



OPERACIONS I MERCATS DE RENDA FIXA

Tema 4. Mercats de valors negociables de renda fixa

Professorat Responsable:

Dr. Àngel Pardo i Dr. Dolores Furió

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

ÍNDEX

1. El mercat de deute de l'Estat.
 - 1.1. Introducció.
 - 1.2. Estructura institucional del mercat de deute públic de l'Estat.
 - 1.3. El mercat primari de deute de l'Estat.
 - 1.4. El mercat secundari de deute de l'Estat.
2. El mercat de renda fixa no estatal.
 - 2.1. Introducció.
 - 2.2. El mercat primari. El fullet d'emissió.
 - 2.3. El mercat secundari.
 - 2.3.1. El mercat AIAF.
 - 2.3.2. El sistema borsari (SIBE).
 - 2.3.3. El mercat SEND.
 - 2.3.4. El mercat de deute públic.
 - 2.3.5. El MARF.

BIBLIOGRAFIA

AIAF: www.aiaf.es.

AFI (2012): Capítols 4, 8 i 9.

Revista BME: www.bolsasymercados.es.

Resolució de 20 de juliol 2012, de la Secretaria General del Tresor i Política Financera, per la qual s'estableixen les condicions d'actuació dels creadors de mercat de deute públic del Regne d'Espanya.

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Introducció

- L'any 1987 entra en funcionament el **mercat de deute públic anotat**, gestionat pel Banc d'Espanya.
- En 1988 té lloc la reforma de la legislació bàsica dels mercats de valors que entra en vigor l'any 1989, any en què, a més, comença a funcionar el **mercat electrònic de renda variable**.
- En 1989 també comença a forjar-se el primer **mercat organitzat d'instruments derivats (futurs i opcions)**, que començarà a funcionar en 1992.
- Finalment, l'any 1991 és reconegut com a mercat de valors el **mercat de renda fixa privada** (AIAF, www.aiaf.es).

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Introducció

- El registre de les anotacions es va encomanar al **Banc d'Espanya**, que va crear la Central d'Anotacions en Compte per a Deute de l'Estat (**CADE**).
- A l'abril de 2003, el CADE s'integra en Borses i Mercats Espanyols (**BME**) i es fusiona amb el Servei de Liquidació i Compensació de Valors, per donar lloc a **Iberclear**, que des d'aleshores és el depositari central de valors espanyol encarregat del registre comptable i de la compensació i liquidació dels valors admesos a negociació en les borses de valors espanyoles, en el mercat de deute públic en anotacions, en AIAF mercat de renda fixa, així com en Latibex, el mercat de valors llatinoamericans en euros.

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Estructura institucional: El Tresor

- ▶ El Tresor és l'emissor legal dels valors de deute de l'Estat. Funcions:
 - ▶ Cobrir les necessitats de finançament de l'Estat al menor cost possible mantenint un nivell de risc limitat.
 - ▶ Elaborar el calendari de subhastes.
 - ▶ Convocar cada una de les subhastes, fixant el cupó anual dels bons.
 - ▶ Resoldre les subhastes, determinant el volum a emetre i el rendiment dels valors.
- ▶ Objectius
 - ▶ Aconseguir fluxos de finançament estables
 - ▶ Reduir el cost del finançament
 - ▶ Mantenir un adequat grau de liquiditat en el mercat
 - ▶ Oferir als inversors instruments financers atractius.

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Estructura institucional: El banc d'Espanya

- El banc d'Espanya és una entitat de dret públic, amb personalitat jurídica pròpia i plena capacitat pública i privada que actua amb autonomia respecte de l'Administració de l'Estat. Funcions:
 - Presta al tresor el servei de tresoreria del deute públic.
 - Actua com a agent financer del deute públic, i contribueix amb els seus mitjans tècnics a facilitar els procediments d'emissió, amortització i de gestió.
 - Gestiona la Central d'Anotacions de Deute de l'Estat.
 - És l'organisme rector del mercat de deute públic en anotacions. Supervisa el funcionament i la transparència del mercat de deute públic.
 - Entitat gestora per a les persones físiques o jurídiques residents que desitgen mantenir les seues finences de deute en un compte de valors al mateix Banc d'Espanya (comptes directes).

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Estructura institucional: Els Membres del mercat

- Són les entitats facultades per a realitzar operacions de compravenda de valors en el mercat de deute públic d'anotacions, per compte propi i/o per compte aliè.
- La condició de membre l'atorga el Ministeri d'Economia i Competitivitat.
- Classificació
 - Titulars de compte a nom propi
 - Entitats gestores amb capacitat plena
 - Entitats gestores amb capacitat limitada
 - Creadors de mercat

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT.

Mercat primari de deute de l'Estat

- L'emissió de deute públic es pot realitzar mitjançant subhasta competitiva (el més habitual des de 1999), per mitjà d'oferta pública o mètodes competitius entre un grup d'entitats financeres.
- En les subhastes, el Tresor pot determinar el valor mínim de les ofertes i la possibilitat o no de presentar peticions no competitives.
- Les peticions competitives, que indiquen preu i quantia, s'ordenen de major a menor preu ofert i, una vegada fixat el volum que es desitja emetre, es determina el preu mínim acceptat, l'anomenat preu marginal.
- S'adjudiquen totes les peticions de preus superiors o iguals al marginal, tret que hi haja un prorrateig, i en aquest cas només afecta les peticions realitzades al preu marginal. El preu que ha de pagar cada adjudicatari serà l'ofert, quan aquest siga inferior al preu mitjà ponderat (arredonit per excés a tres decimals) de les peticions acceptades, i aquest últim, quan el preu ofert siga igual o més elevat.
- Les peticions no competitives s'adjudiquen al preu mitjà.

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT.

Mercat secundari de deute de l'Estat

- ▶ Els mercats cecs o primer escaló.
 - ▶ Es tracta d'un sistema majorista canalitzat a través d'intermediaris o *brokers* cecs, al qual només poden accedir els membres del mercat de deute públic. La negociació té lloc per mitjà de plataformes electròniques i sense coneixement de la contrapartida, d'ací ve el nom de mercat cec. Entre les diferents plataformes que operen a Espanya, en destaquen dues:
 - ▶ **SENAF.** Sistema Electrònic de Negociació d'Actius Financers creat l'any 1999. Constitueix el nucli del mercat de deute públic, ja que els agents participants en aquest segment es comprometen a cotitzar preus de compra i venda amb diferencials reduïts, garantint la liquiditat per al conjunt de mercat. En aquest mercat es pot operar a venciment, tant al comptat com a termini. Hi estan permeses les operacions simultànies.
 - ▶ **MTS ESPANYA.** Llançat el 27 de maig de 2002, un cop obtinguda la llicència de sistema organitzat de negociació per part del consell de ministres el 19 d'abril del mateix any. En aquest mercat es poden realitzar operacions al comptat i repos.

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT.

Mercat secundari de deute de l'Estat

- ▶ El segon escaló
 - ▶ Sistema de negociació bilateral, directa o per mitjà de *broker*.
 - ▶ Es du a terme la resta de la negociació entre titulars de compte. S'hi pot operar a venciment (al comptat o a termini) i en operacions dobles (simultànies o repos).
 - ▶ El suport d'aquest sistema és el Servei de Liquidació del Banc d'Espanya.
- ▶ Negociació amb tercers
 - ▶ Sistema de negociació que comprèn les transaccions entre les entitats gestores i els seus clients que no són titulars de compte.
 - ▶ Aquest és el segment en què es comercialitza el deute des dels membres del mercat que acudeixen a les subhastes en el mercat primari cap als particulars, els fons d'inversió, les companyies d'assegurances o els fons de pensions.
 - ▶ S'hi pot operar a venciment (al comptat o a termini) i en operacions dobles (simultànies o repos).

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT.

Mercat secundari de deute de l'Estat

- ▶ El segon escaló
 - ▶ Sistema de negociació bilateral, directa o per mitjà de *broker*.
 - ▶ Es du a terme la resta de la negociació entre titulars de compte. S'hi pot operar a venciment (al comptat o a termini) i en operacions dobles (simultànies o repos).
 - ▶ El suport d'aquest sistema és el Servei de Liquidació del Banc d'Espanya.
- ▶ Negociació amb tercers
 - ▶ Sistema de negociació que comprèn les transaccions entre les entitats gestores i els seus clients que no són titulars de compte.
 - ▶ Aquest és el segment en què es comercialitza el deute des dels membres del mercat que acudeixen a les subhastes en el mercat primari cap als particulars, els fons d'inversió, les companyies d'assegurances o els fons de pensions.
 - ▶ S'hi pot operar a venciment (al comptat o a termini) i en operacions dobles (simultànies o repos).

1. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT.

Mercat secundari de deute de l'Estat

- Mercat electrònic borsari de renda fixa.
 - Mercat cec on la contractació multilateral dels valors es dona de forma contínua i electrònica amb difusió en temps real de tota la seua activitat a través del sistema d'interconnexió borsària espanyol (SIBE).
- La contractació s'expressa en tant per cent sobre el nominal, excepte per als actius al descompte que s'expressen en rendibilitat amb diversos decimals (solen ser dos o tres). En el cas de bons i obligacions, el preu pot cotitzar de dues formes:
 - Preu excupó
 - Preu amb cupó

2. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Mercat de renda fixa no estatal

- ▶ La renda fixa no estatal engloba títols amb rendiment prefixat emesos per empreses privades o públiques (excloses les emissions de deute de l'Estat), organismes autònoms i entitats de crèdit oficial a fi de captar finançament directament de l'inversor final.
 - ▶ Mercat primari
 - ▶ El fullet d'emissió ha de contindre la informació relativa a l'emissor i als valors que seran admesos a negociació en un mercat secundari oficial. El fullet contindrà tota la informació que, segons la naturalesa específica de l'emissor i dels valors, calga perquè els inversors puguin fer una avaluació, amb la suficient informació, dels actius i passius, la situació financera, beneficis i pèrdues, així com de les perspectives de l'emissor, i eventualment del garant, i dels drets inherents a aquests valors. Aquesta informació es presentarà de forma fàcilment analitzable i comprensible.
 - ▶ Tota emissió està sotmesa, a més, al compliment d'uns requisits de lliurament de tota una sèrie de informació que dependrà del tipus de títol i emissió.

2. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Mercat de renda fixa no estatal

- ▶ Mercat secundari
 - ▶ El mercat secundari dedicat a la renda fixa no estatal engloba aquells títols amb rendiment prefixat emesos per empreses privades o públiques (excloses les emissions de deute de l'Estat), organismes autònoms i entitats de crèdit oficial a fi de captar finançament directament de l'inversor final.
 - ▶ El **mercat AIAF** (Associació d'Intermediaris d'Actius Financers) és un mercat oficial de renda fixa privada, integrat en l'estructura operativa de BME. És un mercat majorista on només poden operar entitats financeres que negocien valors de renda fixa emesos per entitats privades, comunitats autònomes, administracions o ens públics. Tot i que és considerat com el mercat de referència de deute privat per a majoristes, des de l'any 2013 ha començat a negociar també deute públic.
 - ▶ **Sistema borsari a les borses de valors.** Mercat electrònic on es negocien valors de renda fixa corporativa i valors de deute públic, tots dos admesos a cotització en les borses. La contractació dels valors es produeix de forma contínua i electrònica amb difusió en temps real de tota la seua activitat. Així mateix, el sistema de negociació facilita als operadors els mitjans necessaris perquè duguen a terme la gestió de les seues ordres, i els permet realitzar consultes i funcions de manteniment sobre aquestes.

2. MERCAT DE DEUTE DE L'ESTAT. Mercat de renda fixa no estatal

➤ Mercat secundari

- El **mercat SEND** ha estat creat per a convertir-se en una plataforma electrònica destinada a la negociació de renda fixa per a detallistes. Els actius de deute corporatiu que es negocien en el SEND són les participacions preferents, bons i obligacions simples, obligacions subordinades, obligacions amb bonificació fiscal, cèdules i els pagarés amb venciment superior a 6 mesos.
- **Mercat de deute públic.** Dotze de les 17 comunitats autònomes que configuren el mapa polític espanyol han acudit al finançament directe per cobrir les seues necessitats d'endeutament. El deute autonòmic es negocia en el mercat de deute públic anotat, tret del deute emès per la Comunitat Valenciana, Catalunya i el País Basc que es negocien en les borses de València, Barcelona i Bilbao, respectivament.
- **Mercat Alternatiu de Renda Fixa (MARF)** nou mercat de renda fixa creat l'any 2013, gestionat pel mercat AIAF, que s'ofereix com a alternativa al mercat regulat que naix per a facilitar el finançament empresarial a través de valors negociables de renda fixa (pagarés i bons).

Webs de consulta

- Servei de compra i venda de valors del tresor (https://www.tesoropublico.gob.es/carga_contenido_pse.aspx?sia=993720)
- Butlletí de Deute Públic, negociació en mercat primari i secundari i entitats participants (https://www.tesoropublico.gob.es/carga_contenido_pse.aspx?sia=993720)
- Senaf: Membres i marc regulatori (<http://www.aiaf.es/esp/asp/portadas/homesenaf.aspx>)
- MTS Spain (<http://www.mtspain.com/indexs.php>)
- MARF (<http://www.bmerf.es/esp/asp/portadas/homemarf.aspx>)
- Negociació diària de valors de renda fixa no estatal (AIAF) (<http://www.aiaf.es/aiaf/listanegociacion.ses>)
- Negociació diària de valors de renda fixa corporativa en el mercat SEND (<http://www.aiaf.es/aiaf/downloadboletin.home?type=send>)
- Mercat electrònic de renda fixa de les borses de valors (<http://www.aiaf.es/esp/asp/portadas/homesbursatil.aspx>)
- Creadors del mercat de deute públic estatal (http://www.tesoro.es/sp/home/creadores/creadores_bonos_p7.asp)