

Fecha: del 27 de febrero al 5 de marzo
Medio: Mi Cartera de Inversión
Periodista: Patricia Pérez Zaragoza

¿De qué renta fija no hay que fiarse?

Algunas emisiones ofrecen cupones atractivos, pero con un alto riesgo. Intereses fuera de mercado, de hasta el 8 por ciento anual, emisiones perpetuas, iliquidez, insolvencia empresarial... La renta fija, aparentemente segura, también tiene sus riesgos. Antes de invertir en pagarés, deuda subordinada o acciones preferentes, conviene conocer sus peculiaridades.

Es la regla básica que figura en cualquier guía de un buen inversor: «Desconfíe de las altas rentabilidades. Detrás de un elevado interés, fuera de mercado, también suele haber un gran riesgo». Curiosamente, en la actualidad, toca desempolvar esta vieja pauta y ponerla en práctica antes de invertir en alguna de las numerosas emisiones de renta fija que inundan el mercado. Pagarés de empresa, deuda subordinada, acciones preferentes... muchas entidades tratan de captar liquidez a toda costa a través de este tipo de activos, aparentemente seguros. No obstante, conviene analizar las «garantías» reales de pago y sus peculiaridades, en muchos casos desconocidas por el pequeño inversor.

Nueva Rumasa. Una de las emisiones más llamativas en periodo de suscripción actualmente son los pagarés de Nueva Rumasa, el conglomerado empresarial de la familia Ruiz Mateos. Según versa en su publicidad y confirman comerciales de la propia firma, estos activos, a un plazo de un año, pagarán un cupón del 8 por ciento nominal. Al vencimiento, podrán prorrogarse durante un año más. La inversión mínima que solicitan son 50.000 euros. Es decir, quien invierta dicha cantidad, pasado un año recibirá unos intereses (descontado el pago de impuestos a Hacienda, del 18 por ciento), de 3.280 euros netos. Sin duda, es una oferta con una remuneración muy atractiva, fuera de mercado teniendo en cuenta que los tipos de interés oficiales se sitúan en el 2 por ciento y la inflación en el 0,8 por ciento, pero no exenta de riesgo. Para empezar: la emisión no está autorizada por la CNMV ni por ningún organismo financiero. No cuenta con calificación por parte de ninguna agencia de «rating», como suele ser habitual en este tipo de emisiones. Tampoco está protegida por ningún Fondo de Garantía (ni de Depósitos ni de Inversiones). Ni cotiza en ningún mercado secundario, con lo que su liquidez es nula y deshacerse de ella antes de tiempo será misión imposible. Y, lo que puede resultar más preocupante o sospechoso, la publicidad y los comerciales de la propia empresa están vertiendo informaciones no siempre exactas: dicen que han recibido autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando no es así y ni siquiera cuentan con un folleto editado de la emisión. Desde la CNMV aseguran que les han comunicado que van a realizar la emisión, pero que no la han autorizado puesto que no lo requiere. «Según el Real Decreto 1310/2005, la CNMV no tiene que autorizar una emisión cuanto esté dirigida a inversores cualificados o su inversión mínima sea de, al menos, 50.000 euros. Tampoco es necesario cuando los títulos no vayan a cotizar en un mercado secundario», comentan desde la institución. En realidad, según afirman desde Nueva Rumasa, la emisión de estos pagarés está

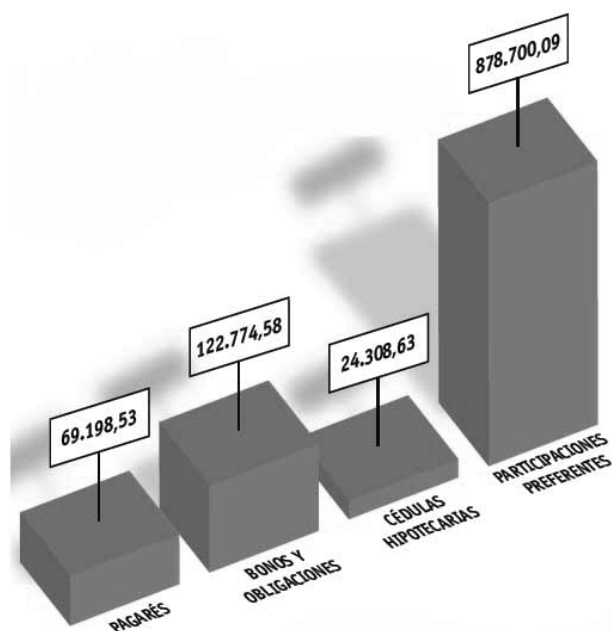
respaldada por Carcesa, Carnes y Conservas Españolas, sociedad propietaria de las marcas Apis y Fruco. Dependerá de los resultados de la empresa en 2009 y 2010 el poder cobrar o no los pagarés.

Atentos a la solvencia. En 2008, según datos facilitados por un comercial de Nueva Rumasa encargado de colocar la emisión de pagarés, Carcesa registró un beneficio antes de impuestos de 5 millones de euros. La cifra del beneficio neto, del que depende realmente el pago del pagaré, no la facilitan. José Manuel Villamor, director de inversiones de A&G, aconseja que el inversor no pase por alto que «en estos momentos, el riesgo de ver impagos empresariales es muy alto». Subraya que «el mercado está descontando que muchas empresas no podrán hacer frente a sus compromisos de pago. Lo primero que hay que mirar al invertir en activos de renta fija es la solvencia de la empresa emisora». Y, está claro, que en estos momentos de fuerte caída del consumo, las empresas de alimentación y bebidas alcohólicas no son ajenas al deterioro económico.

Subordinadas y preferentes. Junto con los pagarés, muchas entidades (de todo tipo de sectores) están apostando por captar liquidez a través de deuda subordinada y acciones preferentes, otros activos de renta fija no exentos de riesgo. Sólo en bonos y obligaciones (apartado en el que se incluye la deuda subordinada) hay actualmente más de 122.000 millones de euros en circulación, según datos del mercado AIAF de renta fija. En participaciones preferentes, hay más de 800.000 millones de euros invertidos. También en estos casos ofrecen cupones muy atractivos, de hasta el 6,5 por ciento anual. Sabadell, por ejemplo, acaba de cerrar una emisión en la que daba un 6,5 por ciento el primer año, La Caixa, un 6 por ciento... Pero detrás de estos interesantes argumentos, este tipo de activos cuenta con varios matices no tan seductores. En cuanto a la deuda subordinada, Víctor Alvargonzález, director general de Profim, Análisis y Selección de Fondos, apunta que «uno de sus inconvenientes es que puede ser perpetua y no vencer nunca». Añade que «en teoría hay un plazo de vencimiento, pero sólo a voluntad del emisor. Si al banco o caja no le viene bien devolver el principal, no hay vencimiento y la deuda se mantiene eternamente en vigor». En cuanto a las acciones preferentes, además de la perpetuidad (no vencen nunca), el inversor se encuentra con otro problema: «La remuneración depende de que la entidad obtenga beneficios. Si no tiene ganancias, el inversor no recibe su esperado cupón», comenta Alberto Matellán, director de estrategia y macroeconomía de Inverseguros. «Además, en algunos casos las entidades condicionan en sus folletos de emisión el reparto del cupón sólo si obtienen un determinado nivel de beneficios» apunta Alvargonzález. Además, como cualquier activo de renta fija, existe un mercado secundario al que los inversores pueden recurrir para vender sus títulos. «No obstante, este mercado es muy ilíquido, muy estrecho. Es muy difícil encontrar contrapartida», comenta Luis Patllé, socio director de Interdin. Y, en estos momentos, en los que las quiebras también están de moda, otro aspecto que no conviene olvidar es el orden de prelación de estos activos. «En caso de insolvencia, los particulares que hayan comprado estos instrumentos son los últimos en cobrar, sólo antes de los accionistas convencionales», comenta Matellán. El adjetivo «preferente» que la legislación española otorga a las

participaciones preferentes no significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados.

Apoyo/Gráfico: Dinero en circulación en emisiones de deuda privada.



Apoyo/Tribuna:

José Manuel Villamor Director de inversiones de A&G. «Si una emisión ofrece un cupón muy elevado, es que el riesgo también lo es»

Alberto Matellán Director de estrategia de Inverseguros. «La iliquidez es el principal riesgo de la deuda subordinada y las preferentes»

Víctor Alvargonzález Director general de Profim. «No es fácil vender en el mercado secundario. Se suele pagar un alto precio»

Apoyo/Tabla: Avalancha de participaciones preferentes (Emisiones realizadas en enero, por sectores. Datos en millones de euros).

	Bonos y obligaciones	Participaciones preferentes
Energía y agua	797,54	5.998,04
Petróleos	850,00	850,00
Metal mecánica	185,00	185,00
Alimentación	660,00	660,00
Inmobiliarias	25,00	25,00
Transportes y comunicaciones	4.545,47	7.503,02
Bancos y cajas	99.518,69	345.804,36
Seguros	1.271,00	1.271,00
Entidades de financiación	8.712,50	460.119,29
Corporaciones locales	1.832,94	1.832,94
Otros organismos públicos	227,50	227,50
Entidades estatales	3.090,15	3.090,15
Organismos internacionales	1.058,79	1.133,79