

FINANZAS & MERCADOS

Telefónica, primer beneficiado del nuevo plan de compras del BCE

ADQUISICIÓN DE DEUDA / La institución monetaria ha puesto en marcha el segundo programa de expansión cuantitativa (QE2) y ha incluido bonos de la emisión que realizó la operadora el pasado junio.

Andrés Stumpf, Madrid

Telefónica. No podía ser otra. La empresa española con más actividad en el mercado de deuda, con emisiones que superan año a año los miles de millones de euros, ha sido la primera en el país en beneficiarse de la segunda edición del programa de compras de bonos que ha puesto en marcha el Banco Central Europeo (BCE). La autoridad monetaria reinició este mes sus adquisiciones de bonos, tanto soberanos como corporativos, en un intento de impulsar la deprimida inflación y lanzar nuevos estímulos contra la desaceleración económica.

Aunque fuentes conocedoras del proceso aseguran que la institución europea puede haber ampliado estos días el volumen de las emisiones que ya tenía en cartera, la de Telefónica es la primera incorporación a su portfolio de una nueva colocación española desde la puesta en marcha de lo que ya se conoce como QE2 (expansión cuantitativa 2, por sus siglas en inglés).

La emisión que ha adquirido el BCE corresponde a 500 millones de euros que colocó Telefónica el pasado junio con un vencimiento de nada menos que 20 años. Se trataba de una operación privada, un movimiento oportunista de la compañía de telecomunicaciones española –siempre vigilante para optimizar sus más de 38.000 millones de pasivo– que había detectado un fuerte apetito inversor por los plazos más largos y podía aprove-

PROGRAMA DE COMPRAS DE DEUDA CORPORATIVA DEL BCE

> Emisiones de Telefónica en las que tiene participación

	Volumen de la colocación (mill. €)	Cupón (%)
	1.500	3,99
	1.400	0,75
	1.350	1,46
	1.250	2,24
	1.250	0,32
	1.250	1,53
	1.250	1,72
	1.200	4,71
	1.000	3,96
	1.000	1,48
	1.000	1,45
	1.000	1,49
	1.000	1,07
	1.000	1,79
	800	2,93
	750	1,93
	700	2,32
	500	5,88
	500*	1,96

Fuente: Banco Central Europeo y Bloomberg

> Así se reparten las adquisiciones En porcentaje.

POR SECTORES

Utilities	15
Infraestructuras	12
Automóviles	9
Telecomunicaciones	9
Inmobiliario	6

POR PAÍSES

Francia	30
Alemania	25
Italia	11
España	10
Holanda	6

*Nueva incorporación a la cartera del BCE.

El organismo toma posiciones en una colocación de 500 millones a 20 años que paga un 1,96%

La institución ha dedicado un 10% de sus compras de deuda corporativa a bonos españoles

compraría en deuda de empresas el 60% de los 20.000 millones previstos para el total del programa en noviembre, frente al 7% que ha adquirido históricamente.

Los expertos esperan que, en este segundo programa, las adquisiciones del BCE se inclinen en cierta medida hacia los bonos corporativos para evitar las restricciones por geografía de las compras de deuda soberana, que se rigen por la clave de capital. Sin embargo, fuentes financieras aseguran que el acelerón actual simplemente refleja que la institución está adelantando las compras con vista al parón de dos semanas que hará en los mercados en diciembre.

Hasta ahora, la autoridad monetaria ha dedicado un 10% de sus compras de deuda corporativa a bonos españoles. Por sectores, el de telecomunicaciones, al que pertenece Telefónica, es el cuarto más prolífico al concentrar el 9% de las adquisiciones.

Pág. 9 / Telefónica negocia con OI

charlo para alargar la vida media de su deuda a bajo coste. Barclays fue el único banco de inversión presente en una colocación de éxito que se logró a precio de saldo, con un interés del 1,96%, una tasa muy parecida a la que Telefónica consiguió en febrero en una emisión pública a la mitad de plazo, 10 años.

La tenencia de estos 500 millones se reparte entre diferentes fondos de gestoras como BlackRock, Crédit Agricole y Vanguard. Desde la semana pasada, también el BCE. La

institución monetaria, sin embargo, no publica el volumen que adquiere de cada emisión que incorpora a su cartera, por lo que se desconoce el porcentaje que controla.

El BCE, como resultado de los casi dos años en los que estuvo en marcha el primer programa de compras de deuda corporativa, mantiene otras 18 emisiones de Telefónica en una cartera que supera los 180.000 millones de euros. Además de bonos de la operadora española, en el anterior programa, compró en España

deuda de Abertis, Iberdrola, Ferrovial, ACS, Mapfre... En definitiva, de las compañías europeas que cumplen con los requisitos mínimos (ver información adjunta).

Más compras

En la primera semana completa desde el reinicio del QE, la institución con sede en Fráncfort ha adquirido casi 3.000 millones de euros en bonos corporativos, una cuantía muy superior a la esperada. De hecho, si mantuviese ese ritmo a lo largo de todo el mes,

El Comité Ejecutivo del BCE reordena sus funciones

A. Stumpf, Madrid

La dimisión de Sabine Lautenschläger como miembro del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE), que se hizo efectiva el pasado 31 de octubre, ha multiplicado la carga de trabajo de sus compañeros, que deben asumir sus funciones hasta la llegada de Isabel Schnabel, su sustituta.

En una reordenación de las carteras de las que se responsabiliza el Comité, efectuada el 5 de noviembre, el español Luis de Guindos, vicepresidente de la institución, ha tomado responsabilidades sobre el área de gestión de riesgos y sobre el desarrollo, vigilancia y gestión de los billetes. Estas funciones se suman a las que ya tenía: velar por la estabilidad financiera de la zona euro, la vigilancia de las políticas macroprudenciales y dirigir el área de investigación.

El resto de las funciones que anteriormente correspondían a Lautenschläger las ha asumido Benoît Coeuré –infraestructuras de mercado y sistemas de pago– y el economista jefe de la institución Philip Lane, que se encargará ahora del área de estadística.

El problema de esta reordenación es que el mandato de Coeuré finaliza el 31 de diciembre y todas sus carteras tendrán que ser reordenadas de nuevo con la entrada del italiano Fabio Panetta. La reordenación, así las cosas, no deja de ser provisional.

Christine Lagarde

Por su parte, la nueva presidenta del Banco Central Europeo, Christine Lagarde, mantiene las carteras de las que ya se encargaba su predecesor, Mario Draghi. La comunicación, la auditoría interna del organismo, la jefatura de los servicios y la presidencia de la Junta Europea de Riesgos Sistémicos seguirán siendo responsabilidad de la presidencia del BCE a lo largo del mandato de la francesa, salvo que se produzcan modificaciones en el futuro.

Asimismo, Yves Merch también mantiene sus carteras inalteradas y seguirá al frente del área legal de la institución. El luxemburgués es también, desde abril de este mismo año, vicepresidente del consejo de Supervisión del BCE.

Cómo elige el BCE la deuda corporativa que adquiere

• Cómo elige el banco central los bonos que compra

El Banco Central Europeo ha repetido en numerosas ocasiones que la finalidad de su programa de compras de deuda no es generar rentabilidad, como un inversor, sino garantizar que su política monetaria fluye con éxito a la economía de la región, estimulando el crecimiento y la inflación. Por ello, en la selección de los títulos que adquiere,

busca cumplir una serie de parámetros técnicos que garantizan su éxito en ese sentido y que nada tienen que ver con la búsqueda de ganancias.

• Cómo distribuye sus compras geográficamente

La autoridad monetaria reparte sus compras de deuda corporativa en base a la cuota de mercado sobre el universo total de deuda elegible. De esta forma, en lugar de basarse en la población y el PIB de los

países para comprar más o menos deuda, como ocurre para las adquisiciones de deuda soberana, lo hace en función de los bonos emitidos. Francia es el país con mayor volumen de deuda corporativa en circulación y sus empresas concentran el 30% de las compras.

• **En qué sectores invierte** Rige el mismo principio que por países, por lo que los sectores con mayor volumen de emisiones de bonos, los

más apalancados, son más susceptibles a formar parte de la cartera del BCE. Así, utilities e infraestructuras, concentran el 15% y el 12% de las adquisiciones, respectivamente.

• Cómo limita la institución el riesgo

El BCE únicamente compra títulos de deuda con categoría de grado de inversión reconocido por al menos una de las cuatro grandes agencias de rating (Moody's, S&P, Fitch o

DBRS). Si la empresa sufre una rebaja de la calificación crediticia cuando el BCE ya posee los títulos, la institución no está obligada a deshacerse de ellos.

• Cuánto puede comprar de una misma empresa

A través del programa de adquisición de deuda, el BCE puede comprar hasta un 70% del total de deuda emitida por una empresa. En lo que respecta a emisiones concretas, la cuantía no puede superar el 30%.