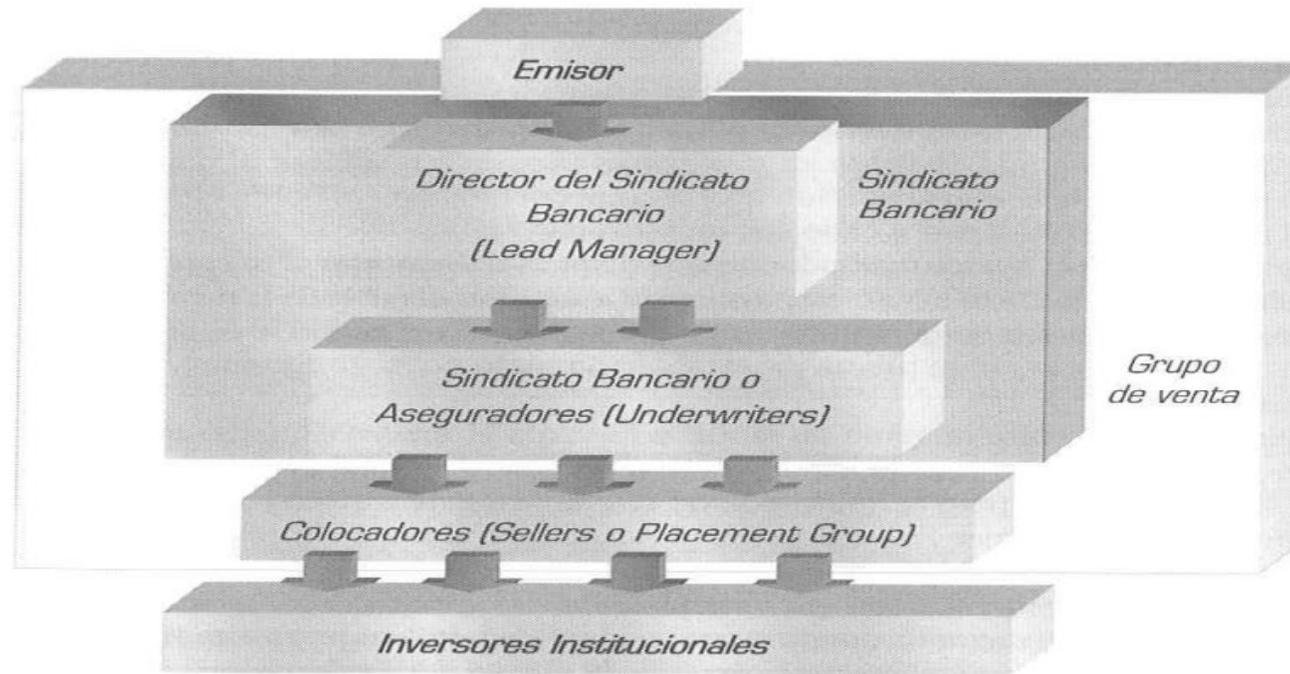


MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO
DE RENTA FIJA.
ANÁLISIS DEL RIESGO EN LA RENTA FIJA



Agentes intervinientes en una estructura de emisión de Renta Fija



Agentes intervinientes en la colocación de una nueva emisión de valores.

Fuente: Elaboración propia.

Fuente: López Pascual, J., Sebastián González, Altina. "Gestión Bancaria. Factores Claves en un Entorno Competitivo"
Ed. McGraw-Hill. 3ª ed.

Ejemplo

Emisión de Renta Fija

Issuer: Kingdom of Sweden

Sovereign Issuer,

Market sector: Eurobond issue

League tabla eligible: Yes (international bonds only)

Lead manager: Santander (books), Banque Nationale de Paris (joint lead manager)

Co-lead managers: Deutsche, HSBC

Amount: USD. 500 m

Maturity: Three years (due April 23 2019)

Coupon: Fixed 11%

Issue Price: 9.700

Payment: April 23

Listing: London

Fees: 1 % (management & underwriting 0.25%: selling 0.75%)

Governing law: English

Denominations: USD 10,000

Currency: USD.

Negative pledge: Yes

Cross default: No

Sales restrictions: US, Sweden

Outstanding rating: Aa3 (Moody's AA+ (S&P))

Elementos de la Emisión

Issuer: Kingdom of Sweden

Issuer: Private Issuer, Public Issuer (Sovereign Issuer), Supranationals : (European Investment Bank. World Bank..)

Market Sector: Domestic market versus International market

Domestic market: Issuer and placement of issue at the same issuer's market.

International market: Eurobond Issue or Foreign Bond Issue:

Foreign Bond: An International Bond issued in a domestic market by a foreign entity in the domestic market's currency. (Examples: Matador Bond Issues, Samurai Bond Issues, Bulldog Bond Issues)

Eurobond Issue: An International Bond issued in a foreign currency, not native to the country where it is issued.

Amount: USD 500 m

Maturity: 3 years

Elementos de la Emisión

Coupon: Fixed, Floating Rate

Issuer: Private Issuer, Public Issuer, or, Sovereign Issuer,

Issue Price: 9.700, or 99.70 (average)

Payment: Date April 23.

Listing: London

Fees: (Lead Manager, Underwriting, Selling & Placement, Advisor)

Currency: USD. (swapped or unswapped)

Sales Restrictions: US, UK,,

Rating: AAA (outstanding rating).

Cláusulas contractuales más habituales



Cláusulas contractuales mas habituales

- Ley y jurisdicción.
- *Cross Default* – Incumplimiento con terceros.
- *Negative Pledge* – No gravar o enajenar activos.
- *Pari Passu* – No dar mejores garantías a otras operaciones de terceros.
- Compensación de Saldos.
- *Ownerships Clause* – Mantenimiento de propiedad.
- *Material Adverse Change* – Modificación de circunstancias

Valoración de bonos y obligaciones

Precio de un bono

➤ ¿Podríamos decir cuál de entre los siguientes bonos es el más barato?

NO, porque el PRECIO no es una buena medida para comparar bonos.
Necesitamos otra:

YIELD to Maturity (YTM)

TIR, o IRR

<HELP> for explanation.
95<Go> to Export First 1000 Securities to Excel

<Search> 99 Feedback 1-19 of 267 Security Finder

30 All 31 Eqty 32 FI 33 Mtge 34 Cmty 35 Indv/Stats 36 FX 37 Funds
40 Corp 41 Govt 42 Loans 43 Pfd 44 CDS 45 CDS Idx 46 Muni 47 Futr 48 Optns 49 IRS 50 IRS Vols

Exclude: Matured/Called (463) Edit Columns

R	Name	Ticker	Coupon	Maturity	B	Curr	Ask Pk	Source	Issue Date
11	United States Treasury Note/Bond	T	11.250	02/15/2015	USD	122-09+	EGN	02/15/1995	
11	United States Treasury Note/Bond	T	10.625	02/15/2015	USD	125-27+	EGN	02/15/1995	
11	United States Treasury Note/Bond	T	9.875	11/15/2015	USD	126-06+	EGN	11/20/1995	
11	United States Treasury Note/Bond	T	9.250	02/15/2016	USD	126-18+	EGN	02/15/1996	
11	United States Treasury Note/Bond	T	7.250	05/15/2016	USD	122-01+	EGN	05/15/1996	
11	United States Treasury Note/Bond	T	7.500	11/15/2016	USD	125-27+	EGN	11/15/1996	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.750	05/15/2017	USD	134-03+	EGN	05/15/1997	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.625	05/15/2017	USD	135-11	EGN	05/15/1997	
11	United States Treasury Note/Bond	T	9.125	05/15/2018	USD	142-17+	EGN	05/15/1998	
11	United States Treasury Note/Bond	T	9.000	11/15/2018	USD	145-01+	EGN	11/22/1998	
11	United States Treasury Note/Bond	T	9.875	02/15/2019	USD	145-24+	EGN	02/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.125	02/15/2019	USD	143-24+	EGN	02/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.500	02/15/2020	USD	148-15+	EGN	02/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.750	05/15/2020	USD	151-13	EGN	05/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.750	02/15/2020	USD	152-19	EGN	02/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	7.875	02/15/2021	USD	148-04	EGN	02/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.125	05/15/2021	USD	150-30	EGN	05/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	8.125	05/15/2021	USD	151-29	EGN	02/15/1999	
11	United States Treasury Note/Bond	T	9.000	11/15/2021	USD	151-22+	EGN	11/15/1999	

Australia 61 2 3777 8500 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P.
EN 521548 CST CNT+1:00 H212-4412-2 06-Feb-2013 17:39:08



Casos Prácticos

Análisis de emisión de Renta Fija Internacional

Caso Práctico 1

Análisis de emisión de Renta Fija Internacional

Esta emisión es una emisión de Bono Matador ya no existente al estar denominada en pesetas, pero su estructura nos es válida para el caso práctico:

Amount: 40bn

Maturity: Three years (due 30/9/1996)

Coupon: 8.3%

Issue price: 101.31

Yield: 8.32% (less full fees)

Call option: None

Put option: None

Listing: Madrid

Denominations: 100,000

Fees: 1.375% (management & underwriting 0.625%; selling 0.75%)

Payment: September 30

Governing law: Spanish

Negative pledge: Yes

Cross default: Yes

Rating: Aaa (Moody's), AAA (S&P)

Fuente: López Pascual, J y Sebastián A. "Gestión Bancaria. Nuevos Retos en un Entorno Global." Ed. Mc Graw&Hill

Caso Práctico 2

Análisis de emisión de Renta Fija Internacional

Salomon Smith Barney Holdings

Amount: E250m
Maturity: Four years
Coupon: 12 month Euribor plus 250bp
Issue/reoffer price: 99.857
Launch date: May 25
Payment: June 8
Call option: No
Rating: Aa3 (Moody's), A (S&P), AA (Fitch IBCA)
*Fees: 0.175% (0.10% management & underwriting;
0.075% selling)*

Listing: Luxembourg
Denominations: E1,000, E10,000, E100,000
Negative pledge: Yes
Cross-default: No
Sales restrictions: US, UK
Market sector: Eurobond
League table-eligible: Yes
Lead manager: Schroder Salomon Smith Barney
No further group

Fuente: López Pascual, J y Sebastián A. "Gestión Bancaria. Nuevos Retos en un Entorno Global." Ed. Mc Graw&Hill

Caso Práctico 3

Análisis de emisión de Renta Fija Internacional

Esta emisión es una emisión de Eurobono donde se aprecian las características básicas de las emisiones internacionales, válida para el caso práctico:

DePfa Funding Trust

Amount: E220m
Maturity: Six years (Tier 1 securities)
Coupon: Three-month Libor plus 160bp
Issue price: 100.0
Launch date: May 24
Payment: May 31
Call option: No
Rating: a 1 (Moody's preferred rating); AA_ (Fitch IBCA)
Fees: 0.50%

Listing: Frankfurt
Governing law: Delaware
Sales restrictions: US, UK,
Market sector: Eurobond
League table-eligible: Yes
Lead manager: Deutsche
No further group

Fuente: López Pascual, J y Sebastián A. "Gestión Bancaria. Nuevos Retos en un Entorno Global." Ed. Mc Graw&Hill

Caso Práctico 4

Análisis de emisión de Renta Fija Internacional

Ford Motor Credit Corp

Amount: E500m
Maturity: Three years (due June 15 2003)
Coupon: 12 month Euribor plus 20bp
Fixed reoffer price: 99.9275
Launch date: May 24
Payment: June 13
Call option: No
Rating: A2 (Moody's); A (S&P); A+ (Fitch IBCA)
Fees: 0.125% (0.05% management & underwriting; 0.075% selling)

Listing: Luxembourg
Governing law: New York
Denominations: E5,000
Negative pledge: Yes
Cross-default: No
Sales restrictions: US
Market sector: Eurobond
League table-eligible: Yes
Lead managers: BNP Paribas, Deutsche Bank
Co-leads: BNL, BCP, Santander, Barclays Cap, Caboto, Credit Lyonnais, UBS Warburg, Unicredito Italiano

Fuente: López Pascual, J y Sebastián A. "Gestión Bancaria. Nuevos Retos en un Entorno Global." Ed. Mc Graw&Hill

Rating o calificación del riesgo de crédito

Rating:

Indicador de referencia expresivo de la mayor o menor capacidad o probabilidad de pago en el tiempo estipulado. Es el riesgo crediticio que soporta el inversor que ha prestado sus fondos a la entidad que los recibe. Supone un análisis pasado, presente y futuro de la entidad

“Es un indicador de referencia del mayor o menor riesgo que un particular asume al invertir” .(1)

Especial importancia mercado de
renta fija: bonos y obligaciones

(1) Ver López Pascual, J “El Rating y las Agencias de Calificación. Editorial Dykinson.

Rating o calificación del riesgo de crédito

	Standard&Poor's		Moody's		
	Deuda a largo plazo	AAA	Óptima calidad	Aaa	
AA+		Alta calidad. Análoga a la anterior con capacidad de reembolso algo inferior	Aa1	Excelente calidad aunque los elementos de protección son algo inferiores	
AA			Aa2		
AA-			Aa3		
A+		Buena calidad. Puede verse afectada por cambios en las condiciones económicas	A1	Adecuada solvencia. Puede haber factores adversos en el futuro	
A			A2		
A-			A3		
BBB+		Calidad satisfactoria. Con un cambio en la condiciones económicas la capacidad de reembolso probablemente se reducirá	Baa1	Ciertos elementos especulativos. Su futuro no es cierto si fallan en el tiempo ciertos elementos protectores	
BBB			Baa2		
BBB-			Baa3		
BB+		Mayor exposición frente a condiciones económicas o financieras adversas	Ba1	Ciertos elementos especulativos. Moderada seguridad de pago de intereses y principal	Especulación
BB			Ba2		
BB-			Ba3		
B+		Condiciones adversas llevarían al incumplimiento de la deuda	B1	Seguridad reducida en el pago de intereses y principal	
B			B2		

Rating o calificación del riesgo de crédito

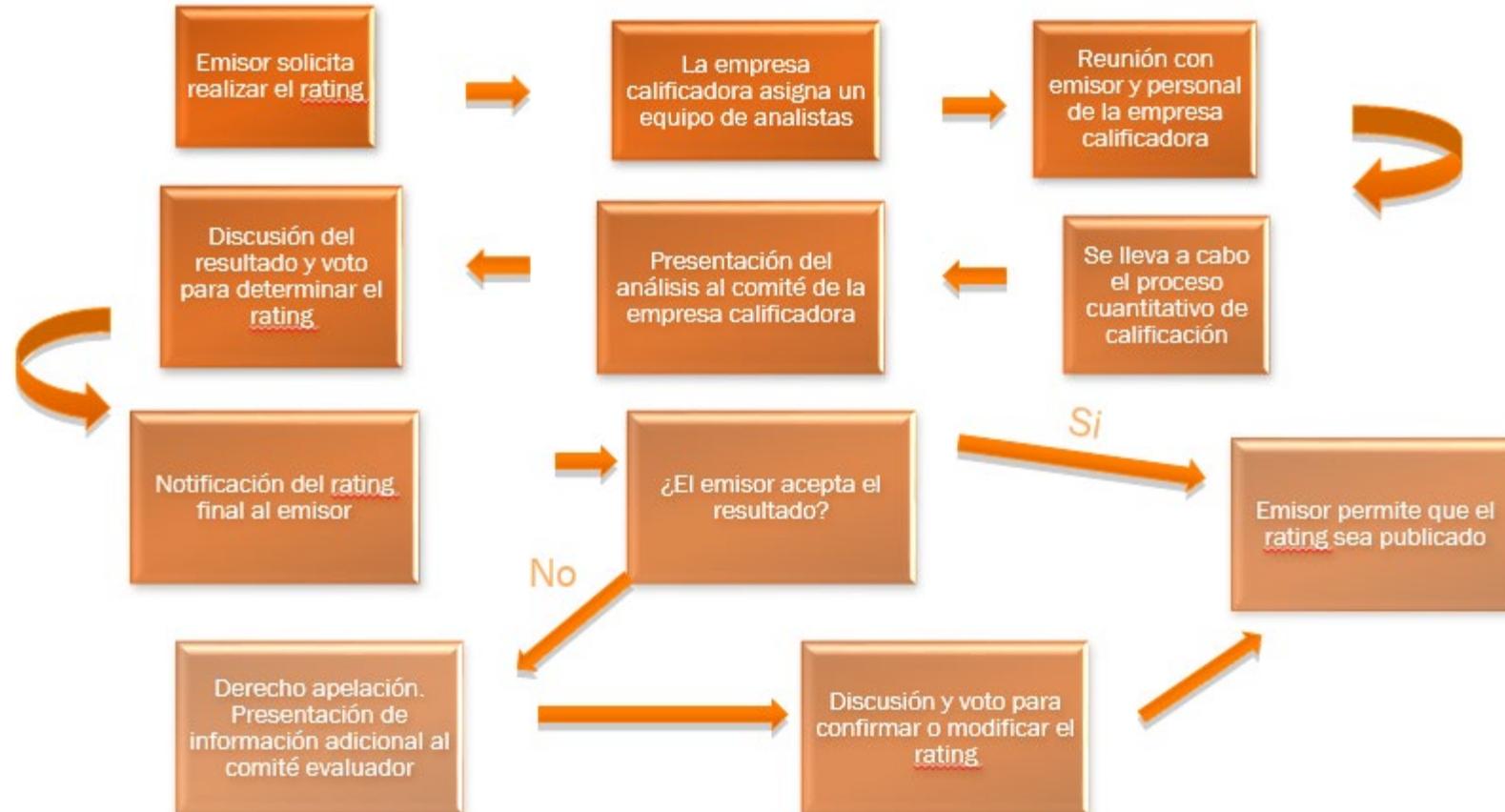
Deuda a corto plazo	CCC+	Vulnerabilidad identificada. Solo circunstancias favorables pueden impedir el incumplimiento	Caa	Elementos de peligrosidad
	CCC		Ca	Muy especulativa. A veces incumplida
	CCC-		C	Pocas posibilidades de reembolso de principal e intereses
	CC	Retrasos en el pago del interés y el principal	CI	No se realiza ningún pago
	C	Formulada solicitud de quiebra pero todavía realiza pagos		
	DDD-D	Emisión declarada incumplida		
	A-1	Alto grado de solvencia	P-1	Capacidad de reembolso superior
	A-2	Capacidad de repago fuerte	P-2	Capacidad de reembolso fuerte
	A-3	Capacidad satisfactoria	P-3	Capacidad de reembolso adecuada
	B	Capacidad adecuada de reembolso	N-P	No se puede clasificar en las categorías anteriores
	C	Capacidad dudosa de reembolso		
	D	Incumplida		

Rating o calificación del riesgo de crédito

Rating:

- No es una recomendación de compra o venta de valores.
- No ofrece garantías absolutas.
- Está sujeto a variaciones (under review)
- Puede subir o bajar (under review for upgrade, downgrade).
- Puede eliminar incertidumbres.
- Puede ser considerado muestra prestigio comunidad financiera.

Proceso de Rating



Utilidad del Rating

EN TEORIA LA UTILIDAD DEL RATING ES MULTIPLE



- *Indicador homogéneo de referencia internacional.*
- *Seguridad al mercado y al inversor*
- *Base para fijar políticas de inversión.*
- *Fuente especializada para autoridades financieras y económicas.*

La calificación del riesgo del emisor y la emisión de Renta Fija o de cualquier otro activo puede ser de utilidad para inversores particulares, inversores institucionales, mercado financiero, analistas

La crisis del 2007 y las Agencias de Rating



Financial Times. January 2012

"THE INTERNATIONAL FINANCIAL CRISIS ORIGIN AND MUTATIONS" (la crisis financiera en imágenes, para reflexión y estudio)

<https://www.youtube.com/watch?v=JN5vxSjYps>

La crisis del 2007 y las Agencias de Rating





JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL

Disponible para descarga gratuita en esta web

<https://www.joaquinlopezpascual.com/libros/>

El Rating y las Agencia de Calificación

Información

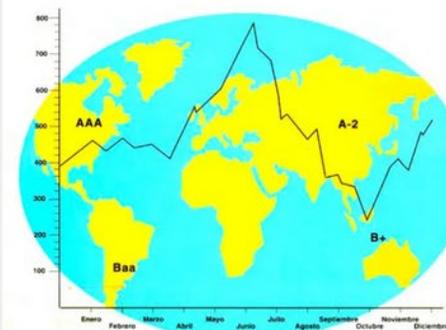
Descargar Capítulos

- Páginas : 208
- Editorial : S.L. – DYKINSON
- Idioma : Español
- Fecha de Publicación : 01/08/2002
- Encuadernación : Rústica
- Nº Volúmenes : 1
- Nº Edición : Primera
- País de Publicación : ESPAÑA
- Lugar de Publicación : Madrid
- López Pascual, J., Ed. Dykinson
- ISBN: 9788481551617

 **Descargar Libro Completo**

JOAQUIN LOPEZ PASCUAL

EL RATING Y LAS AGENCIAS DE CALIFICACION



DYKINSON S. L. 1996



JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL

GLOSARIO DE TÉRMINOS

A	B	C	D
E	F	G	H
I	J	K	L
M	N	O	P
Q	R	S	T
U	V	W	Y
Z			



Sandbox regulatorio Conocido también como *"arenera"* o *"caja de arena" reglamentaria*, proporciona a las instituciones financieras y las empresas no financieras un espacio controlado en que el que se puede probar y testar previamente soluciones innovadoras de FinTech con el apoyo de la autoridad durante un periodo de tiempo limitado, lo que les permite validar sus modelos de negocio.

Scamcoin Moneda digital generalmente no sustentada en una blockchain, cuyo esquema financiero es fraudulento y tiende a robar los fondos de los inversionistas y participantes.

Glosario de términos económicos y financieros:

<http://www.joaquinlopezpascual.com/glosario-de-terminos>

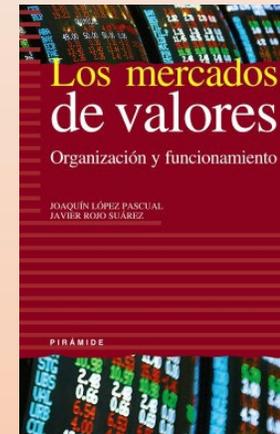
Para consultas, ampliación de contenidos y conocimientos, tienen a su disposición BIBLIOGRAFÍA recomendada para este tema:

López Pascual J. y Rojo, J. “Los Mercados de Valores. Organización y Funcionamiento”.
Ed Pirámide CAPÍTULOS 2, 3, 9

<https://www.joaquinlopezpascual.com/noticias/>

<https://www.joaquinlopezpascual.com/videos-educativos/>

<https://www.joaquinlopezpascual.com/glosario-de-terminos/>



¡Seguimos en contacto!

Web educativa www.joaquinlopezpascual.com



JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL

[Currículum](#) [Publicaciones](#) [Noticias](#) [Material Didáctico](#) [Contactar](#) [Glosario de Términos](#) [Q](#) [🇬🇧](#)

Profesor, Investigador, Experto en Gestión Bancaria, Productos y Mercados Financieros.

Ha logrado compaginar su actividad docente e investigadora con el asesoramiento y consultoría para distintas entidades, participando en el diseño, desarrollo y seguimiento de programas de formación para directivos tanto presencial, como semi-presencial y online. Destacable su actividad como divulgador científico.

Web educativa sin ánimo de lucro