

# Las firmas españolas tienen margen para emitir 80.000 millones más en convertibles

Las compañías podrían aprovechar más este instrumento a medio camino entre la deuda y el capital

Javier G. Jorrián MADRID.

Las empresas españolas tienen todavía mucho potencial por explorar en lo que se refiere a los distintos instrumentos de deuda híbrida, según Moody's. En total, tienen capacidad para emitir 80.000 millones más, de acuerdo con la metodología de la agencia de calificación crediticia. Según sus cálculos, con todos los datos al cierre del ejercicio de 2014, el total de deuda híbrida que podrían emitir las compañías españolas superaba los 90.000 millones de euros.

Estos datos se corresponden a las nueve empresas españolas (no financieras) que sigue la agencia y que tienen grado de inversión (las *high yield* no suelen emitir este tipo de deuda por el tratamiento de capital que tienen).

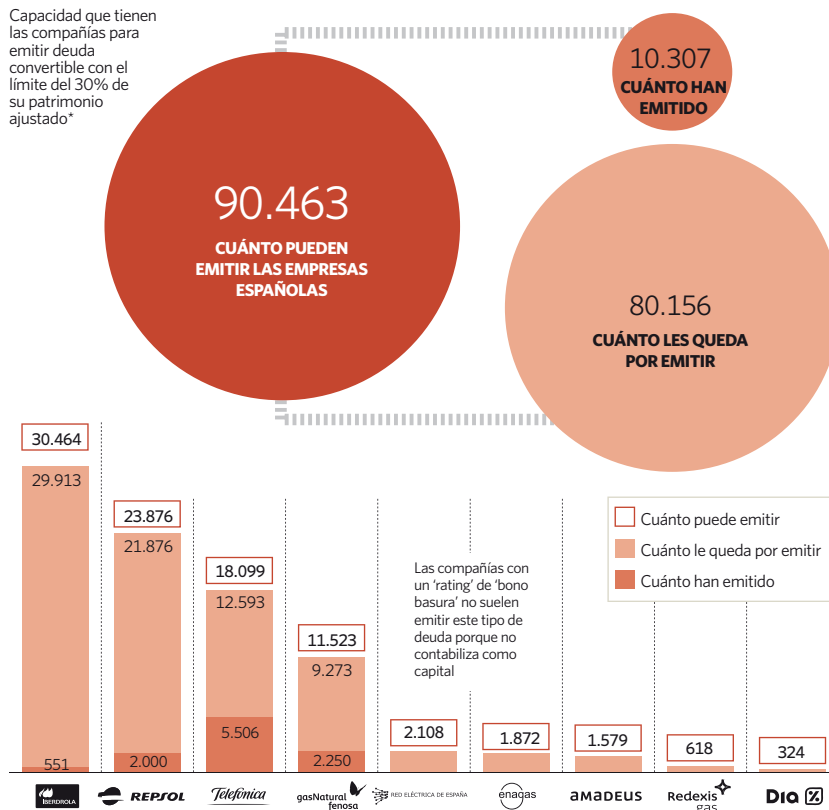
De estos 90.000 millones, sólo han utilizado un 11 por ciento, esto es, casi 10.000 millones de euros. Esto significa que las empresas todavía podrían *levantar* más de 80.000 millones de euros.

De todas las compañías españolas, la que más ha aprovechado este instrumento es Telefónica, que, según los datos de Moody's, tiene más de 5.500 millones de euros de deuda híbrida colocados en el mercado, que empleó principalmente para financiar sus operaciones corporativas de los últimos años. Pese a todo, la *teleco* presidida por César Alierta todavía podría emitir 12.500 millones de euros más.

La firma que tiene más colchón hasta agotar toda su capacidad para emitir deuda híbrida es Iberdrola. La eléctrica tiene bonos convertibles por un total de 550 millones de euros en el mercado de los 30.500 millones que podría llegar a colocar. Otras compañías, como Repsol, podrían *levantar* todavía 21.900 mi-

## La deuda híbrida, un vehículo que no empeora el apalancamiento

Capacidad que tienen las compañías para emitir deuda convertible con el límite del 30% de su patrimonio ajustado\*



Las compañías con un 'rating' de 'bono basura' no suelen emitir este tipo de deuda porque no contabiliza como capital

Fuente: Moody's. (\*) El patrimonio ajustado a cierre de 2014.

al vencimiento o con fechas pre-determinadas de conversión y puede ser de forma obligatoria o voluntaria o a decisión de la empresa. El abanico de posibilidades que tienen las compañías a la hora de emitir un bono convertible son muchas, pero, lo más importante, es la capacidad que tienen estos activos para asumir pérdidas, o lo que es lo mismo, para contabilizar como capital.

Es por esta cualidad que las agencias contabilizan estos bonos un 50 por ciento como deuda y el otro 50 por ciento como capital, lo que sirve para mejorar sus ratios de endeudamiento. Estos bonos le sirvieron a Telefónica en 2013 y 2014 pa-

Iberdrola es la que más puede emitir, con un colchón de casi 30.000 millones de euros

ra financiar sus operaciones corporativas sin elevar su apalancamiento. Al ser deuda más susceptible de sufrir pérdidas que la deuda sénior, su *rating* suele ser algo menor y los inversores exigen a las empresas un cupón mayor. De este modo, el inversor ve recompensado su riesgo con una rentabilidad mayor.

Las compañías que no son grado de inversión no están incluidas en este cálculo, ¿por qué? La respuesta es porque Moody's no contabiliza la deuda híbrida como parte del capital para las empresas que son *bono basura*. De este modo, si no sirve para mejorar sus niveles de apalancamiento y además están obligadas a pagar un cupón mayor, lo normal es que no emitan este tipo de deuda.

lones de euros; y Gas Natural, 10.000 millones.

### ¿Cómo se calcula?

Estos datos no son cifras aleatorias, sino que las agencias de *rating* calculan cuánto puede emitir cada

compañía en función de su metodología. En total, cada empresa (no financiera) puede colocar cualquier tipo de deuda híbrida hasta cubrir un total del 30 por ciento del patrimonio total ajustado (a partir de ahí no computaría como capital).

De toda la deuda híbrida, la más utilizada son los bonos convertibles. Estos títulos son especiales porque tienen la capacidad de absorber pérdidas, ya que se pueden convertir en capital (acciones) en un momento determinado, ya sea

elEconomista