

INFORMACIÓN PRECONTRACTUAL SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE RENTA FIJA

1. ¿Qué es la Renta Fija?

La denominada como Renta Fija engloba todos los tipos de títulos de deuda emitidos por entidades públicas, como gobiernos nacionales y entidades supranacionales, o privadas, como las empresas, coticen o no en bolsa.

De forma general la Renta Fija sirve para financiar a la entidad que emite el título, que con esos fondos puede, entre otros propósitos, atender sus necesidades de liquidez, expandir sus líneas de negocio actuales o comprar otros negocios. A cambio de esa financiación, la entidad emisora se compromete, aunque no lo garantiza, a devolver la cantidad recibida y, adicionalmente, a abonar un determinado interés al inversor.

Existe una amplia variedad de tipos de Renta Fija, cuyas características concretas el inversor deberá analizar con detalle antes de invertir.

2. Ventajas de la Renta Fija

La Renta Fija tiene, entre otras, las siguientes ventajas:

- Permite limitar el importe de la inversión, asegurando que el inversor no deberá asumir compromisos o desembolsos adicionales.
- Permite conocer el retorno esperado de la inversión, ya que los intereses a percibir se conocen de antemano.
- Permite elegir el plazo que se mantendrá la inversión, ya que existe una numerosa oferta de duraciones en función del tipo de entidad que emita cada tipo de instrumento.
- Permite conocer con un grado de certeza razonable el riesgo que se va a asumir, ya que es preciso que una agencia de calificación crediticia emita su opinión sobre la calidad del instrumento.
- Permite diversificar a cartera de inversión de forma fácil y a un coste asequible.
- Permite evitar las fluctuaciones en los precios típicas de la Renta Variable.

3. Riesgos asociados a la Renta Fija

Los principales riesgos conexos a la Renta Fija con carácter genérico son:

- Riesgo evolución de los tipos de interés:** el precio de venta del instrumento financiero puede ser inferior al precio de adquisición del mismo. Esta variación del precio está ligada a la variación de tipos de interés en el mercado. Para un mismo cambio en los tipos, la variación del precio aumentará en mayor proporción cuanto mayor sea el plazo que resta hasta el vencimiento del bono. Esto es un obstáculo importante para el que desea vender sus bonos antes del vencimiento ya que puede incurrir en una pérdida de capital, en caso de subida de tipos. A la inversa, un inversor experto que prevé una bajada de tipos puede conseguir una ganancia sustancial si actúa correctamente. Este riesgo se puede evitar si el inversor conserva el bono hasta el vencimiento, con la intención de recibir intereses regularmente. Sin embargo, esto se traducirá en un cambio de valoración de los bonos de su cartera, en función del nivel de tipos de interés de cada momento.
- Riesgo de crédito:** el emisor de un valor no puede hacer frente a sus obligaciones de pago, bien de los cupones bien de reembolso de la principal llevada la fecha de vencimiento del valor, o de que sí los asuma, pero con retraso, esto es, con posterioridad a las fechas en las que debía efectuarlos.

Cuando el emisor del valor sea un Estado, el riesgo de crédito se denomina “riesgo de país”. En algunas ocasiones se han producido supuestos de suspensión por parte de un país del pago de los intereses de su deuda pública.

En un contexto normal de mercado, las emisiones de los Estados más importantes de la OCDE son considerados activos libres de riesgo de crédito/país. Siempre que no se vendan dichos valores antes de su fecha de vencimiento, el riesgo de pérdida de valor es menor, en circunstancias económicas y políticas normales. No obstante, si antes de la fecha de vencimiento o amortización, se vendiesen los valores en el mercado secundario, se obtendrá el precio que el mercado esté dispuesto a pagar en ese momento y que puede ser inferior al que se obtendría en la amortización. Al contrario que los valores emitidos por organismos públicos, las emisiones de renta fija realizadas por emisores privados, con independencia de su solvencia, conllevan un mayor riesgo; de ahí que estas emisiones suelen ofrecer mayores rentabilidades.

Es aconsejable, antes de la inversión en renta fija, consultar la calificación crediticia del emisor (rating), esto es, su nivel de solvencia medido por las agencias especializadas, aunque en ningún caso debe entenderse como una recomendación para comprar, vender o suscribir valores y debe tenerse en cuenta que la calificación puede ser modificada, suspendida o retirada en cualquier momento.

iii) Otros riesgos

- **Liquidez:** en el momento de la venta del instrumento de renta fija en el mercado secundario, la liquidez puede ser baja e incluso inexistente en algunos casos (por las condiciones del mercado o la naturaleza de los títulos). Para evitar esta situación, es esencial la elección de un emisor de calidad, así como prestar atención al tamaño global de la emisión (emisiones superiores o iguales a 500 millones de Euros o equivalente).
- **Plazos mínimos:** en caso de que la emisión estuviera sujeta a un plazo de no venta obligatorio, es posible que si el inversor liquida los valores adquiridos sufra una penalización de carácter económico o tenga dificultades para vender la totalidad de su posición.

4. Distintos instrumentos de renta fija

4.1 Deuda pública

Son valores emitidos por el Estado, las Comunidades Autónomas y otros Organismos Públicos. En general se trata de valores con una alta liquidez y tienen asociado un bajo riesgo de impago.

En función de los plazos y las características, hay distintos tipos de deuda pública:

- **Letras del Tesoro:** son activos a corto plazo, de un máximo de 18 meses, emitidos por el Estado por medio, en el caso español, de la Dirección General del Tesoro. Son siempre al descuento y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, por lo que no existe un título físico. La emisión se lleva a cabo regularmente por el Tesoro a través de subastas competitivas. Este mecanismo funciona como método de financiación del Estado.
- **Bonos y Obligaciones:** son los principales instrumentos de renta fija a medio plazo (bonos) y largo plazo (obligaciones) emitidos por el Estado.

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

Los bonos y obligaciones podrán ser del Estado español (nacional), de otros estados (extranjera) o de entidades supranacionales.

- 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 segregable: Hay bonos u obligaciones que pueden transformarse en una serie de valores de rendimiento implícito cuya fecha de vencimiento y el valor de reembolso coinciden con los cupones y principal del activo segregado. La principal ventaja es un tratamiento fiscal más favorable para sujetos pasivos del impuesto de sociedades.

4.2 Renta fija privada

Se trata de valores emitidos por empresas del sector privado. Los emisores tienen obligación de editar y registrar un folleto informativo en la Comisión Nacional del Mercado de Valores al realizar una emisión de este tipo cuando va dirigida al público en general, salvo si el valor nominal unitario es de al menos 100.000 euros.

La deuda podrá ser subordinada y en este caso tendrá unas características, diferentes de los instrumentos objeto de las emisiones normales, que implicarán que el titular queda por detrás de todos los acreedores comunes en el orden de prelación (preferencia de cobro), por lo que presenta un mayor riesgo que los instrumentos hermanos que se encuentren por encima en el orden de prelación.

Se diferencian distintos instrumentos de renta fija privada:

- Pagarés de empresa: se trata de valores emitidos al descuento, por lo que su rentabilidad que se obtiene es la diferencia de valor existente entre el precio de compra y el valor nominal del pagaré que se recibe en la fecha de amortización. Son instrumentos a corto plazo, y existen vencimientos entre 3 días y 25 meses.
- Bonos y Obligaciones simples: los bonos y obligaciones emitidos por las empresas son valores a medio y largo plazo. Las características suelen variar considerablemente entre distintos emisores y distintas emisiones de una misma compañía. Estas diferencias pueden referirse a aspectos tales como el tipo de interés, los derechos si hubiera liquidación, opciones de convertibilidad, garantías ofrecidas.
- Obligaciones convertibles y/o canjeables: por convertibles, se entiende la posibilidad de transformar un activo financiero en otro, de modo que una determinada obligación puede convertirse en una acción u otra clase de obligaciones. En el primer caso, 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 está basada en que, en el primer caso, la transformación en

- acciones se realiza mediante entrega de acciones más antiguas que forman parte de la autocartera del emisor, mientras que en el segundo se entregan acciones nuevas.
- Cédulas hipotecarias: son valores de renta fija emitidos en exclusiva por entidades de crédito (bancos y cajas). Las cédulas hipotecarias se encuentran respaldadas, de modo global, por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. Habitualmente se trata de emisiones a medio plazo y tienen distintas modalidades que varían en el 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 dan contrapartida de compra o venta a los inversores, es decir proporcionan liquidez, siempre que el volumen de valores que tengan en su cartera no supere el límite legal establecido del 5% del volumen emitido.

- Titulizaciones hipotecarias o de activos: la titulización se trata de un método de financiación de empresas que se basa en la cesión o venta de determinados activos a un tercero que, a su vez, financia la compra por medio de la emisión de valores que se colocan entre los inversores.

Al respecto de las titulizaciones se deberá tener en cuenta:

- a) El fondo de titulización se configura como un patrimonio separado, por lo que la cartera titulizada se mantiene fuera del alcance de los acreedores del cedente.
- b) Los valores emitidos se encuentran respaldados por los activos titulizados, no por la solvencia del cedente.
- c) El riesgo financiero de los valores emitidos es siempre objeto de evaluación por una entidad calificadora (agencias de rating mencionadas anteriormente).
- d) Los titulares de los bonos emitidos con cargo al fondo asumen el riesgo de impago de los activos agrupados en él.
- e) El riesgo de amortización anticipada de los activos del fondo se traspassa a los titulares de los valores. En cada fecha de pago, los titulares de los bonos pueden soportar la amortización parcial de los mismos.

5. Escenarios de posible evolución de la renta fija

A continuación, se detalla una breve descripción sobre el funcionamiento y los resultados de la renta fija en distintas condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, teniendo en cuenta si se mantiene la inversión hasta su vencimiento, la evolución de la valoración del activo, antes de la fecha de amortización, en función de los tipos de interés y la duración del instrumento que se trate, así como otros factores de riesgo indicados anteriormente, etc.

(i) En un escenario positivo: el inversor puede recibir un ingreso adicional en aquellos casos en los que la valoración del instrumento supera al nominal por una caída de los tipos de interés.

(ii) En un escenario negativo: el inversor puede sufrir pérdidas en aquellos casos en los que los tipos de interés sufran una subida continuada y ocurran eventos negativos relacionados con la entidad emisora y/o su mercado.

Entre dichos escenarios existen otros intermedios en los que pueden ocurrir situaciones de alta volatilidad de las acciones como consecuencia de múltiples factores.

6. Clasificación de la Renta Fija

Según lo establecido en la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, los instrumentos financieros de renta fija se pueden clasificar según los criterios de nivel de riesgo, liquidez y complejidad, según las siguientes especificidades:

- a) Nivel de riesgo: dicha normativa establece la clasificación de los productos financieros en 6 niveles de riesgo. La clasificación en un nivel u otro dependerá de elementos tales como el carácter subordinado, la divisa, el porcentaje del compromiso de devolución del principal invertido, plazo y calificación crediticia de la entidad originadora, emisora o garante.
- b) Liquidez: tanto para la liquidez como la complejidad se establecen una serie de alertas sobre posibles limitaciones de la misma, así como sobre los riesgos aparejados a la venta anticipada del producto financiero.
- c) Complejidad: teniendo como base la normativa de valores (MiFID), los instrumentos de renta fija con derivad implícito y las emisiones perpetuas son considerados como productos complejos. Asimismo, los instrumentos financieros de renta fija emitidos por entidades de crédito y empresas de servicios de inversión de la Unión Europea, se considerarán complejos dado que se trata de pasivos admisibles para la recapitalización interna de la entidad emisora.

La información concreta sobre estos aspectos se entregará al cliente con anterioridad a la entrega del producto a través de los indicadores establecidos por la normativa española aplicable. No obstante, debe tenerse en cuenta que determinados instrumentos financieros de renta fija compleja, emitidos por entidades financieras de la Unión Europea se consideran productos sujetos al Reglamento (UE) n° 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros, por lo que las características del instrumento de que se trate, sus riesgos, posibles escenarios de evolución positiva o negativa, así como el público objetivo al que van dirigidos quedarán reflejados en el documento con la información clave para el inversor que se entrega a los clientes minoristas antes de realizar operaciones sobre dichos instrumentos.