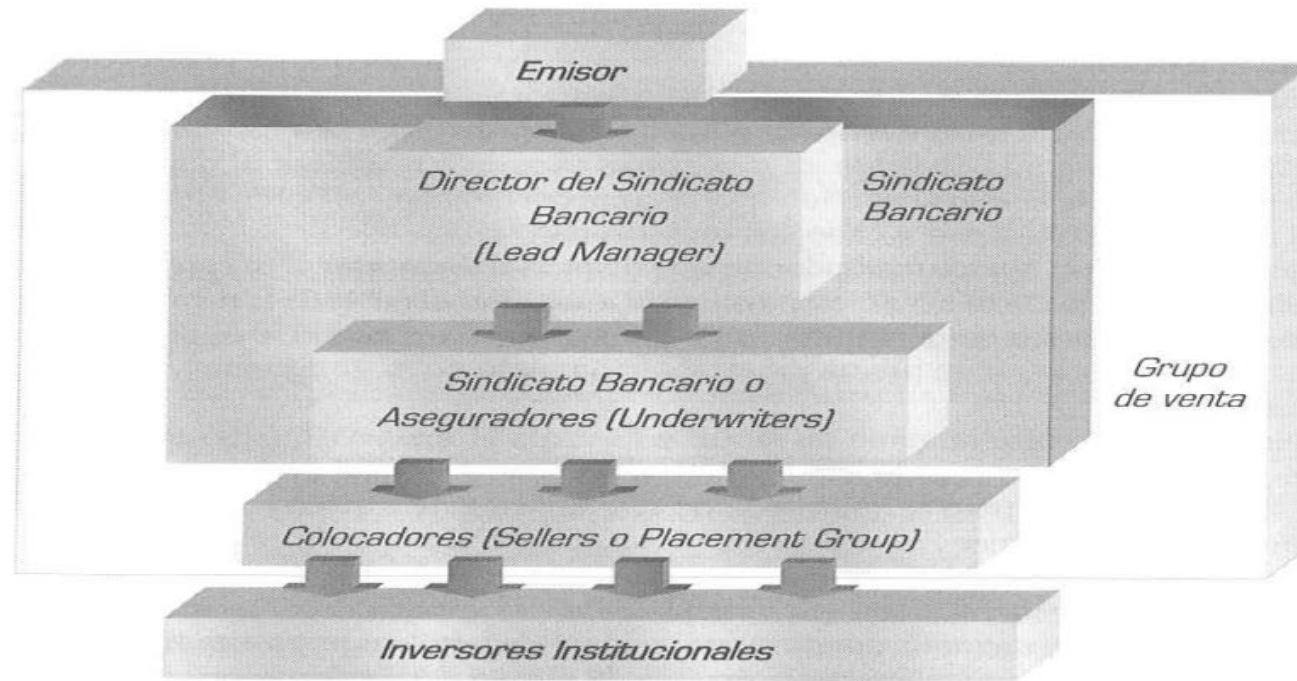


MERCADO PRIMARIO Y SECUNDARIO  
DE RENTA FIJA.  
ANÁLISIS DEL RIESGO EN LA RENTA FIJA



# 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 más 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 HZ12-4412-2 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			
		<b>AAA</b>	Óptima calidad	<b>Aaa</b>		La mejor calidad
Deuda a largo plazo	<b>AA+</b>	Alta calidad. Análoga a la anterior con capacidad de reembolso algo inferior	<b>Aa1</b>	Excelente calidad aunque los elementos de protección son algo inferiores	Inversión	
	<b>AA</b>		<b>Aa2</b>			
	<b>AA-</b>		<b>Aa3</b>			
	<b>A+</b>	Buena calidad. Puede verse afectada por cambios en las condiciones económicas	<b>A1</b>	Adecuada solvencia. Puede haber factores adversos en el futuro		
	<b>A</b>		<b>A2</b>			
	<b>A-</b>		<b>A3</b>			
	<b>BBB+</b>	Calidad satisfactoria. Con un cambio en la condiciones económicas la capacidad de reembolso probablemente se reducirá	<b>Baa1</b>	Ciertos elementos especulativos. Su futuro no es cierto si fallan en el tiempo ciertos elementos protectores		
	<b>BBB</b>		<b>Baa2</b>			
	<b>BBB-</b>		<b>Baa3</b>			
	<b>BB+</b>	Mayor exposición frente a condiciones económicas o financieras adversas	<b>Ba1</b>	Ciertos elementos especulativos. Moderada seguridad de pago de intereses y principal		Especulación
	<b>BB</b>		<b>Ba2</b>			
	<b>BB-</b>		<b>Ba3</b>			
	<b>B+</b>	Condiciones adversas llevarían al incumplimiento de la deuda	<b>B1</b>	Seguridad reducida en el pago de intereses y principal		
	<b>B</b>		<b>B2</b>			



# Rating o calificación del riesgo de crédito

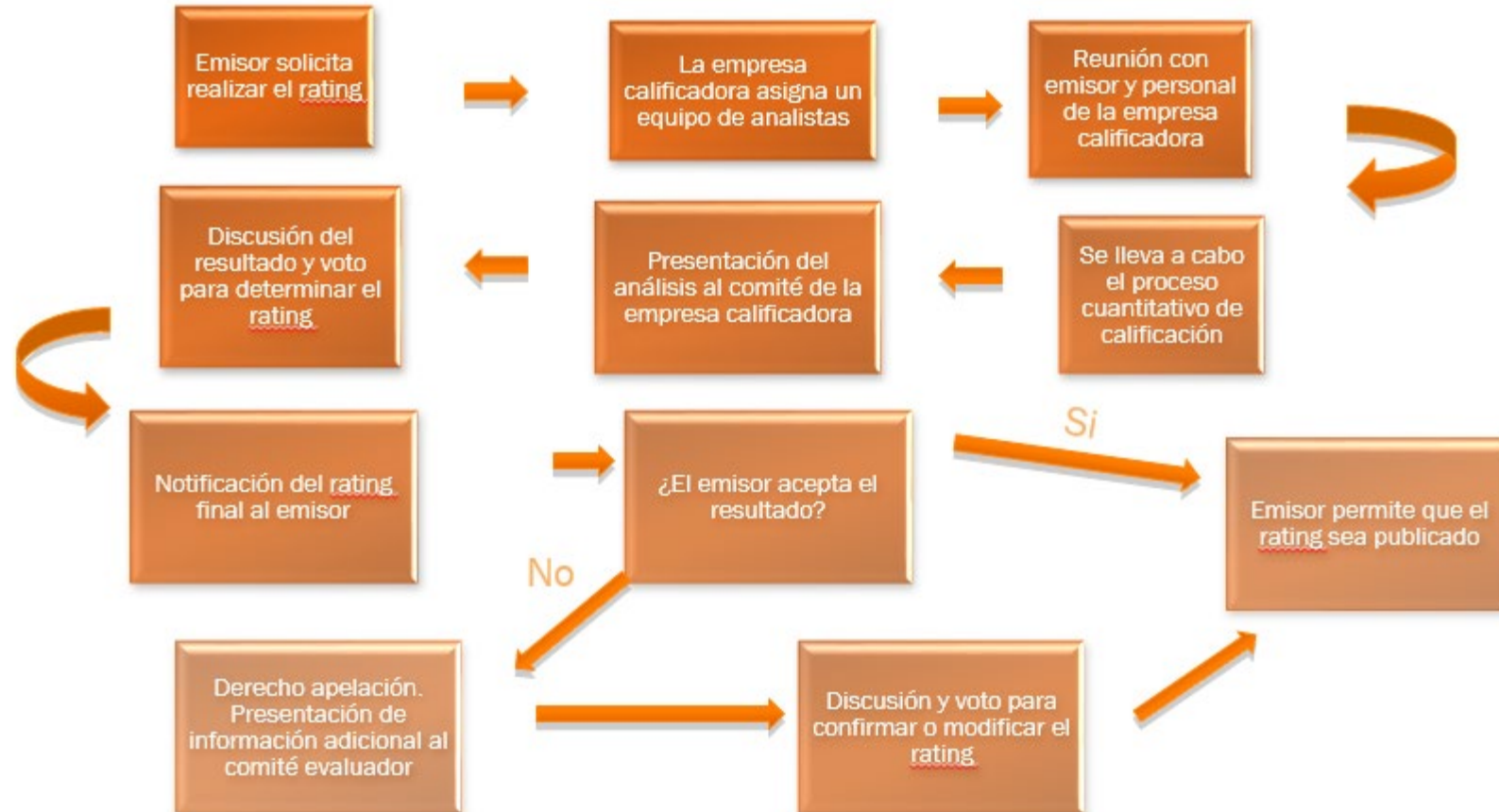
<b>Deuda a corto plazo</b>	<b>CCC+</b>	Vulnerabilidad identificada. Solo circunstancias favorables pueden impedir el incumplimiento	<b>Caa</b>	Elementos de peligrosidad
	<b>CCC</b>		<b>Ca</b>	Muy especulativa. A veces incumplida
	<b>CCC-</b>		<b>C</b>	Pocas posibilidades de reembolso de principal e intereses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

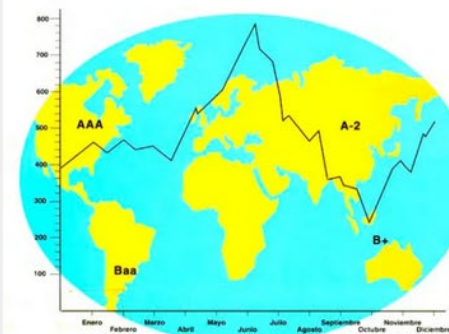
Descargar Capítulos

- 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>

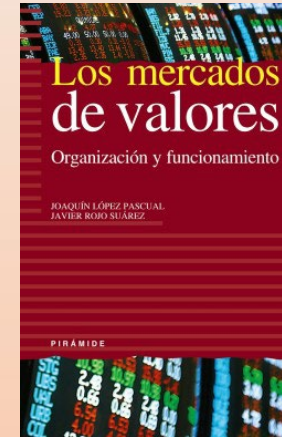
Para consultas, ampliación de contenidos y conocimientos, tienen a su disposición BIBLIOGRAFÍA recomendada para este tema:

*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](http://www.joaquinlopezpascual.com)



**JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL**

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

## 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*