
Deuda pública anotada

PID_00248034

Elisabet Ruiz Dotras
Lluís Sust

**Elisabet Ruiz Dotras**

Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesora agregada de los Estudios de Economía y Empresa de la UOC. Directora de programa de grado de Marketing e Investigación de Mercados. Directora del máster de Instrumentos y mercados financieros.

**Lluís Sust**

Máster en Mercados financieros. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales. Director de Mercado de Capitales de Caja de Ingenieros. Profesor asociado de la Universidad de Barcelona.

Quinta edición: febrero 2019
© Elisabet Ruiz Dotras, Lluís Sust
Todos los derechos reservados
© de esta edición, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Diseño: Manel Andreu
Realización editorial: Oberta UOC Publishing, SL



Los textos e imágenes publicados en esta obra están sujetos –excepto que se indique lo contrario– a una licencia de Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada (BY-NC-ND) v.3.0 España de Creative Commons. Podéis copiarlos, distribuirlos y transmitirlos públicamente siempre que citéis el autor y la fuente (FUOC. Fundació per a la Universitat Oberta de Catalunya), no hagáis de ellos un uso comercial y ni obra derivada. La licencia completa se puede consultar en <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/legalcode.es>

Índice

1. Definición de deuda pública.....	5
2. Agentes participantes en el mercado de deuda pública anotada.....	6
3. Activos negociados en el mercado de deuda pública.....	8
3.1. Letras del Tesoro	8
3.1.1. Definición	8
3.1.2. Características	8
3.1.3. Rentabilidad	9
3.1.4. Liquidez	10
3.1.5. Subasta	10
3.2. Bonos y obligaciones del Estado	13
3.2.1. Definición	13
3.2.2. Características de los bonos y obligaciones del Estado	13
3.2.3. Liquidez	14
3.2.4. Subasta	14
3.2.5. Tratamiento fiscal	16

1. Definición de deuda pública

La **deuda pública anotada** son activos financieros de renta fija, emitidos por el Estado, que no se materializan en un soporte físico, sino en un registro de referencias contables.

Entre los objetivos de política financiera del Estado, el más importante es sin duda cubrir las necesidades de endeudamiento generadas por el déficit público persistente y estructural. Para captar los recursos necesarios, el Tesoro Público puede utilizar distintos instrumentos:

a) Recurrir al crédito bancario. Es decir, pedir dinero prestado al sistema bancario. A pesar de todo están en entidades sometidas a supervisión. Recurso poco ortodoxo.

b) Recurrir al Banco de España (monetización del déficit). Legalmente, no está permitido desde la Ley de Autonomía del Banco de España, y económicamente resulta inflacionista.

c) Emitir deuda pública, colocándola vía:

- Coeficientes obligatorios impuestos a las entidades de crédito. Mecanismo no ortodoxo para la financiación del déficit que, además, resta competitividad al sector financiero.
- A través del Mercado. Mecanismo de financiación ortodoxo, sobre todo con el establecimiento de reglas que aseguran una financiación del déficit del Estado con el respeto de las reglas del mercado (sin privilegios). Así pues, el Tesoro no se puede financiar a los tipos deseados, sino al de mercado, ya que, a lo sumo, el Tesoro puede declarar desiertas las subastas cuando el mercado le exija para la adquisición de deuda pública unas rentabilidades que considere excesivamente elevadas (ello será posible siempre y cuando el Tesoro cuente con un «colchón» de recursos que le permita prescindir de la captación de dinero).



2. Agentes participantes en el mercado de deuda pública anotada

En el mercado de deuda pública podemos distinguir varios organismos y entidades que participan en él:

- **El Tesoro Público.** Es el emisor de los valores de deuda del Estado y como tal es el encargado de elaborar el calendario de subastas, convocar cada una de estas, fijando el cupón anual de los bonos y resolver las subastas, determinando el volumen a emitir y el rendimiento de los valores. Su función principal es la de cubrir las necesidades de financiación que tiene el Estado en cada momento al mínimo coste posible, manteniendo un nivel de riesgo limitado.
Sus principales objetivos son:
 - Conseguir flujos de financiación estables.
 - Reducir el coste de la financiación.
 - Mantener un adecuado grado de liquidez en el mercado.
 - Ofrecer a los inversores instrumentos financieros atractivos.
- **El Banco de España.** El Banco de España es una entidad de derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada que actúa con autonomía respecto de la Administración del Estado. Tiene la consideración de organismo rector del mercado de deuda pública en anotaciones. Sus funciones relacionadas con el mercado de deuda pública son las siguientes:
 - Como agente del Tesoro, se encarga de los aspectos operativos, como pago de intereses, amortización del principal, etc.
 - Gestiona la Central de Anotaciones por delegación, aunque esta tarea tendría que ser del Tesoro. En este sentido, lleva a cabo las transferencias de valores y efectivo ordenadas por los titulares de cuenta y controla los saldos, tanto los de las cuentas propias como los de terceros.
 - Vigila las prácticas de negociación, compensación y liquidación para proteger a los inversores, y supervisa la solidez y la solvencia de los agentes.
 - Presta servicios de entidad gestora con capacidad plena en el mercado de deuda, gracias a la orden ministerial de 22 de enero de 1990, aun-

que su actuación se limita al mantenimiento de los saldos de deuda anotada hasta el vencimiento.

- **Titulares de cuenta.** Son intermediarios y organismos financieros autorizados por el Ministerio de Economía y Hacienda –a propuesta del Banco de España–, para disponer de saldos de su propiedad y hacer transacciones por cuenta propia. El Banco de España emite un informe, que el propio banco redacta en el caso de las entidades financieras. En caso de compañías aseguradoras, el banco contacta con la Dirección General de Seguros y, para sociedades de valores y sociedades y fondos de inversión mobiliaria, el banco consulta a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).
- **Entidades gestoras con capacidad plena.** Son titulares de cuenta de deuda pública que, además, han sido autorizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda para llevar el registro de los valores de sus clientes. Pueden tener, por lo tanto, saldos propios y de clientes. Pueden ser entidades gestoras con capacidad plena los bancos, las cajas de ahorros, las cooperativas de crédito y las sociedades de valores.
- **Entidades gestoras de capacidad limitada.** Son aquellas que han sido autorizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda solo para registrar saldos a nombre de los clientes. No pueden, por lo tanto, ser titulares de cuenta de deuda pública, ni tener saldos propios. Su capacidad operativa está limitada, o bien a buscar contrapartida en el mercado a cambio de comisión, o bien a registrar en sus cuentas de clientes cambios de titularidad originados por operaciones pactadas entre ellos.
- **Creadores de mercado.** Son entidades que tienen como finalidad favorecer la liquidez del mercado y cooperar, junto con el Tesoro, en la difusión de la deuda del Estado tanto a escala nacional como internacional. Bajo el cumplimiento de ciertas condiciones, son los únicos autorizados para participar en las segundas vueltas en las subastas de deuda del Estado.

Nota

Las cuentas propias y las de terceros se llevan separadamente, y las transacciones con saldos de terceros se registran siempre con la cuenta propia como contrapartida.

Nota

Desde el año 2003, adicionalmente al creador de mercado de deuda –que se limita a los bonos y obligaciones–, existe la figura del creador de mercado de letras.

Objetivos de la nueva regulación del mercado de deuda pública

La nueva regulación del mercado de deuda pública en anotaciones, que está pendiente de aprobación, plantea cambios en la estructura de miembros del mercado español de deuda pública.

El objetivo es desligar el ámbito de la negociación del ámbito de la liquidación. Se hablará, a partir de la reforma, de miembros del mercado. Estos serán aquellas entidades que estén facultadas para realizar operaciones de compraventa de valores en el mercado de deuda pública en anotaciones, tanto por cuenta propia como por cuenta ajena, según les permita su estatuto jurídico. Se puede consultar información más detallada en la web del Tesoro Público.

3. Activos negociados en el mercado de deuda pública

3.1. Letras del Tesoro

3.1.1. Definición

Entendemos por letra del Tesoro un título público de renta fija a corto plazo (no superior a dieciocho meses) emitida por el Tesoro Público al descuento, por un valor nominal de mil euros.

3.1.2. Características

Las características principales de las letras del Tesoro son:

Plazo: los vencimientos regulares de las letras han sido 3, 6, 9 y 12 meses, y se ha abandonado la emisión de letras a 18 meses.

Importe: respecto al importe de las peticiones competitivas y no competitivas que cada peticionario puede presentar en las subastas (para todos los vencimientos¹):

- Importe mínimo de peticiones competitivas y no competitivas: 1.000 euros nominales (1 letra).
- Importe máximo de peticiones competitivas: no hay máximo.
- Importe máximo de peticiones no competitivas: 5 millones de euros.

Son títulos emitidos al descuento con un precio efectivo de adquisición menor al valor nominal del título, para recibir al vencimiento mil euros de nominal se paga al inicio un importe efectivo menor a éste, de tal modo que los intereses vendrán representados de forma implícita por la diferencia entre ambos importes.

Finalidad: instrumento de regulación monetaria y de financiación del déficit del Estado.

Forma de representación: las letras del Tesoro sólo están representadas en forma de anotaciones en cuenta, de manera que no son susceptibles de transformación a título-valor. Las anotaciones, registradas mediante informática,



Web recomendada

Aquí encontrarás el calendario de las emisiones previstas para 2017: <<http://www.tesoro.es/deuda-publica/subastas/calendario/letras-del-tesoros>>.

⁽¹⁾Estos importes máximos y mínimos también son aplicables a los bonos y obligaciones del Estado.

representan las letras del Tesoro adquiridas y la inversión realizada se justifica mediante el resguardo que las entidades gestoras deben entregar a sus clientes (incluido el Banco de España, en el caso de cuentas directas).

Identificación: se identifican por la llamada referencia técnica que se inicia con la letra «L» más seis dígitos que coinciden con la fecha de vencimiento en orden inverso o americano, y finalmente dos dígitos suplementarios de control.

Cotización: las letras del Tesoro se cotizan en el mercado por rentabilidad expresada en modo de tipo de interés y base 360. Como son títulos emitidos al descuento, dicho tipo de interés vendrá determinado por la diferencia entre el importe efectivo pagado en el momento de adquisición de la letra del Tesoro y el importe nominal que se recibirá al vencimiento del título.

Las letras del Tesoro, por sus características de riesgo mínimo (*rating* óptimo) e inexistencia de cupón, son consideradas como «activo próximo a un activo libre de riesgo». Este concepto es utilizado frecuentemente en el estudio de otros mercados e instrumentos financieros.

3.1.3. Rentabilidad

Como se emiten al descuento, carecen de interés explícito. Los intereses de las letras del Tesoro están implícitos en la diferencia entre el precio de compra y su valor nominal (que se recibe a la amortización), o entre el precio de compra y el precio de venta, si se venden antes de su vencimiento.

Según la Circular 21/1987 del Banco de España, la fórmula de cálculo del precio de las letras del Tesoro dada una tasa de interés es la siguiente:

a) **Capitalización simple.** Para operaciones a menos de 376 días (actualmente, todas).

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

b) **Capitalización compuesta.** Para operaciones a más de 364 días (actualmente existen letras a doce y dieciocho meses).

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

Nota

P = precio o efectivo inicial
N = nominal de una letra del Tesoro
i = tasa de interés
t = plazo de tiempo expresado en número de días
T = base 360

3.1.4. Liquidez

Por su breve plazo de amortización y existencia de un mercado secundario amplio, las letras del Tesoro gozan de una extraordinaria liquidez. Los tenedores de letras del Tesoro pueden venderlas en cualquier momento anterior a su vencimiento mediante la simple comunicación de dicha orden a la entidad gestora.

3.1.5. Subasta

A continuación se detalla el procedimiento de subasta de estos títulos:

Forma de emisión. La emisión de letras del Tesoro se realiza habitualmente mediante subasta competitiva, aunque de manera excepcional el Tesoro posee la facultad de asignar total o parcialmente su emisión al Banco de España. En tal caso, las letras del Tesoro en posesión del Banco de España podrán ser amortizadas por anticipado por disposición del director general del Tesoro.

Periodicidad de las subastas. Actualmente las subastas de letras para cada vencimiento son mensuales y se hacen el tercer y cuarto martes de cada mes. El tercer martes se subastan las letras a seis y doce meses y el cuarto martes las letras a tres y nueve meses.

Suscripción. Se pueden suscribir letras del Tesoro por vía de las entidades gestoras (bancos, cajas de ahorro y otras instituciones financieras) autorizadas para mantener cuentas de clientes en la Central de Anotaciones del Banco de España, y también desde principios de 1990, mediante cuentas directas en el Banco de España de las que pueden ser titulares todas las personas físicas o jurídicas que no pueden tener su propia cuenta en la Central de Anotaciones.

Cualquier persona física o jurídica, residente o no residente, puede suscribir letras del Tesoro por alguno de los procedimientos siguientes:

- Acudiendo a la subasta mediante oferta competitiva en la que se exprese el precio que se está dispuesto a pagar por cada letra del Tesoro.
- Acudiendo a la subasta mediante oferta no competitiva, de manera que las letras del Tesoro serán adquiridas al precio medio ponderado resultante de la subasta.

- Adquiriéndolas en cualquier momento en el mercado secundario.

Sistema de subasta. Las subastas, de carácter competitivo, se efectúan cada quince días los martes anteriores a los viernes de emisión, y serán convocadas previamente por el Tesoro mediante publicación de calendario en el BOE a principios de año.

Podrán efectuar peticiones tanto los titulares de cuentas en la Central de Anotaciones como las personas físicas o jurídicas que no sean titulares de cuenta. Estas últimas podrán dirigirlas directamente al Banco de España o efectuarlas por medio de alguna entidad gestora.

Los participantes en la subasta podrán presentar dos tipos de peticiones:

- **Peticiones competitivas.** En estas peticiones deberá constar el volumen deseado (sin límites de cantidad) y el precio ofertado formulado en tanto por ciento del valor nominal.
- **Peticiones no competitivas.** En este tipo de peticiones únicamente deberá constar el volumen.

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

Tal y como se señalaba en el módulo «Mercado interbancario», en junio de 2014 el BCE fijó por primera vez un tipo de interés negativo para las FPD. Esta medida comenzó a trasladarse inmediatamente al EURIBOR para los diferentes vencimientos, donde también comenzaron a aparecer tipos negativos. El Tesoro previó acertadamente que la rentabilidad de sus letras también podría tomar un signo negativo en próximas subastas y el 21/08/14 publicó una resolución por la que «las peticiones no competitivas se darán por no presentadas en caso de que el precio [...] medio ponderado resultase superior al ciento por ciento del valor nominal».

Y, efectivamente, el Tesoro ha estado adjudicando letras con precios superiores a 1.000 euros a todos los vencimientos. Esto implica que el inversor está pagando más de 1.000 euros por una letra por la que el estado le reembolsará 1.000 euros, es decir, el inversor obtiene una rentabilidad negativa. En todas estas subastas donde el precio medio ponderado es superior a 1.000 euros, las peticiones no competitivas no se adjudican.

Figura 1. Resultados de las subastas de letras (2017, febrero; importes en millones de 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

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

Observad que para los vencimientos en que el tipo de interés medio es negativo, las peticiones no competitivas aparecen como «no aceptadas», y entre paréntesis indican el volumen nominal de peticiones en millones de euros. Por ejemplo, el precio medio ponderado de la subasta de febrero de letras a 6 meses fue 100,185 %, es decir, 1.001,85 euros. Pagando las letras a ese precio y cobrando 1.000 euros del Tesoro el 18/08/17, el inversor obtendrá un rendimiento del -0,365 %. Por eso los 3,68 millones de euros de peticiones no competitivas no se aceptaron.

Tratamiento fiscal. Los rendimientos implícitos de las letras del Tesoro, cualquiera que sea su perceptor –residente o no, persona física o jurídica– se tienen por rendimientos del capital mobiliario.

Ello supone que los rendimientos de las letras del Tesoro:

- Están exentos de retención en origen a cuenta del IRPF e impuesto de sociedades.



- Se encuentran sujetos a tributación por dichos impuestos, y tanto la Central de Anotaciones como las entidades gestoras quedan obligadas a facilitar todo tipo de información sobre los suscriptores a la Agencia Tributaria.
- Las letras del Tesoro no desgravan.

3.2. Bonos y obligaciones del Estado

3.2.1. Definición

Los bonos y obligaciones del Estado son títulos de renta fija emitidos al portador por el Tesoro Público en nombre del Estado español a medio y largo plazo (entre dos y treinta años), y desde 1989 representados únicamente en anotaciones en cuenta. Su valor nominal es de mil euros y se amortizan a la par.

3.2.2. Características de los bonos y obligaciones del Estado

Las características principales de la deuda pública a medio y largo plazo son:

- **Plazo:** su plazo de amortización se sitúa entre los dos y treinta años, y reciben una u otra denominación en función del plazo de emisión: **bonos**, entre dos y cinco años –en los últimos años se han venido emitiendo a tres y cinco años– y **obligaciones**, plazo superior a cinco años. En la actualidad se emiten a diez, quince y treinta años. Las obligaciones a quince años existen desde diciembre de 1993, y las de treinta años, desde 1997. Antes no era posible emitirlos debido a que la ETTI (Estructura Temporal de Tipos de Interés) estaba invertida y no había demanda.
- **Importe:** su importe nominal es de mil euros.
- **Finalidad:** instrumento de financiación del déficit del Estado.
- **Rendimiento:** rendimiento explícito (tipo de interés nominal anual), cupones anuales (antes semestrales) y amortización a la par (es decir, por el importe nominal de cada bono u obligación, salvo que la normativa de la emisión establezca lo contrario o exista una amortización anticipada por canje).
- **Forma de representación:** los bonos y obligaciones del Estado desde 1989 sólo están representadas en forma de anotaciones en cuenta, y por tanto no son susceptibles de transformación a título-valor.

- **Identificación:** se identifican por la referencia que se inicia con diez dígitos (los cuatro primeros son ceros, los cuatro siguientes son la referencia cronológica por orden de emisión y los dos últimos, dígitos de control), seguida de la letra «B», para los bonos, y «O», para las obligaciones, más las siglas EST (de Estado). En la práctica, las emisiones se identifican por los cuatro dígitos que siguen un orden cronológico.
- **Cotización:** los bonos y obligaciones cotizan en el mercado por precio ex cupón (precio sin considerar el cupón corrido). El precio de un bono u obligación lleva asociado una rentabilidad implícita denominada TIR que considera la rentabilidad del título teniendo en cuenta no sólo el tipo de interés al cual se emitió, sino también la rentabilidad de reinversión de los cupones. Es decir, los bonos y obligaciones, además de generar una rentabilidad propia del cobro de los cupones anuales, poseen una rentabilidad adicional derivada de la reinversión de las cantidades obtenidas de dichos cupones hasta el vencimiento del título, que es cuando se recupera el capital que se invirtió en un principio.

A diferencia de las letras del Tesoro, que se emiten al descuento, los bonos y obligaciones poseen un tipo de interés nominal anual explícito. El tipo de interés nominal lo determina el Tesoro Público con anterioridad a cada emisión en función de la coyuntura del mercado, tratándose, salvo excepciones, de tipos fijos.

Los intereses de los bonos y obligaciones se abonan periódicamente una vez al año, por anualidades vencidas, en la fecha determinada para cada emisión. Éste es el denominado pago de cupón que en la actualidad es anual y que antes era semestral.

Los intereses de los bonos y obligaciones se devengan cada año, desde el primer cupón, coincidiendo siempre en el día y mes con la fecha en la que tendrá lugar en un futuro la amortización final de la emisión.

3.2.3. Liquidez

La existencia de un mercado secundario amplio otorga a los bonos y obligaciones del Estado una extraordinaria liquidez que únicamente se verá condicionada por la existencia de una demanda y oferta para cada emisión concreta. Los tenedores de bonos y obligaciones pueden venderlos en cualquier momento anterior a su vencimiento mediante la simple comunicación de dicha orden a la entidad gestora.

3.2.4. Subasta

El proceso de subasta de estos títulos es el siguiente:

Web recomendada

Visita la web del Banco de España, Mercado de Deuda Pública, Boletín del Mercado de Deuda Pública y accede al boletín del día que queráis (boletín diario)

Web recomendada

Consulta en Internet la evolución temporal de los tipos de interés en el mercado secundario de deuda pública.

Forma de emisión. La emisión de bonos y obligaciones se realiza mediante subasta competitiva por el sistema holandés.

Periodicidad. Actualmente, se mantiene un programa estable de emisiones en virtud del cual el Tesoro celebra ordinariamente, cada mes, subastas de bonos a tres y cinco años, y obligaciones a diez, quince y treinta años.

Al inicio de cada año, la Dirección General del Tesoro y Política Financiera publica el calendario de emisiones que tendrán lugar durante ese año.

Una nota característica de los bonos y las obligaciones es que el Tesoro, con el fin de aumentar la liquidez de cada emisión, suele agregar en una sola emisión hasta un importe de seis mil millones de euros, de modo que los títulos emitidos en sucesivos meses forman parte de una misma emisión con un mismo tipo nominal, y en una misma fecha de vencimiento. Por ello, cada una de estas emisiones «parciales» recibe el nombre de «tramo» de una emisión.

Ocurre, entonces, que los primeros tramos se emiten antes de que falte un año para el pago del primer cupón, o lo que es lo mismo, antes de que empiece a correr el cupón para que algún tramo coincida exactamente con el mes de vencimiento y, por tanto, cumpla exactamente con las características de la emisión. Finalmente, otros tramos son emitidos cuando el primer cupón ya ha empezado a correr. Por este motivo, con frecuencia los bonos y las obligaciones del Estado se emiten sobre o bajo la par, en función del cupón corrido que incorporen y del tipo nominal en relación con los tipos vigentes en el mercado secundario.

Suscripción. Los bonos y obligaciones del Estado se pueden suscribir mediante las entidades gestoras (bancos, cajas de ahorro y otras instituciones financieras) autorizadas para mantener cuentas de clientes en la Central de Anotaciones del Banco de España, y también desde principios de 1990, mediante cuentas directas en el Banco de España, de las que pueden ser titulares todas las personas físicas o jurídicas que no pueden tener su propia cuenta en la Central de Anotaciones.

Cualquier persona física o jurídica, residente o no residente, puede suscribir bonos y obligaciones por alguno de los procedimientos siguientes.

- Acudiendo a las subastas mensuales mediante oferta competitiva en la que se exprese el precio que se está dispuesto a pagar por cada bono y/o obligación y el importe que solicita
- Acudiendo a la subasta mediante oferta no competitiva de modo que los bonos y/u obligaciones solicitadas se adquieren al precio medio ponderado resultante de la subasta

- Adquiriéndolos en cualquier momento en el mercado secundario

Sistema de subasta. Las subastas de bonos y obligaciones tienen un desarrollo sustancialmente idéntico al de las letras del Tesoro y sus principales características son las siguientes:

- Son subastas de carácter competitivo.
- Se efectúan con periodicidad mensual el primer y tercer jueves de cada mes.
- El Tesoro no anuncia en el calendario que bonos y obligaciones concretos subastará cada jueves. No obstante, a menudo, el primer jueves de cada mes subasta las obligaciones a diez y treinta años y el tercer jueves los bonos a tres y cinco años y las obligaciones a quince años.
- Son convocadas previamente por el Tesoro mediante publicación de calendario en el BOE a principios de año.

Podrán efectuar peticiones tanto los titulares de cuentas en la Central de Anotaciones como las personas físicas o jurídicas que no sean titulares de cuenta. Estas últimas podrán dirigirlas directamente al Banco de España, o bien efectuarlas a través de alguna entidad gestora.

Los participantes en la subasta podrán presentar dos tipos de peticiones:

- **Peticiones competitivas.** En las cuales deberá constar:
 - El volumen deseado por un mínimo de mil euros nominales para bonos, obligaciones y letras.
 - El precio ofertado formulado en tanto por ciento sobre el valor nominal, coincidiendo la parte decimal con octavos de punto porcentual
- **Peticiones no competitivas.** En éstas únicamente deberá constar el volumen: mínimo de mil euros y máximo de cinco millones.

3.2.5. Tratamiento fiscal

Los bonos y obligaciones del Estado no desgravan, sus rendimientos son objeto de retención a cuenta del IRPF e impuesto de sociedades, pero están exentos del impuesto sobre transmisiones patrimoniales.

Para los tenedores residentes en España los rendimientos de los bonos y obligaciones están sujetos al régimen general de valores en el IRPF e impuesto de sociedades, de modo que los intereses por percibir son objeto de retención a cuenta.

Respecto a los tenedores no residentes, siempre que no operen en España mediante un establecimiento permanente y no sean residentes en país calificado como paraíso fiscal, las rentas obtenidas se consideraran no generadas en España y, por consiguiente, no sujetas a los impuestos españoles que gravan dichas rentas. Para disfrutar de este régimen es preciso justificar previamente el derecho a ello, lo cual se traduce en la práctica en una retención del 25% sobre los intereses pagados y su devolución inmediata por parte del Banco de España previa presentación de la ya mencionada justificación (RD 1285 de 02/08/91 y BOE de 09/08/91).

