión inicial.
- Si se trata de valores convertibles, confirme en qué supuestos se puede producir la conversión y si la misma puede ser a opción del emisor, del inversor o, por el contrario, se produciría de manera automática si se dan determinadas circunstancias. Tenga en cuenta que, en el caso de los valores contingentemente convertibles, la conversión se producirá de forma obligatoria si tienen lugar determinados eventos, como, por ejemplo, que los recursos propios de la entidad emisora se sitúen por debajo de un umbral determinado.



- Confirme qué posición le otorgarían los valores como acreedor de la entidad en caso de concurso o quiebra de la misma, o si los valores pueden estar sujetos a los mecanismos de resolución previstos para las entidades de crédito y, por lo tanto, podrían llegar a sufrir ajustes a la baja en el valor nominal, conversiones u otras modificaciones.
- Lea atentamente las posibles advertencias que puedan figurar en la información que le entreguen con carácter previo a la adquisición, en particular, si se destaca que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad.



## VIII. Consejos al Inversor

El inversor es el último responsable de la gestión de su ahorro, por lo que debe informarse sobre los valores de renta fija que adquiera. Otra opción puede ser recibir asesoramiento personalizado, pero recuerde que la decisión final es suya, y que debe estar convencido de que lo que ha elegido es la alternativa que mejor se ajusta a sus deseos o propósitos.

A continuación se exponen una serie de recomendaciones a seguir cuando tenga que elegir el destino de sus ahorros:

- ◆ Compruebe si la emisión, a excepción de la deuda pública, tiene registrado el folleto en la CNMV o en otra autoridad europea. Recuerde que también puede existir un folleto registrado por la autoridad competente de otro Estado miembro de la UE que se haya pasaportado a España.
- ◆ En ese caso, lea detenidamente el folleto y el resumen. En él encontrará detalladas todas las características y riesgos tanto de la emisión como del emisor. Así podrá realizar un juicio fundado sobre la inversión que se le propone.
- ◆ Tenga en cuenta la importancia del folleto informativo y pregunte todo lo que no entienda.
- ◆ Compare: consulte las tasas de rentabilidad (TIR) de emisiones de características similares, incluida la Deuda del Estado. Tenga en cuenta que muchas emisiones ofrecen un primer cupón con un tipo de interés elevado y, el resto de la vida de la emisión otro considerablemente más bajo, con lo que la TIR es claramente inferior al interés inicial.

- Lea la publicidad con cautela. Por su naturaleza no puede reflejar las características del producto de forma completa. No olvide la letra pequeña de los anuncios y demás folletos publicitarios.
- No tome las decisiones de inversión por rumores o confidencias.
- Diversifique su inversión entre varios productos, con ello controla mejor el riesgo.
- Infórmese de las previsiones en la evolución de los tipos de interés.
- En todo caso, recuerde que con productos de renta fija también se puede perder dinero.

# ¿Necesitas más información?



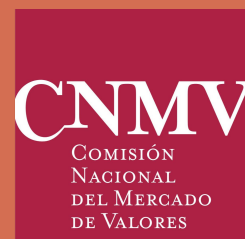
Contáctanos por email



---

Esta guía tiene como finalidad informar al público en general sobre distintos aspectos relacionados con los mercados de valores. Por su naturaleza divulgativa no puede constituir un soporte para posteriores interpretaciones jurídicas, siendo la normativa vigente la única de aplicabilidad para estos fines.

[www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)



Promotor de

