



OPERACIONS I MERCATS DE RENDA FIXA

Tema 2. Valors negociables de renda fixa a curt termini

Professorat Responsable:

Dr. Àngel Pardo i Dr. Dolores Furió

Departament d'Economia Financera i Actuarial. Facultat d'Economia (UV)

ÍNDEX

1. Introducció.
2. Lletres del tresor.
 - 2.1. Característiques.
 - 2.2. Emissió per subhasta.
 - 2.3. Tipus d'interès.
 - 2.4. Modalitats de negociació.
 - 2.5. Punts efectius.
3. Pagars d'empresa.
 - 3.1. Característiques.
 - 3.2. Emissió i negociació.
 - 3.3. Tipus d'interès.
 - 3.4. Punts efectius.
4. Pagars autonòmics de la Generalitat Valenciana.

BIBLIOGRAFIA

AFI (2012): Capítol 8.

Generalitat Valenciana: www.ivf.gva.es.

Llei 24/1988, de 28 de juliol, del mercat de valors.

Meneu, V.; M.P. Jordà i M.T. Barreira (1994): Capítol 10.

Tesoro Público: www.tesoro.es

1. INTRODUCCIÓ

- L'emissió i la posterior negociació d'actius de renda fixa a Espanya a curt termini és un fet relativament recent. Tant els títols públics com els títols emesos per entitats privades, tots dos a curt termini, van començar a negociar-se en la dècada dels 80.

2. LLETRES DEL TRESOR

- CONCEPTE: valors emesos al descompte o de rendiment implícit que es representen exclusivament mitjançant anotacions en compte.
- El seu nominal actual és de 1.000 € i es poden comprar des de 1.000 € o per múltiples d'aquesta quantitat.
- Són emesos mitjançant subhasta a un termini de **3, 6, 9, 12 i 18 mesos**.
- Les subhastes poden ser ordinàries (periodicitat quinzenal o mensual) o especials.
- Qualsevol persona física o jurídica, resident o no, pot realitzar peticions de subscripció de valors.
- Tipus d'ofertes
 - Competitives: els oferents indiquen el tipus d'interès que l'inversor està interessat a cobrar i s'expressa en tant per cent amb tres decimals
 - No competitives: els oferents indiquen només el nominal sol·licitat i accepten el tipus d'interès mitjà ponderat resultant de la subhasta.

2. LLETRES DEL TRESOR

- ADJUDICACIÓ I DETERMINACIÓ DE TIPUS (I)
 - Les peticions presentades es classifiquen per **ordre ascendent** de tipus d'interès oferts.
 - El director general del tresor, a proposta d'una comissió formada per dos representants del Banc d'Espanya i dos representants de la Direcció General del Tresor i Política Financera, determina el volum nominal que s'emetrà i, a partir de l'última petició admesa, el preu mínim acceptat, a partir del qual es calcula el tipus d'interès marginal.
 - S'accepten totes les peticions al tipus marginal o per sota d'aquest, tret que hi haja prorrateig (en aquest cas, només afecta les peticions realitzades al tipus marginal)
 - Les peticions no competitives s'accepten íntegrament.

2. LLETRES DEL TRESOR

- ▶ ADJUDICACIÓ I DETERMINACIÓ DE TIPUS (II)
 - ▶ El tipus d'adjudicació dels valors es determina de la manera següent:
 - ▶ les peticions realitzades al tipus marginal s'adjudiquen a aquest tipus;
 - ▶ les peticions entre el tipus marginal i el tipus mitjà obtenen el tipus d'interès licitat;
 - ▶ les peticions per sota del tipus mitjà i les no competitives reben el tipus mitjà.
 - ▶ Finalitzada la fase de presentació de peticions per a cada subhasta de lletres del tresor, després de la seua resolució, i abans de les 12:00 hores del segon dia hàbil posterior al de la seua celebració, es desenvoluparà la **segona volta**, a la qual només poden accedir –exclusivament– els creadors de mercat de deute públic.
 - ▶ Totes les peticions s'adjudiquen al tipus/preu mitjà resultant de la fase de subhasta

2. LLETRES DEL TRESOR

► TIPUS D'INTERÉS

- La fórmula de capitalització financera aplicable a les lletres amb una vida residual inferior o igual a l'any natural:

$$P = \frac{1000}{(1 + i * d / 360)}$$

- La fórmula de capitalització financera aplicable a les lletres amb una vida residual superior a l'any natural:

$$P = 1000 (1 + i)^{-d / 360}$$

on P és el preu pagat en comprar la lletra en la data d'emissió o de liquidació de la subhasta, 1.000 és el valor nominal de la lletra, d és el nombre de dies fins al venciment i i seria el tipus d'interès de la inversió.

2. LLETRES DEL TRESOR

- MODALITATS DE NEGOCIACIÓ
 - Sobre les lletres, s'instrumenta tota l'operativa analitzada en el tema 1.
 - Operacions simples (compravenda al comptat i a termini)
 - Operacions dobles (REPOs i simultànies)
 - Comptes financers
- Els TANTS EFECTIUS del comprador de lletres es calculen en capitalització composta, tenint en compte les característiques comercials que depenen de la via per la qual s'adquireixen els valors del tresor.
 - A través d'una entitat financera
 - A través d'una sucursal del Banc d'Espanya
 - Sol·licitud telemàtica en www.tesoro.es
- A efectes fiscals, els interessos de les lletres del tresor tenen la consideració de rendiments del capital mobiliari en el IRPF a l'exercici fiscal en què es venen o amortitzen. Els rendiments de les lletres del tresor **no estan sotmesos a retenció** a compte de l'IRPF. Els obligats a tributar en l'impost sobre el patrimoni han d'incloure les lletres del tresor pel valor de negociació mitjà de l'últim trimestre de l'any.

3. PAGARÉS D'EMPRESA

- ▶ CONCEPTE: valors de renda fixa negociables, amb venciment a curt termini, ja que el termini de venciment dels valors està comprès entre un mínim de 3 dies hàbils i un màxim de 25 mesos (760 dies naturals).
- ▶ S'emeten al descompte per grans empreses a fi de diversificar les fonts de finançament.
- ▶ El seu valor nominal unitari sol ser de 1.000 € i solen proporcionar una rendibilitat superior a actius financers de semblant venciment emesos pel tresor.
- ▶ Els rendiments derivats de la inversió en actius de renda fixa tenen la consideració a efectes de l'IRPF de rendiments del capital mobiliari, per la qual cosa s'integraran en la base imposable de l'estalvi en l'exercici en què es perceben juntament amb la resta de plusvàlues obtingudes a través de la inversió en altres productes financers. Els rendiments obtinguts per la possessió de pagarés estan subjectes a retenció en el cas de persones físiques, i exempts de retenció, en el cas de persones jurídiques.

3. PAGARÉS D'EMPRESA

► Emissió

- Oferta pública
- Emissió per subhasta
- La majoria dels pagarés emesos solen estar admesos a **negociació** en un mercat secundari (AIAF). En aquest mercat, les operacions que es realitzen amb els pagarés poden ser simples (comptat i termini) i dobles (repos i simultànies).
- Segons la circular 2/1994 del mercat AIAF, (<http://www.aiaf.es>), les fórmules per a calcular el **tipus d'interès** per a títols corporatius admesos a negociació en el mercat AIAF seran:
 - Emissions amb menys de 376 dies inclusivament al venciment. Capitalització simple i 365 dies.
 - Emissions amb més de 376 dies al venciment. Capitalització composta i 365 dies.

3. PAGARÉS AUTONÒMICS DE LA GENERALITAT VALENCIANA

- ▶ Actius a curt termini, emesos per la Generalitat Valenciana al descompte
- ▶ S'emeten mitjançant subhasta per a terminis compresos entre 1 i 18 mesos, i els terminis d'amortització més habituals són els venciments a 4 , 6 i 12 mesos.
- ▶ La informació referent a la subhasta de pagarés informa de dos tipus d'interès:
 - ▶ El "tipus d'interès nominal", en què s'utilitza la llei de capitalització simple i 360 dies, en el cas d'emissions iguals o inferiors a 365 dies fins al venciment; mentre que s'aplica la llei de capitalització composta i 360 dies, en emissions superiors a 365 dies fins al venciment.
 - ▶ Per a trobar la TAE s'utilitza la llei de capitalització composta i 360 dies en tots dos casos.
- ▶ Cotitzen en la borsa de valors de València.

Webs de consulta

- Convocatòries d'emissió de pagarés de la Comunitat Valenciana (<http://www.ivf.gva.es>)
- Informes anuals del mercat de deute públic (<http://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/infmercado/2012/Infmercado.htm>)
- Negociació diària de pagarés d'empresa (<http://www.aiaf.es>)
- Negociació diària de lletres del tresor. Boletín de Deuda Pública (<http://www.bde.es/webbde/es/secciones/informes/banota/banota.html>)
- Valors en emissió, valors en circulació, calendari i resultat de les últimes subhastes, publicacions i notícies sobre lletres del tresor (http://www.tesoro.es/sp/deuda/index_deuda.asp)