

# GUIA

Guía informativa de la CNMV

Qué debe saber de ...

## Los productos de Renta Fija



Esta Guía de la CNMV está dirigida a los inversores. Explica los términos esenciales, ayuda a formular las preguntas clave, señala la información que todo inversor debe solicitar e indica cómo actuar si se tienen dudas.

**Qué debe saber de...**

# **Los productos de Renta Fija**

Es un documento de la CNMV

Edición: CNMV

Diseño: Adrian Tyler

Ilustraciones: Eva Cekuolyte

Preimpresión: Cromotex

Impresión: Artegraf, S.A.

Depósito Legal: M. 3.278- 2005

5ª Edición : Octubre 2006

**EJEMPLAR GRATUITO. PROHIBIDA SU VENTA**

**Se autoriza la reproducción total o parcial del texto siempre  
que se mencione la procedencia**

# Índice

1. Tipos de productos financieros . . . . .	7
2. Elementos a considerar . . . . .	II
a. La rentabilidad	
b. El riesgo	
3. ¿Cuál es la inversión que más me conviene?.....	19
4. ¿Qué es la Renta Fija? .....	21
5. Deuda Pública.....	25
a. Letras del Tesoro	
b. Bonos y obligaciones del Estado	
c. Deuda autonómica y de otros organismos públicos	
6. Renta Fija Privada .....	29
a. Pagarés de empresa	
b. Bonos y obligaciones simples	
c. Obligaciones subordinadas. Obligaciones subordinadas especiales	
d. Obligaciones convertibles y/o canjeables	
e. Cédulas hipotecarias. Cédulas territoriales	
f. Titulización hipotecaria o de activos	
g. Participaciones preferentes	
7. Antes de invertir en renta fija.....	35
a. ¿De qué información dispongo para la toma de decisiones?	
b. ¿Cómo comprar y vender renta fija?	
c. ¿Qué debo preguntar sobre la renta fija?	
8. Consejos al inversor .....	41
9. Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar?.....	43

DE TODOS ES CONOCIDO el protagonismo alcanzado por el inversor particular en la última década. Los procesos de privatización, la entrada de nuevas empresas al mercado y el extraordinario crecimiento del patrimonio y número de partícipes de fondos de inversión, son consecuencias claras de este fenómeno que se ha dado en llamar «capitalismo popular» y ha venido de la mano de un importante crecimiento en el patrimonio financiero de las familias españolas.

Sin duda, las entidades financieras han demostrado su madurez ofreciendo paulatinamente productos más variados y novedosos, tratando de satisfacer las necesidades más diversas. Pero por otro lado, para el ciudadano de a pie, conocer sus características, entender las rentabilidades que se pueden razonablemente esperar y los riesgos que llevan asociados estos productos, se ha convertido en una labor cada vez más compleja.

Además, al necesario conocimiento objetivo de los productos, el inversor deberá añadir su filtro de selección subjetivo y personal, que atienda a parámetros como patrimonio disponible para la inversión, horizonte temporal, grado de aversión al riesgo, etc. Por ello, desde el organismo regulador nos proponemos contribuir a un mejor conocimiento de los productos financieros disponibles en los mercados que recaen bajo la supervisión de la CNMV, de modo que permita al inversor realizar una correcta selección.

En esta guía de productos de inversión se abordan aquellos que pertenecen a la categoría de renta fija, mientras que los de renta variable, naturaleza mixta o derivados se tratan en otros títulos de la colección.

Aunque en los últimos años ha decrecido el porcentaje de renta fija que de forma directa mantienen las familias españolas en su patrimonio financiero, produciéndose un importante trasvase de fondos hacia la renta variable, la renta fija resulta indispensable para diversificar las carteras o para asegurarlas. Como consecuencia, en mayor o menor medida está presente en un buen número de fondos de inversión.

En las distintas guías sobre productos de inversión, se realizan descripciones básicas de los más frecuentes. En este sentido, no pretenden ser un manual de la materia, pues su contenido siempre sería insuficiente para describir la compleja realidad de los productos existentes. Consideramos que renunciando a un mayor nivel de detalle se podrán alcanzar mejor los objetivos divulgativos deseados.

En todo caso nuestro mensaje es que no todos los productos son adecuados para todos los inversores. Aunque las entidades financieras están obligadas a conocer al cliente para prestarle un asesoramiento adecuado y personalizado, el propio inversor es el más interesado en identificar la idoneidad de un producto para su caso concreto. Usted es el último responsable de la gestión de su ahorro, aunque evidentemente cuenta con el asesoramiento de su intermediario. **Pregunte todas las características y solicite toda la información necesaria antes de llevar a cabo la inversión.** Además de estar en su derecho, recuerde que parte de las comisiones que paga son la contraprestación a este servicio.

# OFERTAS



# Tipos de Productos Financieros

Los ahorradores españoles disponen de múltiples alternativas de inversión financiera. El siguiente cuadro muestra una sencilla clasificación —no exhaustiva— de los productos con mayor difusión, indicando las entidades autorizadas a tramitar su contratación y el organismo sobre el que recae la competencia de autorización y supervisión del mismo.

## Productos financieros

Tipo	Productos	Entidades a través de las que se pueden contratar	Supervisor del producto
Depósitos bancarios	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuentas a la vista y de ahorro</li> <li>• Cuentas a plazo</li> <li>• Cuentas en divisas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito)</li> <li>• Entidades de crédito extranjeras (entidades con sucursal en España y entidades autorizadas a operar sin establecimiento físico en España)</li> </ul>	Banco de España
Valores negociables	<p><b>Renta fija:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Deuda pública (Letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, Deuda Autonómica y de otros Organismos Públicos)</li> <li>• Renta fija privada (pagarés de empresa, bonos y obligaciones, bonos y obligaciones convertibles, cédulas hipotecarias, titulaciones, ...)</li> <li>• Participaciones preferentes</li> <li>• ...</li> </ul> <p><b>Renta variable:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Acciones cotizadas o no cotizadas</li> <li>• Derechos de suscripción y asignación gratuita de acciones</li> <li>• Participaciones en FIM<sup>1</sup> y FIAMM<sup>2</sup></li> <li>• Acciones de SICAV<sup>3</sup></li> <li>• Participaciones o acciones en IIC<sup>5</sup> extranjeras</li> <li>• ...</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sociedades y Agencias de valores</li> <li>• Sociedades gestoras de IIC<sup>4</sup> y <sup>5</sup></li> <li>• ESI's<sup>6</sup> extranjeras (entidades con sucursal en España y entidades autorizadas a operar sin establecimiento físico en España)</li> <li>• Entidades de crédito nacionales</li> <li>• Entidades de crédito extranjeras autorizadas</li> </ul>	CNMV (excepto la deuda pública, supervisada por el Banco de España)

## Productos financieros (continuación)

Tipo	Productos	Entidades a través de las que se pueden contratar	Supervisor del producto
Otros Productos no negociables	<b>De Naturaleza Mixta</b> • Contratos de compra/venta de opciones	• Entidades de crédito nacionales • Entidades de crédito extranjeras autorizadas	CNMV
Productos derivados	<b>Negociados en mercados regulados:</b> • Futuros y opciones financieras y no financieras («commodities») • Warrants • Productos estructurados ...	• Sociedades y Agencias de valores • ESI's extranjeras autorizadas • Entidades de crédito nacionales • Entidades de crédito extranjeras autorizadas	CNMV
Productos derivados OTC	<b>Productos no negociados en mercados secundarios «OTC»<sup>7</sup>:</b> • Contratos a plazo («forwards») • «FRAs» <sup>8</sup> , • Permutas financieras («swaps»), • Opciones, ...	• Sociedades y Agencias de valores • ESI's extranjeras autorizadas • Entidades de crédito nacionales • Entidades de crédito extranjeras autorizadas	
Depósitos bancarios	• Cuentas a la vista y de ahorro • Cuentas a plazo • Cuentas en divisas ...	• Entidades de crédito nacionales (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) • Entidades de crédito extranjeras (entidades con sucursal en España y entidades autorizadas a operar sin establecimiento físico en España)	Banco de España
Productos de seguros	• Planes y fondos de pensiones • Seguros de ahorro y capitalización	• Compañías de seguros • Entidades de crédito	Dirección General de Seguros

<sup>1</sup> Fondos de inversión mobiliaria.

<sup>2</sup> Fondos de inversión en activos del mercado monetario.

<sup>3</sup> Sociedades de inversión de capital variable.

<sup>4</sup> Instituciones de inversión colectiva.

<sup>5</sup> Sólo comercializan participaciones de los propios fondos gestionados.

<sup>6</sup> Empresas de servicios de inversión.

<sup>7</sup> «Over the Counter».

<sup>8</sup> «Forward rate agreement».

Existen productos relativamente desconocidos para el inversor que, sin embargo, han alcanzado una gran penetración entre el inversor minorista, como pueden ser las participaciones preferentes o los Contratos de compra/venta de opciones. La rentabilidad de las participaciones preferentes está condicionada a la obtención de unos determinados beneficios por parte de la sociedad; los contratos de compra/venta de opciones, combinan características de una imposición a plazo fijo y un producto derivado (generalmente una opción sobre acciones cotizadas). Estos últimos son productos de riesgo elevado, que pueden generar una rentabilidad superior a los depósitos tradicionales, pero también pérdidas en el principal invertido.

Para comprobar que una entidad goza de la debida autorización o conocer la información del producto que existe en los registros oficiales, y contrastar si coincide con las características previstas, consulte al supervisor que corresponda:

- La CNMV, si se trata de valores de renta fija, variable, productos derivados o fondos de inversión.
- El Banco de España, para el caso de depósitos, cuentas corrientes, etc. comercializados por bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito nacionales o extranjeras.
- La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, si se trata de planes y fondos de pensiones y seguros de ahorro y capitalización.



# 2 Elementos a considerar

Aunque las características de los productos financieros son bien distintas, existen dos parámetros cuyo análisis conjunto no se puede obviar en ningún caso: **la rentabilidad y el riesgo**.

Existen medidas (denominadas de *performance*) que otorgan una calificación a la evaluación simultánea de ambas, con la ventaja de que esto permite comparar y ordenar entre sí el comportamiento pasado de distintos activos. Estos métodos se basan en relacionar la rentabilidad de un activo, que tiene un determinado riesgo, con la de otro que se considera libre de riesgo (con frecuencia el tipo de interés de emisión de las letras a un año). Los ratios de Sharpe, Jensen, M2 de Modigliani, etc. son medidas de este tipo que cada vez podemos encontrar con más frecuencia en la información de productos.

## 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. Por el lado de los gastos, habrá que tener en cuenta tanto los derivados de la operativa (comisiones por la tramitación de órdenes de compra, venta, suscripción o reembolso, los llamados “corretajes”), como los que posteriormente percibirá la entidad financiera por el mantenimiento de esta inversión (gastos de administración y depósito/custodia).

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 período 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.** Como es generalmente conocido, 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).

Por tanto, para que exista un incentivo a la inversión, la rentabilidad esperada debe incluir esa tasa de intercambio para la que nos resulta indiferente tener el dinero hoy o en un futuro: es decir, el precio del dinero más una prima adicional para cubrir la incertidumbre, conocida como prima de riesgo.

La relación que establece la equivalencia entre el valor de un capital en el momento actual y su valor en el futuro es\*:

$$C_0 = \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

$C_0$  = Valor actual

$C_n$  = Valor futuro

r = tipo de interés en tanto por uno

n = número de periodos (años,..)

Si un inversor aporta 1.000 euros a un interés fijo del 4,25% anual, el año próximo tendría:

$$C_1 = 1.000 * (1,0425)^1 = 1.042,5 \text{ euros}$$

\*Las siguientes fórmulas se enuncian para explicar el concepto de TIR, no siendo imprescindibles para los capítulos próximos. Si lo desea puede continuar la lectura de esta Guía en la página 15.

Y dentro de 5 años:

$$C_5 = 1.000 * (1,0425)^5 = 1.231,35 \text{ euros}$$

Es decir, si supiera con certeza que durante todo el periodo no se iba a producir ningún cambio en los tipos de interés, al inversor le sería indiferente tener hoy 1.000 euros, 1.042,5 euros dentro de un año o esperar 5 años para obtener 1.231,35.

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 variable, lo que se espera obtener en el futuro son básicamente los beneficios de la compañía, repartidos o no en forma de dividendos.
- 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.

La realidad es algo más sofisticada pues, en general, la renta fija aporta unos flujos de pagos a lo largo del tiempo, que frecuentemente son conocidos de antemano. Su precio teórico es el valor actual de sus pagos esperados. Para calcularlo es necesario conocer, o estimar si son variables, el valor de los cupones a recibir, su frecuencia (anual, semestral, etc.), y su valor de reembolso, para estimar la tasa de descuento a aplicar en cada periodo a los flujos de caja recibidos.

Es decir, en términos generales el valor actual teórico sería:

$$P_0 = \frac{C_1}{1+k} + \frac{C_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{C_n + P_n}{(1+k)^n}$$

$C_n$  = cupones o importe de los intereses que el activo genera al final del periodo n

n = número de periodos de vida hasta la amortización del valor (años,..)

k = interés nominal del dinero en el mercado de capitales

$P_n$  = valor de reembolso

$P_0$  = valor actual del título

Para elegir el tipo de interés «k», es frecuente utilizar un tipo medio del mercado para inversiones al mismo plazo, con frecuencia el de la Deuda del Estado a sus distintos vencimientos.

Ejemplo: Valor Teórico de un Bono

El Señor ZZZ decide invertir en un bono con nominal de 10.000 euros, que ofrece un cupón anual del 5% durante 3 años. Si el tipo de interés medio de mercado para inversiones del mismo plazo se sitúa en el 5,25%, ¿Cuál sería el precio que debería pagar hoy?

$$P_0 = \frac{500}{1 + 0,0525} + \frac{500}{(1 + 0,0525)^2} + \frac{500 + 10.000}{(1 + 0,0525)^3} = 9.932,23 \text{ euros}$$

Utilizando este mismo método de cálculo y en una misma fecha, unos inversores comprarán y otros venderán el mismo bono. La razón es que el precio actual teórico nunca es único debido a que existen distintas apreciaciones subjetivas sobre las tasas futuras de descuento (tipos de interés futuros) y/o sobre el importe de los próximos cupones, cuando son variables. Así, lo lógico sería aplicar una tasa de descuento distinta para cada periodo. La consecuencia es que para cada uno ese activo tendrá hoy un valor teórico distinto. Si es superior al del mercado comprarán, y venderán en caso contrario.

Existe una única tasa de descuento, o tanto medio efectivo, que iguala el precio de un bono con la corriente de pagos generada por el mismo. Se trata de la llamada **tasa interna de rendimiento o tasa interna de rentabilidad (TIR)**, que resume el rendimiento de un valor en forma de promedio y es muy útil para comparar distintos productos.

$$\text{TIR} : -P_0 + \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+r)^n} = 0$$

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.

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 adquiera en el momento de la emisión y se mantenga hasta su vencimiento. Sin embargo, en los productos de tipo variable, si el inversor vende antes del vencimiento y/o si adquirió la emisión en el mercado secundario, el cálculo inicial no dejará de ser una mera estimación.

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, tanto 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

El **riesgo financiero** es el conjunto de factores que pueden determinar que la inversión proporcione una rentabilidad distinta de la esperada, por encima o por debajo. Riesgo significa incertidumbre y, financieramente hablando, se considera que incorpora el mismo riesgo obtener un 20% por encima o por debajo de la rentabilidad prevista. Lógicamente, el riesgo que preocupa al inversor es el segundo, es decir, la probabilidad de que la rentabilidad sea inferior a la inicialmente prevista.

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

Un activo de renta fija puede acumular distintas fuentes de riesgo. El cálculo no es la suma de todos, sino una cifra inferior que tiene en cuenta las posibles correlaciones:

- **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 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 obtener minusvalías. Por el contrario, descensos en los tipos de interés le reportarán rentabilidades superiores a las inicialmente previstas.

Es fácil entender como afectan los tipos de interés 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 sólo 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. Esta sensibilidad se mide mediante la **duración**. Mayor duración significa mayor riesgo pues, ante subidas o bajadas de los tipos de interés, el precio del producto variará con mayor intensidad.

Esto justifica que el efecto de una variación de tipos sobre el precio de un producto de renta fija sea mayor cuanto mayor sea el tiempo que reste hasta la amortización (ya que tiene mayor duración).

Además de ser una medida del riesgo, la duración indica el momento de la vida de un bono en el que se iguala el valor de todos los flujos ya cobrados con el de los que quedan por percibir, valorados todos a esa fecha. El inversor debe saber que cuando compra un bono puede eliminar el riesgo de tipos (suprimir el efecto de sus oscilaciones, independientemente de la cuantía), si lo vende en el momento de la duración. Por tanto, se trata de un concepto con una doble interpretación.

*Ejemplo: Bono a 10 años al 4,00%. TIR = 3,5%. Duración = 8,47<sup>1</sup>*

Si hoy sube un 1% la TIR, es decir pasa de un 3,5% a 4,5%, el precio del bono bajará un 8,47% y, lo contrario ante una bajada del 1%. Tanto en un caso como en el otro, los movimientos se van compensando a lo largo del tiempo, de modo que en el año 8,47 la rentabilidad que se obtenga será al menos la TIR inicial, suponiendo que el resto de los parámetros permanezcan constantes.

- Al contrario de lo expuesto en el punto anterior, 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.
- **Riesgo de tipo de cambio.** Es el riesgo de variación en los tipos de cambio de las divisas y sólo afecta a los activos denominados en monedas distintas del euro.
- **El riesgo de crédito o de insolvencia.** 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<sup>2</sup> u otro Organismo Público.

Cada vez se tiene más en cuenta la calidad de crédito del emisor. Es interesante consultar las calificaciones (*rating*) que realizan las agencias especializadas sobre la calidad crediticia y fortaleza financiera de las sociedades emisoras, Estados y Administraciones Públicas. Estas calificaciones pueden ser sobre el emisor o, en el caso de los privados, sobre éstos y/o cada una de sus emisiones. Las calificaciones se pueden consultar en el Folleto Informativo inscrito en la CNMV. 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

<sup>1</sup> Duración corregida. Por simplicidad no se considera el efecto convexidad.

<sup>2</sup> En algunas ocasiones se han producido suspensiones unilaterales en el pago de los intereses de la deuda pública externa emitida por países en vía de desarrollo. Este riesgo, llamado riesgo país, es prácticamente inexistente en los estados occidentales.

afrontar sus compromisos de pago. Otras veces se califica la solvencia para que una emisión concreta pueda ofrecer garantías adicionales (como en el caso de las titulaciones). Las calificaciones pueden ser revisadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por parte de la agencia calificadora.

- El **riesgo de falta de liquidez**, se refiere a 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.

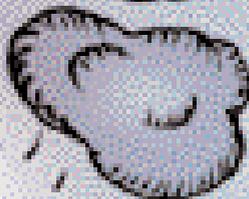
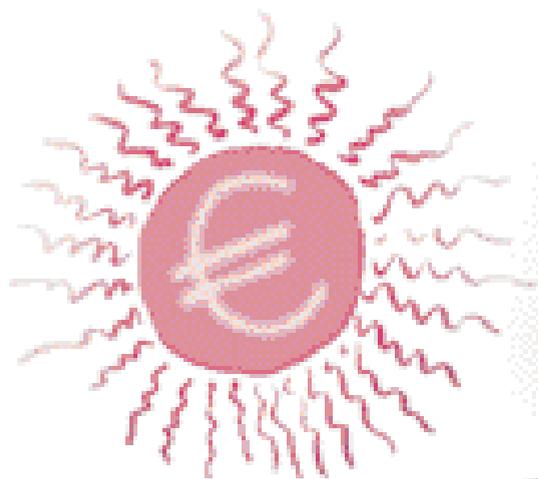
En algunos productos financieros como los depósitos bancarios a plazo tradicionales o algunos fondos de inversión garantizados, la cuantía de la penalización por reembolso anticipado está prevista en el correspondiente contrato. En otros, como las acciones y warrants cotizados en bolsa, la renta fija privada negociada en las bolsas o en AIAF, o los futuros y opciones cotizados en MEEF, será el mercado el que determine la liquidez y el precio de nuestra inversión.

También hay que tener en cuenta que hay productos que no son negociables y no permiten amortización anticipada como es el caso de los contratos de compra venta de opciones; cuando se permite, el coste de deshacer las coberturas de la opción asociada es elevado, existiendo la posibilidad de perder parte del principal invertido.

Es necesario considerar que hay diferencias notables en el funcionamiento de los mercados organizados, así como en la liquidez de los distintos productos que en ellos se negocian, **la falta de liquidez es un coste que siempre asume el inversor.**

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.

Por último, existe un 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 transmitir las, 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.



# 3 ¿Cuál es la inversión que más me conviene?

Es imposible dar una respuesta universal a esta pregunta. Generalmente, lo más sensato es solicitar el consejo de profesionales de reconocida solvencia y, sobre todo, tener sentido común. Afortunadamente, la existencia de una amplia variedad de productos financieros en nuestros mercados, con características de rentabilidad y riesgo diferenciadas, facilita que podamos encontrar alternativas de inversión adecuadas.

Antes de decidir comprometer sus ahorros, los inversores deben concretar sus propios **objetivos personales**:

- Determinar la cantidad de dinero que se destina a la inversión
- ¿Cuánto tiempo se desea tener inmovilizado el capital?
- ¿Qué rendimiento se espera obtener y qué riesgo se está dispuesto a asumir a cambio?

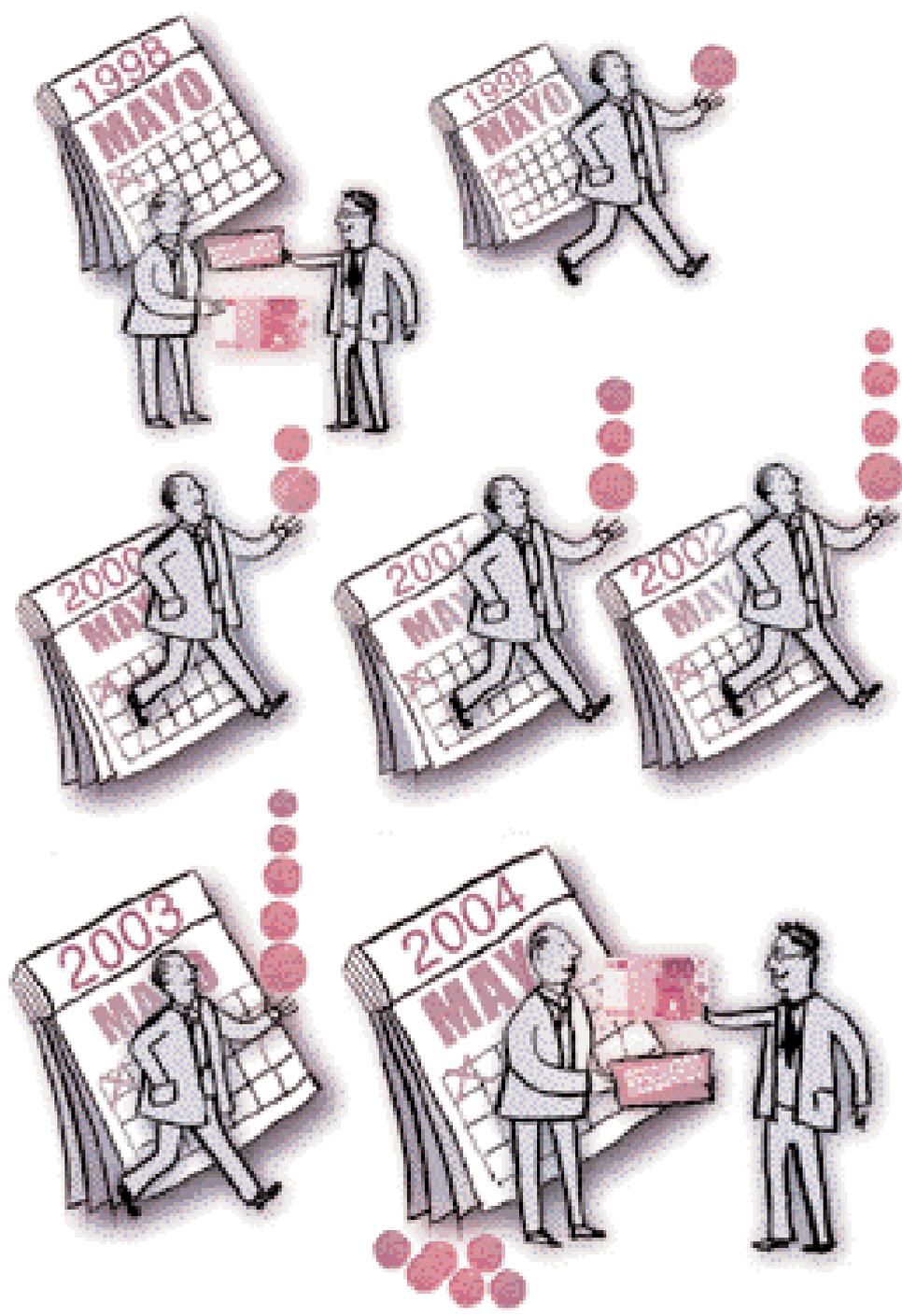
En este sentido, es necesario analizar factores como la edad, situación socio-económica y familiar, grado de aversión al riesgo, capacidad de generación de ahorro, etc. con el fin de decidir el destino más adecuado para sus ahorros. Es importante recordar que la relación entre rentabilidad y riesgo mejora cuanto mayor es el horizonte temporal.

Por otro lado, hay que considerar el importe y el grado de **diversificación** de su patrimonio. Diversificar las inversiones, es decir, distribuir las entre distintos productos financieros, suele ser una manera eficaz de limitar el riesgo con rentabilidades razonables.

Finalmente, sea consciente de que no todo el mundo tiene la misma **predisposición personal para aceptar y gestionar los riesgos**. No se trata sólo de un problema psicológico de sensibilidad hacia el riesgo, sino también de un problema práctico de gestión: cuanto mayor sea el riesgo que esté dispuesto a aceptar, mayores deberían ser el tiempo y la atención dedicados al seguimiento de sus inversiones.

Determinadas sus necesidades personales, sólo resta elegir entre una amplia gama de productos, después de informarse de las características de cada uno. Para ello, le indicamos algunas **preguntas que siempre conviene hacer**:

- ¿Coincide esta inversión con mis objetivos? ¿Es adecuada para mí?
- ¿Cómo obtendré los rendimientos (a través del pago de dividendos, intereses...)? ¿Cuál es la fiscalidad del producto?
- ¿Cuánto tendré que pagar en concepto de comisiones de suscripción y reembolso, gastos de administración y custodia, o comisiones por compra y venta?
- ¿Se trata de un producto líquido? ¿Se negocia en algún mercado organizado? ¿Será fácil venderlo si necesito el dinero?
- ¿Cuáles son los riesgos específicos de este activo? ¿A cuánto pueden ascender mis pérdidas en el peor de los casos?
- ¿Quién supervisa el producto?



# ¿Qué es la Renta Fija?

## 4

Los activos de renta fija se corresponden con un amplio conjunto de valores negociables que emiten las empresas y las instituciones públicas, y que representan préstamos que éstas entidades reciben de los inversores. Así pues, la renta fija no confiere derechos políticos a su tenedor, sino sólo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados y a la devolución de la totalidad o parte del capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es 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 un mayor compromiso 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.

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 son variables estando referenciados a determinados indicadores, generalmente tipos de interés (Euribor, etc.), índices bursátiles, o incluso a la evolución de una determinada acción, índice, etc., teniendo a veces otras características especiales.

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

### **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 o superior, según se emita al descuento o con prima.

### **Precio de reembolso**

Es el que recibe el inversor en el momento de la amortización y aunque suele coincidir con el valor nominal, a veces puede ser inferior o superior, figurando en todo caso en las condiciones de emisión.

### **Amortización**

Se refiere a la devolución del capital inicial a la fecha de vencimiento del activo. 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. Cuando está prevista una amortización parcial anticipada a opción del emisor, se realiza por sorteo o por reducción del nominal de los valores, afectando a todos los inversores.

### **Prima de reembolso**

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

## **Cupones**

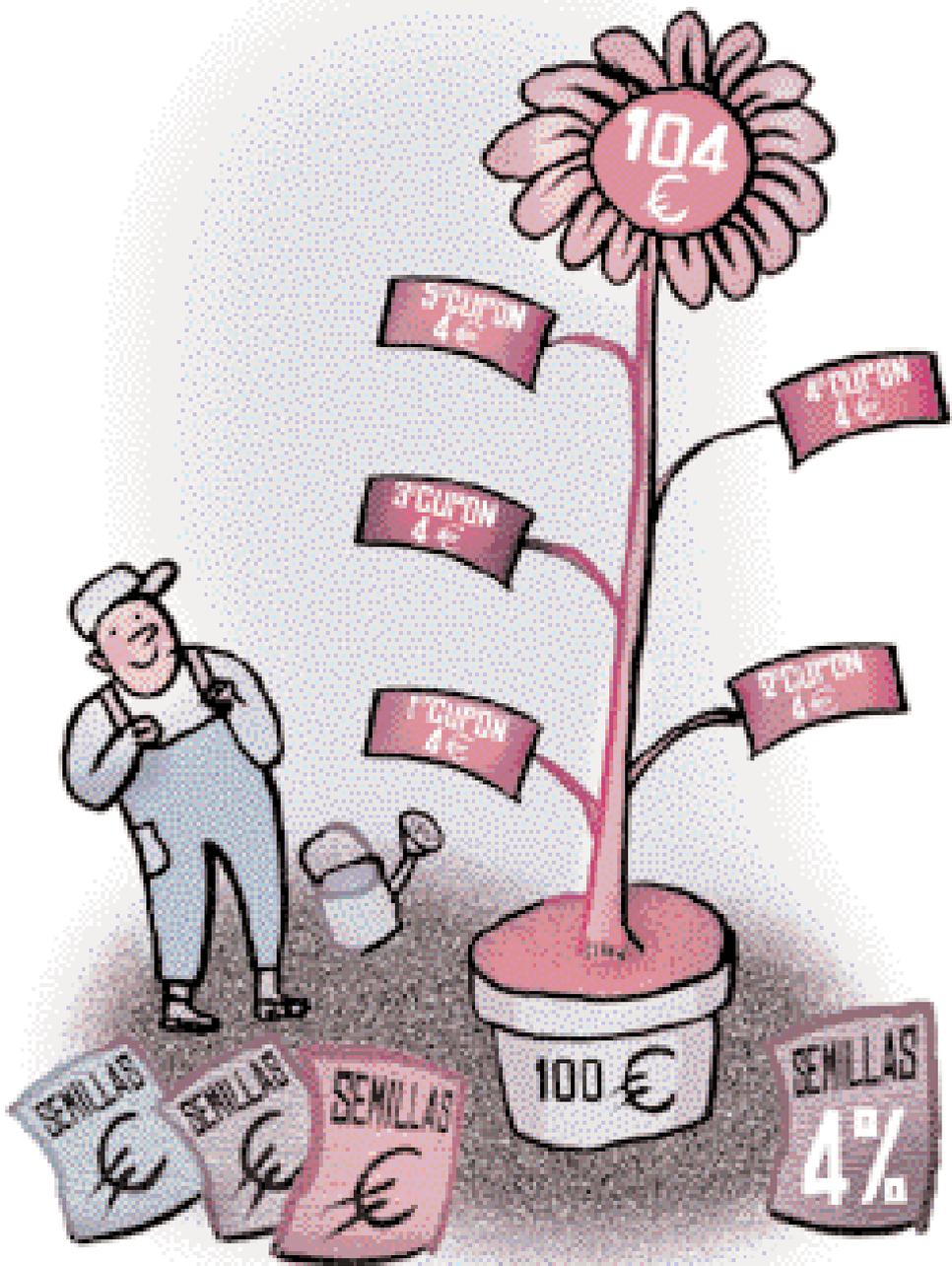
Importe de los pagos periódicos (trimestrales, semestrales, anuales, etc.) de intereses pactados en la emisión. A la parte del cupón devengada y no pagada en una fecha determinada entre el cobro de dos cupones, se le denomina **cupón corrido**. Su importe se añade al valor del bono cuando se compra o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

## **Emisiones cupón cero**

Son valores cuyos intereses se abonan al vencimiento junto con el principal. Generalmente tienen vencimiento a corto-medio plazo.

## **Emisiones al descuento**

Son valores cupón cero, a corto plazo, en los que se descuenta al inversor el importe de los intereses en el momento de la compra. Las Letras del Tesoro y los pagarés de empresa son de este tipo.



# Deuda pública

# 5

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

## a. Letras del Tesoro

Son activos a corto plazo (máximo 18 meses) emitidos por el Estado a través de la Dirección General del Tesoro. Siempre son al descuento y se representan exclusivamente mediante anotaciones en cuenta, sin que exista el título físico.

El Tesoro emite regularmente estos valores a través de subastas competitivas, como método de financiación del Estado. Actualmente se ofrecen dos tipos de Letras en función de su plazo de vencimiento: a 12 y 18 meses. El inversor puede tramitar sus operaciones, tanto en el mercado primario como en el secundario, a través de cualquier entidad financiera, y también a través del Banco de España mediante las cuentas directas de deuda del Estado. El importe mínimo de cada petición es de 1.000 euros, y las peticiones por importe superior han de ser múltiplos de esta cantidad.

## 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 y 30 años. A lo largo de su vida, estos activos devengan un tipo de interés fijo que se abona mediante cupones anuales.

Estos valores se pueden adquirir en mercado primario o secundario, de forma similar a lo señalado para las letras del Tesoro. Como se ha indicado, el mercado de referencia de estos valores es el mercado de deuda pública en anotaciones.

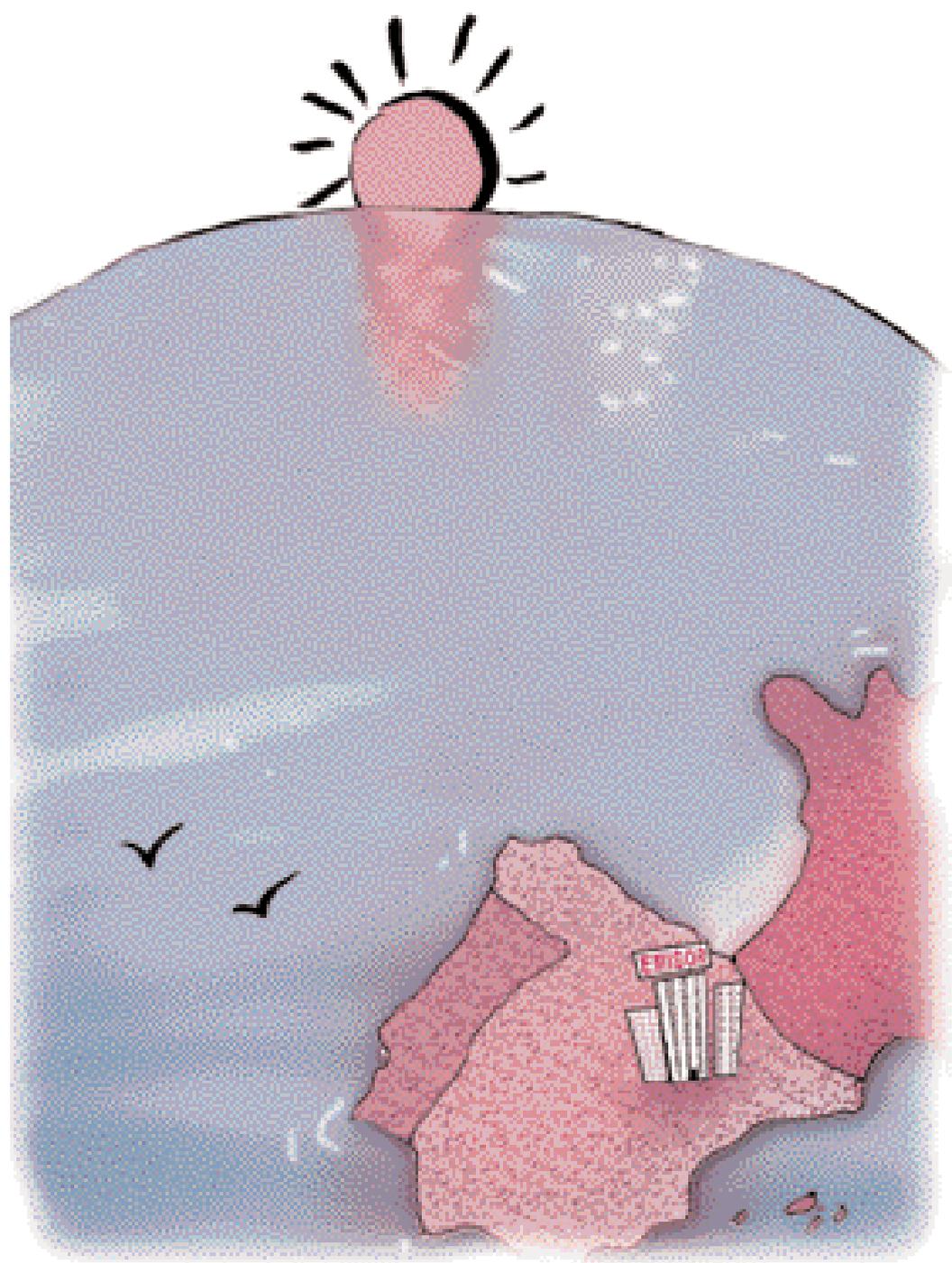
Algunas emisiones de deuda pública a largo plazo se realizan bajo la modalidad de valores segregables o «strips», en los que se pueden adquirir por separado el principal y cada uno de los cupones a los que da derecho el bono original.

En la página web de la Dirección General 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)).

La Deuda Pública del Estado Español tiene otorgada la máxima calificación crediticia por parte de las agencias calificadoras más prestigiosas.

### **c. 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. En la página web del Banco de España (Boletín de la Central de Anotaciones) se puede consultar información sobre precios cotizados y operaciones cruzadas de la deuda pública negociada ([www.bde.es](http://www.bde.es)).



# 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 3 días y 25 meses, aunque los plazos más frecuentes son de 1, 3, 6, 12 y 18 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 simples

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 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.

La colocación en mercado primario se realiza de acuerdo con el procedimiento de colocación descrito en el Folleto Informativo y en el resumen.

### c. Obligaciones subordinadas. Obligaciones subordinadas especiales

La estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples; la diferencia reside en 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 comunes. Este tipo de emisiones las llevan a cabo las entidades de crédito, bancos y cajas, porque les computan como recursos propios al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo.

Por otro lado se encuentran las **obligaciones subordinadas especiales**, con características diferentes de las dos anteriores. En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes). En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

### d. 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 Informativo.

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

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.

#### e. Cédulas hipotecarias. Cédulas territoriales

Son valores de renta fija emitidos exclusivamente por entidades de crédito. Las **cédulas hipotecarias** están respaldadas de modo global 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 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.

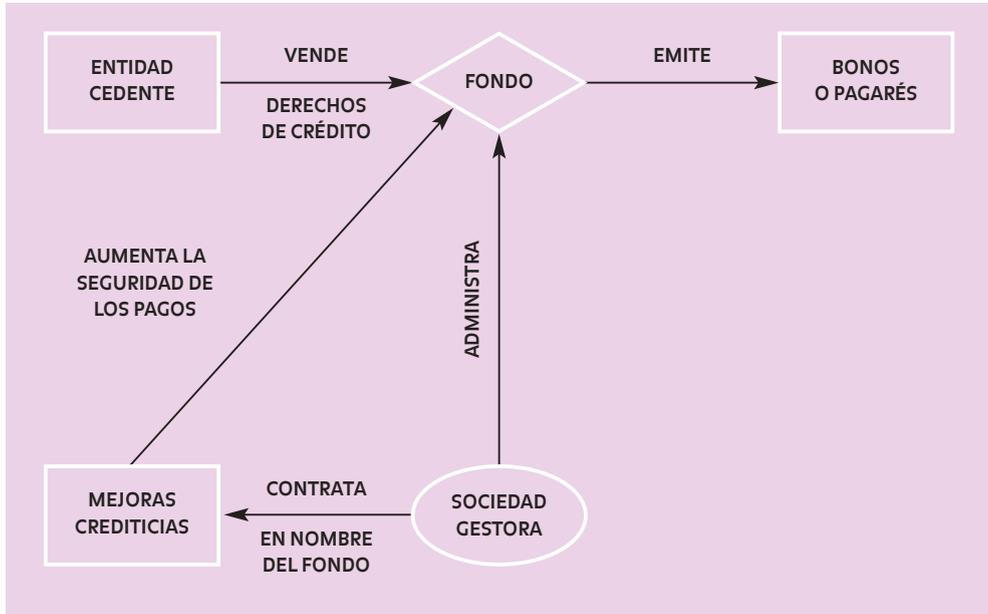
Junto a las cédulas hipotecarias cabe citar las **cédulas territoriales**, que se encuentran respaldadas por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, entes locales y organismos autónomos dependientes de los mismos, así como otras entidades de análoga naturaleza del Espacio Económico Europeo.

Los tenedores tanto de cédulas hipotecarias como de cédulas territoriales tienen el carácter de acreedores singularmente privilegiados frente a cualesquiera otros acreedores, los primeros en relación con la totalidad de los créditos hipotecarios y los segundos en relación con el conjunto de préstamos concedidos a las administraciones públicas.

#### f. 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 con determinados requisitos, cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un **fondo de titulización hipotecaria (FTH)**, que emite **bonos de titulización hipotecaria**. Cuando la garantía consiste en otros activos, o en préstamos hipotecarios que no reúnan tales requisitos, éstos son adquiridos por un **fondo de titulización de activos (FTA)**, 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 traspaša 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 cualificados.

### **g. Participaciones preferentes**

Estos valores deben ser emitidos por una entidad residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la condición de paraíso fiscal. Las participaciones preferentes presentan similitudes y diferencias tanto con la renta fija como con la renta variable. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, pero 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 (ya que carecen de derechos políticos, salvo supuestos excepcionales, y del derecho de suscripción preferente). Sus principales características son:

- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), no acumulativa, condicionada a la obtención de beneficios distribuibles, por parte de la sociedad garante o del grupo consolidable.
- 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.
- 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.
- Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija

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 Informativo así como el resumen del mismo



# Antes de invertir en Renta Fija...

# 7

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

Las Leyes 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, la CNMV exige a las sociedades emisoras que pongan a disposición del público, a lo largo del tiempo, toda la información pertinente sobre la compañía y la emisión.

### A- Información para la contratación del producto

- **Folleto informativo.** 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) y la **nota de valores** (explicaciones sobre los valores ofertados). Su finalidad es recoger una información completa sobre la situación del emisor y los valores que se ofrecen, con objeto de que los potenciales inversores puedan formarse un juicio fundado sobre la inversión que se les propone. Incluye, entre otra información, cuentas auditadas de la compañía, características de los valores objeto de la oferta, descripción de las actividades de la sociedad, resultados obtenidos y perspectivas de negocio. Igualmente, se recogen los principales riesgos referentes a la oferta y al emisor. Identifica las compañías autorizadas en su caso para la colocación y el aseguramiento, así como el régimen fiscal aplicable. **Las sociedades emisoras y los intermediarios financieros que intervengan en la colocación de los valores deben poner obligatoriamente el folleto a disposición del público en todos los puntos de venta.**
- **Resumen.** Es un documento en el que figuran de forma sencilla y abreviada los principales datos y riesgos referentes a la oferta y al emisor. Al igual que en el caso anterior, es obligatorio que el emisor y los intermediarios financieros que intervengan en la colocación lo pon-

gan a disposición del público en todos los puntos de venta. **Es muy importante que el inversor lea atentamente este documento antes de contratar un producto.**

#### **B– Información para el seguimiento de la inversión:**

- **Cuentas anuales auditadas**, de acuerdo con lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas. El inversor deberá prestar una especial atención a las posibles salvedades incluidas por los auditores.
- **Información periódica trimestral y semestral** sobre la evolución de la sociedad. La información semestral contiene balance de situación y resultados a nivel individual y consolidados, así como la evolución de los negocios (cifra de ingresos y costes, análisis de las principales operaciones que han dado lugar a resultados extraordinarios, inversiones y desinversiones relevantes...). Los emisores publican esta misma información trimestralmente, pero con menor grado de detalle.
- **Hechos relevantes**. Las compañías están obligadas a informar inmediatamente de todo hecho o decisión que pueda influir de modo sensible en la cotización de sus valores.

La información referida puede consultarse en la CNMV ([www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)), y en la página web de la sociedad emisora, si tiene valores admitidos a cotización.

#### **b. ¿Cómo comprar y vender renta fija?**

La renta fija puede suscribirse en el momento de la emisión (**mercado primario**) a través de las entidades financieras, según los términos descritos en su folleto informativo.

También se puede comprar renta fija a otros inversores (**mercado secundario**) a través de los intermediarios financieros. En ese caso, las emisiones que tienen mayor interés para los inversores son las que cotizan en alguno de estos **mercados**:

- En el mercado de deuda pública anotada se negocian, fundamentalmente, Letras del Tesoro y bonos y obligaciones del Estado.
- En el mercado AIAF<sup>4</sup>, se negocian pagarés de empresa, cédulas hipotecarias y diversos tipos de bonos y obligaciones emitidos por entidades financieras y no financieras, públicas o privadas, así como las participaciones preferentes y las titulizaciones.
- En las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), se negocian diversas emisiones de renta fija privada y deuda de otros organismos públicos. También se puede comprar y vender deuda pública anotada.

<sup>4</sup> Asociación de Intermediarios en Activos Financieros.

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. Los precios que se publican para los valores negociados en el mercado de deuda pública anotada se han obtenido en operaciones de compraventa entre entidades financieras. Los precios del mercado AIAF corresponden a negociaciones bilaterales entre entidades financieras, entre éstas y sus clientes, o directamente entre éstos. No obstante, al publicarse exclusivamente información sobre cambios medios ponderados, las operaciones institucionales influyen en los precios en mayor medida, por ser mayor su volumen. **Estos precios sólo son indicativos y, en general, no coincidirán con los que se aplican en operaciones minoristas.**

El precio aplicable al inversor minorista se negocia directamente entre éste y la entidad a la que se dirige, de modo que es posible encontrar precios distintos en cada una de ellas.

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

En los últimos años, la variedad de productos que un inversor puede encontrar en los mercados ha crecido extraordinariamente. Los productos más novedosos son a su vez más sofisticados y la renta fija no ha escapado a esta tendencia. Algunos de ellos resultan difíciles de entender y están sometidos a un número creciente de fuentes de riesgo. Los inversores pueden ahora encontrar activos de renta fija con intereses variables, opciones de amortización anticipada y otras características especiales.

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

- **Confirme el tipo de interés que recibirá** y que 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 tipo de interés (como el Euribor), o el rendimiento positivo o negativo de un determinado índice (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.** Habitualmente ambos precios coinciden con el valor nominal, aunque podrían ser distintos según las condiciones de emisión. Este extremo es muy importante, pues en productos referenciados al rendimiento de índices o cestas, 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 ó 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 25% ó un 50% de su inversión inicial.

- **Confirme si existen otras series o emisiones de Participaciones Preferentes.** Tenga en cuenta que todas las participaciones preferentes se sitúan en igualdad de condiciones en la prelación de créditos, y que su remuneración está condicionada a la obtención de beneficios distribuibiles. Por ello, si en una o varias fechas de pago no existieran fondos suficientes para distribuir, se haría a prorrata entre todas las series de participaciones existentes. En todo caso, podrá conocer las que la entidad tiene hasta la fecha de su inversión, pero lógicamente no las que emitirá en el futuro. En el Folleto Informativo puede consultar esta información



# NOTICIAS

## RENTA FIJA

### 8%\* A DIEZ AÑOS

\*8%  
el primer año  
resto cupones  
EURIBOR-0.20  
TIR 4.29%

# Consejos al Inversor

# 8

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. Puede y debe asesorarse, 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 le exponemos una serie de recomendaciones a seguir cuando tenga que elegir el destino de sus ahorros:

- Compruebe que la emisión, a excepción de la deuda pública, **tiene registrado el Folleto Informativo en la CNMV.**
- **Solicite a las entidades colocadoras el Folleto Informativo y el resumen,** léalo detenidamente. 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,** pues es el documento contractual oficial que regula las condiciones de la emisión, 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. La CNMV vela para que la publicidad de la emisión se ajuste al Folleto, supervisándola en cada caso.
- 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.**

## OFICINA DE ASISTENCIA AL INVERSOR



# Si tengo dudas, ¿dónde me puedo informar?



Ante cualquier duda sobre las características específicas de un producto de inversión, solicite más información a su entidad financiera

Además, puede dirigirse a la CNMV, a través de su Oficina de Atención al Inversor (Tfno: 902 149 200), para solicitar los folletos informativos, resúmenes o información periódica que desee. También le ofrece la posibilidad de solicitar el resto de las guías informativas que la CNMV ha publicado hasta la fecha.

En la página web de la CNMV también encontrará el contenido completo de los Folletos informativos. En el apartado “Legislación” podrá conocer la normativa aplicable a las emisiones y a los emisores. El “Rincón del Inversor” (sección específica de la web de la CNMV dirigida al inversor particular) le ofrece, entre otras informaciones, recomendaciones generales de actuación y explicaciones divulgativas sobre diversos aspectos de los mercados de valores

## CNMV

Dirección de la página web: <http://www.cnmv.es>

Dirección de Inversores de la CNMV:

### OFICINA DE ATENCIÓN AL INVERSOR

Tfno.: 902 149 200

Correo electrónico: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)

Oficina en Madrid:

Paseo de la Castellana, 19 - 2.ª planta

28046 Madrid

Fax: 91 585 17 01

Oficina en Barcelona

Passeig de Gràcia, 19 - 4.ª planta

08007 Barcelona

Fax: 93 304 73 10

# Guías del Inversor de la CNMV

Títulos publicados:

**Qué debe saber de... opciones y futuros**

**Qué debe saber de... las órdenes de valores**

**Qué debe saber de... los derechos y responsabilidades del accionista**

**Qué debe saber de... los productos de renta fija**

**Qué debe saber de... los chiringuitos financieros**

**Qué debe saber de... los fondos de inversión y la inversión colectiva**

**Qué debe saber de... las empresas de servicios de inversión**

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



**Oficina de Atención al Inversor 902 149 200**