
Deute públic anotat

PID_00248029

Elisabet Ruiz Dotras
Lluís Sust

**Elisabet Ruiz Dotras**

Doctora en Ciències Econòmiques i Empresariales. Professora agregada dels Estudis d'Economia i Empresa de la UOC. Ha realitzat estades de recerca a UCLA i a la City University of Hong Kong. És membre del grup de recerca DigiBiz.

**Lluís Sust**

Màster en Mercats financers. Llicenciat en Ciències Econòmiques i Empresariales. Director de Mercat de Capitals de Caixa Enginyers. Professor associat de la Universitat de Barcelona.

Cinquena edició: febrer 2019
© Elisabet Ruiz Dotras, Lluís Sust
Tots els drets reservats
© d'aquesta edició, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Disseny: Manel Andreu
Realització editorial: Oberta UOC Publishing, SL



Els textos i imatges publicats en aquesta obra estan subjectes –llevat que s'indiqui el contrari– a una llicència de Reconeixement-NoComercial-SenseObraDerivada (BY-NC-ND) v.3.0 Espanya de Creative Commons. Podeu copiar-los, distribuir-los i transmetre'ls públicament sempre que en citeu l'autor i la font (FUOC. Fundació per a la Universitat Oberta de Catalunya), no en feu un ús comercial i no en feu obra derivada. La llicència completa es pot consultar a <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/legalcode.ca>

Índex

1. Definició de deute públic.....	5
2. Agents participants en el mercat de deute públic.....	6
3. Actius negociats en el mercat de deute públic anotat.....	8
3.1. Lletres del Tresor	8
3.1.1. Definició	8
3.1.2. Característiques	8
3.1.3. Rendibilitat	9
3.1.4. Liquiditat	10
3.1.5. Subhasta	10
3.2. Bons i obligacions de l'Estat	13
3.2.1. Definició	13
3.2.2. Característiques dels bons i obligacions de l'Estat	13
3.2.3. Liquiditat	14
3.2.4. Subhasta	14
3.2.5. Tractament fiscal	16

1. Definició de deute públic

El **deute públic anotat** són actius financers de renda fixa, emesos per l'Estat, que no es materialitzen en un suport físic, sinó en un registre de referències comptables.

Entre els objectius de política financera de l'Estat, el més important és sens dubte cobrir les necessitats d'endeutament generades pel dèficit públic persistent i estructural. Per a captar els recursos necessaris, el Tresor Públic pot fer ús de diversos instruments:

a) Recórrer al crèdit bancari (s'entén a entitats sotmeses a supervisió). És a dir, demanar diners prestats al sistema bancari. Malgrat tot, és un recurs poc ortodox.

b) Recórrer al Banc d'Espanya (monetització del dèficit). Legalment no està permès des de la Llei d'autonomia del Banc d'Espanya i econòmicament resulta inflacionista.

c) Emetre deute públic, col·locant-lo per les vies següents:

- Coeficients obligatoris imposats a les entitats de crèdit. Mecanisme no ortodox per al finançament del dèficit que, a més, resta competitivitat al sector financer.
- A través del mercat. Mecanisme de finançament ortodox, sobretot amb l'establiment de regles que assegurin un finançament del dèficit de l'Estat amb el respecte de les regles del mercat (sense privilegis). Així, doncs, el Tresor no es pot finançar en els tipus que es vol, sinó en els del mercat, perquè com a màxim pot declarar desertes les subhastes quan el mercat li exigeixi per a l'adquisició de deute públic unes rendibilitats que consideri excessivament elevades (això és possible sempre que el Tresor disposi dels suficients recursos que li permetin prescindir de la captació de capital).



2. Agents participants en el mercat de deute públic

En el mercat de deute públic podem distingir diversos organismes i entitats que hi participen:

- **El Tresor públic.** És l'emissor dels valors de deute de l'Estat i com a tal és l'encarregat d'elaborar el calendari de subhastes, convocar cadascuna de les subhastes, fixant el cupó anual dels bons i resoldre les subhastes, determinant el volum a emetre i el rendiment dels valors. La funció principal és la de cobrir les necessitats de finançament que té l'Estat en cada moment al mínim cost possible, tot mantenint un nivell de risc limitat. Els seus objectius principals són:
 - Aconseguir fluxos de finançament estables.
 - Reduir el cost del finançament.
 - Mantenir un grau de liquiditat adequat en el mercat.
 - Oferir als inversors instruments financers atractius.
- **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. Té la consideració d'organisme rector del mercat de deute públic en anotacions. Les seves funcions relacionades amb el mercat de deute públic són les següents:
 - Com a agent del Tresor, s'encarrega dels aspectes operatius, com ara pagament d'interessos, amortització del principal, etc.
 - Gestiona la Central d'Anotacions per delegació, encara que aquesta tasca hauria de ser del Tresor. En aquest sentit, duu a terme les transferències de valors i efectiu ordenades pels titulars de compte i en controla els saldos, tant els dels comptes propis com els de tercers.
 - Vigila les pràctiques de negociació, compensació i liquidació per a protegir els inversors, i supervisa la solidesa i la solvència dels agents.
 - Presta serveis d'entitat gestora amb capacitat plena en el mercat de deute, gràcies a l'Ordre ministerial de 22 de gener de 1990, encara que la seva actuació es limita al manteniment dels saldos de deute anotat fins al venciment.
- **Titulars de compte.** Són intermediaris i organismes financers autoritzats pel Ministeri d'Economia i Hisenda –a proposta del Banc d'Espanya–, per a poder disposar de saldos de la seva propietat i fer transaccions per compte

propi. El Banc d'Espanya emet un informe, que el banc mateix redacta en el cas de les entitats financeres. Si es tracta de companyies asseguradores, el banc contacta amb la Direcció General d'Assegurances, i per Societats de Valors i Societats i Fons d'inversió mobiliària, el banc consulta la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV).

- **Entitats gestores amb capacitat plena.** Són titulars de compte de deute públic que a més han estat autoritzades pel Ministeri d'Economia i Hisenda per a portar el registre dels valors dels seus clients. Poden tenir, per tant, saldos propis i de clients.
Poden ser entitats gestores amb capacitat plena els bancs, les caixes d'estalvis, les cooperatives de crèdit i les societats de valors.
- **Entitats gestores de capacitat limitada.** Són aquelles que han estat autoritzades pel Ministeri d'Economia i Hisenda només per a registrar saldos a nom dels clients. No poden, per tant, ser titulars de compte de deute públic, ni tenir saldos propis. La seva capacitat operativa està limitada a buscar contrapartida al mercat a canvi de comissió o a registrar en els seus comptes de clients canvis de titularitat originats per operacions pactades entre ells.
- **Creadors de mercat.** Són entitats que tenen com a finalitat afavorir la liquiditat del mercat i cooperar, juntament amb el Tresor, en la difusió del deute de l'Estat tant en l'àmbit nacional com internacional. Sota el compliment de certes condicions, són els únics autoritzats per a participar a les segones voltes en les subhastes de deute de l'Estat.

Nota

Els comptes propis i els de tercers es porten separatament i les transaccions amb saldos de tercers es registren sempre amb el compte propi com a contrapartida.

Nota

Des del 2003, addicionalment al creador de mercat de deute –que es limita als bons i obligacions–, hi ha la figura del creador de mercat de lletres.

Objectius de la nova regulació del mercat de deute públic

La nova regulació del mercat de deute públic en anotacions, que està pendent d'aprovació, planteja canvis en l'estructura de membres del mercat espanyol de deute públic.

L'objectiu és deslligar l'àmbit de la negociació de l'àmbit de la liquidació. Es parlarà, a partir de la reforma, de membres del mercat. Els membres del mercat seran aquelles entitats que estiguin facultades per a fer operacions de compravenda de valors en el mercat de deute públic en anotacions, tant per compte propi com per compte d'altres, segons els permeti el seu estatut jurídic. Es pot consultar informació més detallada en el web del Tresor públic.

3. Actius negociats en el mercat de deute públic anotat

3.1. Lletres del Tresor

3.1.1. Definició

Entenem per *lletra del Tresor* un títol públic de renda fixa a curt termini (no superior a divuit mesos) emès pel Tresor públic en el descompte, per un valor nominal de mil euros.

3.1.2. Característiques

Les característiques principals de les lletres del Tresor són:

Termini: els venciments regulars de les lletres actualment són de tres, sis, nou i dotze mesos. Temps enrere hi havia hagut emissions de lletres a divuit mesos.

Import: pel que fa a l'import de les peticions competitives i no competitives que cada peticionari pot presentar a les subhastes (per a tots els venciments¹):

- Import mínim peticions competitives i no competitives: mil euros nominals (1 lletra).
- Import màxim peticions competitives: no hi ha màxim.
- Import màxim peticions no competitives: cinc milions d'euros.

Són títols emesos al descompte amb un preu efectiu d'adquisició més baix que el valor nominal del títol. Per a rebre en el venciment mil euros de nominal es paga al començament un import efectiu més baix, de manera que els interessos estaran representats de manera implícita per la diferència entre tots dos imports.

Finalitat: instrument de regulació monetària i de finançament del dèficit de l'Estat.

Mètode d'emissió: al descompte amb subhastes competitives.

Forma de representació: les lletres del Tresor només estan representades en forma d'anotacions en compte, de manera que no són susceptibles de transformació a títol-valor. Les anotacions, registrades informàticament, representen



Bibliografia

Aquí hi trobareu el calendari de les emissions previstes per al 2016:

<http://www.tesoro.es/deuda-publica/subastas/calendario/letras-del-tesoros>

⁽¹⁾Aquests imports màxims i mínims també són aplicables als Bonos y Obligaciones del Estado.

les lletres del Tresor adquirides i la inversió feta es justifica amb el resguard que les entitats gestores han de lliurar als clients (incloent-hi el Banc d'Espanya, en el cas de comptes directes).

Identificació: s'identifiquen per l'anomenada *referència tècnica*, que s'inicia amb la lletra L més sis dígits que coincideixen amb la data de venciment en ordre invers o americà, i finalment dos dígits de control suplementaris.

Cotització: les lletres del Tresor es cotitzen en el mercat per rendibilitat expressada en forma de tipus d'interès i base 360. Com que són títols emesos en el descompte, aquest tipus d'interès es determina per la diferència entre l'import efectiu pagat en el moment d'adquirir la lletra del Tresor i l'import nominal que es rebrà en el venciment del títol.

Les lletres del Tresor, per les seves característiques de qualitat òptima de risc mínim (ràting òptim) i inexistència de cupó, es consideren com un «actiu proper a un actiu lliure de risc». Aquest concepte s'utilitza sovint en l'estudi d'altres mercats i instruments financers.

3.1.3. Rendibilitat

Com que s'emeten en el descompte, no tenen cap interès explícit. Els interessos de les lletres del Tresor estan implícits en la diferència entre el preu de compra i el valor nominal (que es rep en l'amortització), o entre el preu de compra i el de venda, si es venen abans del venciment.

Segons la circular 21/1987, del Banc d'Espanya, la fórmula de càlcul del preu de les lletres del Tresor, tenint en compte una taxa d'interès, és la següent:

a) Capitalització simple. Per a operacions a menys de 376 dies (actualment totes les que s'emeten).

$$P = \frac{N}{1 + i \cdot \frac{t}{T}}$$

b) Capitalització composta. Per a operacions a 364 dies.

$$P = \frac{N}{(1+i)^{\frac{t}{T}}}$$

Nota

P = preu o efectiu inicial
 N = nominal d'una lletra del Tresor
 i = taxa d'interès
 t = termini de temps expressat en nombre de dies
 T = base 360

3.1.4. Liquiditat

Pel seu breu termini d'amortització i l'existència d'un mercat secundari ampli, les lletres del Tresor tenen una liquiditat extraordinària. Els posseïdors les poden vendre en qualsevol moment anterior al venciment amb la simple comunicació d'aquesta ordre a l'entitat gestora.

3.1.5. Subhasta

A continuació es detalla el procediment de subhasta d'aquests títols:

Forma d'emissió. L'emissió de lletres del Tresor es fa habitualment per subhasta competitiva, encara que de manera excepcional el Tresor té la facultat d'assignar-ne totalment o parcialment l'emissió al Banc d'Espanya. En aquest cas, les lletres del Tresor en possessió del Banc d'Espanya es podran amortitzar anticipadament per disposició del director general del Tresor.

Periodicitat de les subhastes. Actualment les subhastes de lletres per cada venciment són mensuals i es fan el tercer i quart dimarts de cada mes. El tercer dimarts es subhasten les lletres a sis i dotze mesos i el quart dimarts les lletres a tres i nou mesos.

Subscripció. Es poden subscriure lletres del Tresor per les entitats gestores (bancs, caixes d'estalvis i altres institucions financeres) autoritzades per a mantenir comptes de clients en la Central d'Anotacions del Banc d'Espanya, i també des del principi de 1990 mitjançant comptes directes en el Banc d'Espanya, dels quals poden ser titulars totes les persones físiques o jurídiques que no poden tenir el compte en la Central d'Anotacions.

Qualsevol persona física o jurídica, resident o no resident, pot subscriure lletres del Tresor per algun dels procediments següents:

- Acudint a la subhasta mitjançant oferta competitiva en què s'expressi el preu que s'està disposat a pagar per cada lletra del Tresor.
- Acudint a la subhasta mitjançant oferta no competitiva, de manera que les lletres del Tresor s'adquiriran al preu mínim ponderat resultant de la subhasta.
- Adquirint-les en qualsevol moment en el mercat secundari.

Sistema de subhasta. Les subhastes, de caràcter competitiu, es fan cada quinze dies els dimarts anteriors als divendres d'emissió, i seran convocades prèviament pel Tresor amb la publicació d'un calendari en el BOE al principi d'any.

Poden fer peticions tant els titulars de comptes en la Central d'Anotacions com les persones físiques o jurídiques que no ho siguin. Les poden adreçar directament al Banc d'Espanya o presentar-les mitjançant una entitat gestora.

Els participants en la subhasta poden presentar dos tipus de peticions:

- **Peticions competitives.** En aquestes peticions hi ha de constar el volum desitjat (sense límits de quantitat) i el preu ofert formulat en tant per cent del valor nominal.
- **Peticions no competitives.** En aquest tipus de peticions només hi ha de constar el volum.

Resolución de 21 de agosto de 2014, de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera

Tal com s'indicava en el mòdul anterior, el juny de 2014 el BCE va fixar per primera vegada un tipus d'interès negatiu per a les FPD.

Aquesta mesura va començar a traslladar-se immediatament als tipus d'Euríhors segons els diferents venciments, els quals també van tenir tipus negatius. El Tresor va preveure encertadament que la rendibilitat de les seves lletres també podria adoptar un signe negatiu en subhastes subsegüents, i el 21 d'agost de 2014 va publicar una resolució per la qual "las peticiones no competitivas se darán por no presentadas en caso de que el precio (...) medio ponderado resultase superior al cien por ciento del valor nominal".

I, efectivament, el Tresor ha estat adjudicant lletres per preus superiors a mil euros per a tots els venciments. Això vol dir que l'inversor està pagant més de mil euros per una lletra per a la qual l'Estat n'hi reemborsarà mil, és a dir, que l'inversor obté una rendibilitat negativa. En totes aquestes subhastes en què el preu mitjà ponderat és superior a mil euros, les peticions no competitives no s'adjudiquen.

Bibliografía

Pel que fa a la periodicitat de les subhastes pel 2016, podeu consultar-la al calendari: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/subastas/calendario/bonos-y-obligaciones>

Figura 1. Resultats subhastes lletres. Febrer 2017 (imports en milions d'euros)

Plazo	3 MESES	6 MESES	9 MESES	12 MESES
Fecha subasta	21/02/2017	14/02/2017	21/02/2017	14/02/2017
Fecha vencimiento	12/05/2017	18/08/2017	17/11/2017	19/01/2018
Fecha de liquidación	24/02/2017	17/02/2017	24/02/2017	16/02/2018
Nominal solicitado	2.170,12	2.568,68	5.090,03	8.690,13
Nominal adjudicado	610,00	470,00	1.630,00	4.535,85
Nominal adjudicado (2ª vuelta)	0,00	0,00	40,07	0,00
Precio mínimo aceptado	100,086	100,184	100,245	100,296
Tipo de interés marginal	-0,402	-0,363	-0,330	-0,291
Precio medio	100,089	100,185	100,246	100,299
Tipo de interés medio	-0,415	-0,365	-0,332	-0,294
Adjudicado al marginal	50,00	120,00	320,00	500,00
1er precio no admitido	100,086	100,184	100,244	100,294
Volumen peticiones a ese precio	275,00	95,00	500,00	100,00
Peticiones no competitivas	No aceptadas (0,12)	No aceptadas (3,68)	No aceptadas (0,03)	No aceptadas (59,26)
Efectivo solicitado	2.171,79	2.569,44	5.101,79	8.656,05
Efectivo adjudicado	610,54	470,87	1.634,00	4.549,35
Efectivo adjudicado (2ª vuelta)	0,00	0,00	40,17	0,00
Porcentaje de prorrateo	-	-	-	-
Ratio de cobertura	3,56	5,47	3,12	1,92
Anterior tipo marginal	-0,471	-0,360	-0,339	-0,287

Font: <http://www.tesoro.es/deuda-publica/subastas/resultado-ultimas-subastas/letras-del-tesoro>

Fixeu-vos en què pels venciments en els quals el “Tipo de interés medio” és negatiu, les peticions no competitives apareixen com a “No aceptadas” i, entre parèntesi, ens indiquen el volum nominal de peticions en milions d'euros. Per exemple, el preu mitjà ponderat de la subhasta de febrer de lletres a sis mesos va ser del 100,031%, és a dir, 1.000,31 euros. Si l'inversor paga les lletres a aquest preu i cobra mil euros del Tresor, el 19 d'agost de 2016 obtindrà un rendiment del -0,061%. Per això els 2,08 milions d'euros de peticions no competitives no es van acceptar.

Tractament fiscal. Els rendiments implícits de les lletres del Tresor, qualsevol que en sigui el receptor -resident o no, persona física o jurídica-, es consideren rendiments del capital mobiliari.

Això representa que els rendiments de les lletres del Tresor:

- Estan exempts de retenció en origen a compte de l'IRPF i de l'impost de societats.
- Es troben subjectes a tributació per aquests impostos, i tant la Central d'Anotacions com les entitats gestores queden obligades a facilitar tot tipus d'informació sobre els subscriptors a l'Agència Tributària.
- Les lletres del Tresor no desgraven.



3.2. Bons i obligacions de l'Estat

3.2.1. Definició

Els bons i obligacions de l'Estat són títols de renda fixa emesos al portador pel Tresor públic en nom de l'Estat espanyol a mitjà i llarg termini (entre dos i trenta anys), i des de 1989 representats únicament en anotacions en compte. El seu valor nominal és de mil euros i s'amortitzen a la par.

3.2.2. Característiques dels bons i obligacions de l'Estat

Les característiques principals del deute públic a mitjà i a llarg termini són:

- **Termini:** el seu termini d'amortització se situa entre els dos i trenta anys, i reben una denominació o una altra segons el termini d'emissió: **bons**, entre dos i cinc anys -en els últims anys s'han emès a tres i cinc anys-, i **obligacions**, termini superior a cinc anys. Actualment s'emeten a deu, quinze i trenta anys. Hi ha obligacions a quinze anys des de 1993, i a trenta anys, des de 1997. Abans no es podien emetre perquè l'estructura temporal de tipus d'interès (ETTI) estava invertida i no hi havia demanda.
- **Import:** el seu import nominal és de mil euros.
- **Finalitat:** instrument de finançament del dèficit de l'Estat.
- **Rendiment:** rendiment explícit (tipus d'interès nominal anual), cupons anuals (abans trimestrals) i amortització a la par (és a dir, per l'import nominal de cada bo o obligació, llevat que l'emissió estableixi el contrari o hi hagi una amortització anticipada per canvi).
- **Forma de representació:** els bons i obligacions de l'Estat des de 1989 només estan representats en forma d'anotacions en compte i, per tant, no són susceptibles de transformació en títol-valor.

- **Identificació:** s'identifiquen per la referència que s'inicia amb deu dígit (els quatre primers són zeros, els quatre següents són la referència cronològica per ordre d'emissió i els dos últims, dígit de control), seguida de la lletra B, per als bons, i O, per a les obligacions, més les sigles EST (d'Estat). En la pràctica, les emissions s'identifiquen pels quatre dígit que segueixen un ordre cronològic.
- **Cotització:** els bons i obligacions cotitzen en el mercat per preu ex cupó (preu sense considerar el cupó correut). El preu d'un bo o obligació porta associada una rendibilitat implícita denominada *TIR* que considera la rendibilitat del títol tenint en compte no solament el tipus d'interès al qual es va emetre, sinó també la rendibilitat de reinversió dels cupons. És a dir, els bons i obligacions, a més de generar una rendibilitat pròpia del cobrament dels cupons anuals, posseeixen una rendibilitat addicional derivada de la reinversió de les quantitats obtingudes d'aquests cupons fins al venciment del títol, que és quan es recupera el capital que es va invertir en un principi.

A diferència de les lletres del Tresor, que s'emeten en el descompte, els bons i obligacions tenen un tipus d'interès nominal anual explícit. El Tresor públic determina el tipus d'interès nominal abans de cada emissió segons la conjuntura del mercat, i es tracta, tret d'excepcions, de tipus fixos.

Els interessos dels bons i obligacions s'abonen periòdicament un cop a l'any, per anualitats vençudes, en la data determinada per a cada emissió. Aquest és l'anomenat pagament de cupó, que actualment és anual i que abans era semestral.

Els interessos dels bons i obligacions es meriten cada any, des del primer cupó, i sempre coincideixen amb el dia i el mes en què tindrà lloc en un futur l'amortització final de l'emissió.

3.2.3. Liquiditat

L'existència d'un mercat secundari ampli atorga als bons i les obligacions de l'Estat una liquiditat extraordinària que únicament es veurà condicionada per una demanda i una oferta per a cada emissió concreta. Els posseïdors de bons i obligacions els poden vendre en qualsevol moment abans que vencin mitjançant la simple comunicació d'aquesta ordre a l'entitat gestora.

3.2.4. Subhasta

El procés de subhasta d'aquests títols és el següent:

Forma d'emissió. L'emissió de bons i obligacions es fa amb subhasta competitiva pel sistema holandès.

Web recomanat

Visiteu el web del Banc d'Espanya, apartat «Mercat de deute públic / Butlletí del mercat de deute públic» i accediu al butlletí del dia que vulgueu (el butlletí és diari).

Web recomanat

Consulta a Internet l'evolució temporal dels tipus d'interès al mercat sdecondari de deute públic.

Periodicitat. Actualment es manté un programa estable d'emissions, segons el qual el Tresor fa ordinàriament, cada mes, subhastes de bons a tres i cinc anys, i obligacions a deu, quinze i trenta anys.

Al començament de cada any, la Direcció General del Tresor i Política Financera publica el calendari d'emissions que tindran lloc durant l'any.

Una nota característica dels bons i les obligacions és que el Tresor, per a augmentar la liquiditat de cada emissió, sol agregar en una sola emissió un import de fins a sis mil milions d'euros, de manera que els títols emesos en mesos successius formen part d'una mateixa emissió amb un mateix tipus nominal, i en una mateixa data de venciment. Per això, cada una d'aquestes emissions «parcials» rep el nom de *tram* d'una emissió.

Llavors succeeix que els primers trams s'emeten abans que falti un any per al pagament del primer cupó, és a dir, abans que comenci a córrer el cupó, perquè algun tram coincideixi exactament amb el mes de venciment i, per tant, compleixi exactament les característiques de l'emissió. Finalment, uns altres trams s'emeten quan el primer cupó ja ha començat a córrer. Per aquest motiu, sovint els bons i les obligacions de l'Estat s'emeten sobre o sota la par, segons el cupó corregut que incorporen i el tipus nominal en relació amb els tipus vigents en el mercat secundari.

Subscripció. Els bons i obligacions de l'Estat es poden subscriure mitjançant les entitats gestores (bancs, caixes d'estalvis i altres institucions financeres) autoritzades per a mantenir comptes de clients en la Central d'Anotacions del Banc d'Espanya, i també des del principi de 1990 per comptes directes en el Banc d'Espanya, dels quals poden ser titulars totes les persones físiques o jurídiques que no poden tenir el seu propi compte en la Central d'Anotacions.

Qualsevol persona física o jurídica, resident o no resident, pot subscriure bons i obligacions per algun d'aquests procediments:

- Acudint a les subhastes mensuals mitjançant oferta competitiva en què s'expressi el preu que s'està disposat a pagar per cada bo i/o obligació i l'import que sol·licita.
- Acudint a la subhasta mitjançant oferta no competitiva, de manera que els bons i/o obligacions sol·licitats s'adquireixin al preu mitjà ponderat resultant de la subhasta.
- Adquirint-los en qualsevol moment en el mercat secundari.

Sistema de subhasta. Les subhastes de bons i obligacions tenen un desenvolupament substancialment idèntic al de les lletres del Tresor, i les seves principals característiques són les següents:

- Són subhastes de caràcter competitiu.
- Es fan amb periodicitat mensual el primer i el tercer dijous de cada mes.
- El Tresor no anuncia al calendari quins bons i obligacions concrets subhastarà cada dijous. No obstant, sovint, el primer dijous de cada mes subhasta les obligacions a deu i trenta anys i el tercer dijous els bons a tres i cinc anys i les obligacions a quinze anys.
- Són convocades prèviament pel Tresor mitjançant la publicació del calendari en el BOE al principi de l'any.

Podran fer peticions tant els titulars de comptes en la Central d'Anotacions com les persones físiques o jurídiques que no siguin titulars de compte. Aquestes últimes les podran dirigir directament al Banc d'Espanya o presentar-les mitjançant alguna entitat gestora.

Els participants en la subhasta poden presentar dos tipus de peticions:

- **Peticions competitives.** Hi ha de constar el següent:
 - El volum desitjat per un mínim de mil euros nominals per a bons, obligacions i lletres.
 - El preu ofert formulat en tant per cent sobre el valor nominal, coincidint la part decimal amb vuitens de punt percentual.
- **Peticions no competitives.** Només hi ha de constar el volum: mínim de mil euros i màxim de cinc milions.

3.2.5. Tractament fiscal

Els bons i obligacions de l'Estat no desgraven. Els seus rendiments són objecte de retenció a compte de l'IRPF i l'impost de societats, però estan exempts de l'impost sobre transmissions patrimonials.

Per als posseïdors residents a Espanya els rendiments dels bons i obligacions estan subjectes al règim general de valors en l'IRPF i l'impost de societats, de manera que els interessos que s'han de percebre són objecte de retenció a compte.

Respecte als tenidors no residents, sempre que no operin a Espanya mitjançant un establiment permanent i no siguin residents en país qualificat com a paradís fiscal, les rendes obtingudes no es consideren generades a Espanya i, consegüentment, no estan subjectes als impostos espanyols. Per a gaudir d'aquest règim cal justificar prèviament que s'hi té dret, la qual cosa es tradueix en la

pràctica en una retenció del 25% sobre els interessos pagats i la devolució immediata per part del Banc d'Espanya amb presentació prèvia de la justificació (RD 1285, de 2-8-91, i BOE de 9-8-91).

