

BLOQUE SEXTO

ÁREAS DE FUNCIONAMIENTO DE LAS EMPRESAS: ÁREA FINANCIERA

UNIDAD DIDÁCTICA NOVENA

LA FINANCIACIÓN DE LA EMPRESA

◆ LA FUNCIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA:

Las empresas para desarrollar su actividad necesitan invertir en crear una estructura económica (local, maquinaria, equipos informáticos, materias primas, dinero en efectivo), que deben financiar con una estructura financiera (recursos propios o ajenos).

La empresa **adquiere** recursos para invertirlos en su actividad productiva, **esperando** obtener los fondos suficientes para **remunerar** a sus **acreedores** (recursos ajenos) y además **obtener** un **beneficio** para distribuir entre sus accionistas (recursos propios). Si la empresa de forma sistemática no obtiene esta recuperación, no sobrevive en el mercado.

- **La función financiera** se ocupa de la captación y aplicación de los fondos necesarios para desarrollar la actividad productiva

Cuando una empresa se encuentra en una fase de crecimiento con nuevos proyectos de inversión, debe resolver la disyuntiva de decidir cuáles son los proyectos más rentables que debe acometer y qué tipo de recursos financieros utilizar.

El pasivo y el neto representan cómo se financia la empresa, el origen de los fondos que se aplican en la estructura económica (el activo).

➤ Funciones del área financiera:

- La **planificación financiera** de la empresa. ¿Cuáles son las necesidades futuras de capital? ¿Qué financiación se va a necesitar para emprender las próximas inversiones?
- Las **decisiones de inversión**. ¿Cuál es la mejor forma de emplear los recursos financieros, es decir, cuáles son los proyectos de inversión más rentables para la empresa?
- La **obtención de recursos financieros**. ¿Cuál será la mejor forma de conseguirlos? Dado que son muchas las opciones de financiación que tiene la empresa, y que unas son más costosas que otras, habrá que evaluar las alternativas para determinar la más interesante en cada caso.
- El **control del equilibrio financiero**. ¿Qué nivel de endeudamiento es conveniente? ¿Tiene solvencia la empresa para pagar sus deudas?

■ La complementariedad entre financiación e inversión:

De las anteriores funciones destaca dos aspectos diferentes pero muy relacionados entre sí: El análisis y selección de las inversiones de la empresa, y el análisis de las distintas posibilidades de obtener recursos financieros (fuentes financieras) que la empresa necesita.

Ambos aspectos están íntimamente relacionados, ya que la decisión de invertir en un proyecto presupone la necesidad de decidir cómo se va a financiar ese proyecto. La función financiera, por tanto, busca optimizar tanto la captación de fondos como la aplicación de los mismos.

◆ LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN:

Las diferentes opciones que la empresa tiene para conseguir recursos financieros se denomina **fuentes de financiación**.

➤ Las fuentes de financiación se pueden clasificar desde diferentes **criterios**:

- **según la propiedad de los fondos:**

- ✓ Financiación propia (capital, reservas o beneficios no distribuidos...).
- ✓ Financiación ajena (préstamos bancarios...).

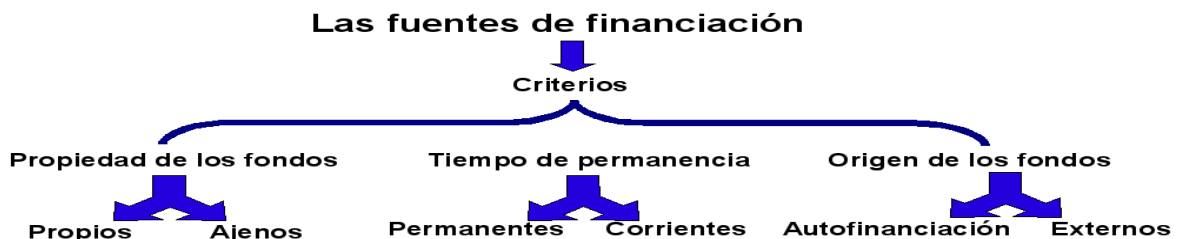
- **Según el tiempo de permanencia:**

- ✓ Recursos permanentes (neto y exigible a largo plazo)
- ✓ Recursos a corto plazo (pasivo corriente).

- **Según el origen:**

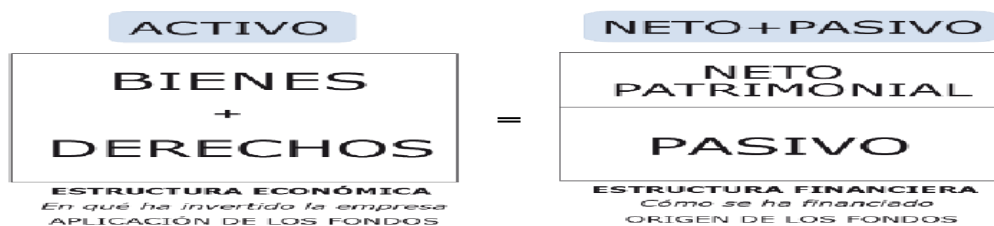
- ✓ Autofinanciación (la propia empresa se financia).
- ✓ Financiación externa (los fondos proceden del exterior). Excepto la autofinanciación, todos los demás recursos sean propios o ajenos, son externos, es decir, provienen del exterior de la empresa.

No se debe confundir los recursos externos con los ajenos. Las aportaciones de los socios son recursos externos (ya que llega a la empresa desde el exterior), pero no son ajenos (ya que pertenecen a los socios).



➔ **Patrimonio neto:** Está constituido por los fondos o recursos propios de la empresa, es decir, por la suma del capital social más las reservas que la propia empresa ha generado a través del proceso de retención de beneficios para su autofinanciación.

- **La estructura financiera de la empresa:**



La combinación de los distintos recursos financieros que a la empresa ha ido eligiendo constituye su estructura financiera, origen de los fondos. En esta estructura es importante mantener una adecuada proporción entre deudas y fondos propios, de tal manera que se garantice el equilibrio financiero de la empresa. De forma muy general es recomendable que el pasivo represente entre un 40% y un 60% del total de la financiación de la empresa. Valores por encima del 60% pueden indicar poca autonomía financiera, ya que la mayor parte de la financiación es de terceros, mientras que por debajo del 40% se puede pecar de lo contrario, de no aprovechar la posibilidad de endeudarse para acometer inversiones que generen un mayor beneficio que coste tiene la deuda (ver ratio de endeudamiento).

◆ LA CONSTITUCIÓN Y LAS AMPLIACIONES DE CAPITAL:

El acto de constitución del capital inicial de una sociedad está regulado jurídicamente según sea el tipo de sociedad de que se trate.

➤ Capital:

La primera fuente de financiación propia es el capital de la empresa, que representa el dinero que ha aportado al negocio su propio dueño (o socios o accionistas). Dicho dinero se aporta al comenzar el negocio y la empresa no tiene que devolver, porque si lo devuelve el capital se liquida la empresa.

- ✓ En el caso de **empresario individual**, es una persona sola la que aporta todo el capital de la empresa, capital que detrae de su patrimonio personal.
- ✓ En el caso de **empresario social**, la aportación del capital se hace entre varias personas (socios), destacando:
 - **Sociedad Limitada:** el capital (mínimo 3.005,06 euros) está dividido en participaciones.
Capital Social = (número de participaciones) x (precio de la participación)
 - **Sociedad Anónima:** el capital (mínimo 30.101,21 euros) está dividido en acciones.
Capital Social = (número de acciones) x (nominal de la acción)

➤ Acción:

Las **Acciones** son títulos de renta variable, y como sabemos representan una parte alícuota del capital social de una sociedad. Los emiten básicamente, las Sociedades Anónimas

Por ejemplo, la empresa SORAMA, S.A. Tiene un capital social de 900.000 euros representados en acciones de 20 euros de valor nominal cada una. La empresa en su momento emitió 45.000 acciones. Por tanto, las acciones son valores mobiliarios que representan partes alícuotas de dicho capital. Y Cada accionista es dueño de la empresa en función del número de acciones de que disponga.

$$\text{Valor Nominal} = VN = \frac{\text{Capital}}{N^{\circ} \text{ de acciones}} = \frac{900000}{45000} = 20 \text{ euros}$$

También puede decirse que la acción representa para su titular la participación como propietario de una sociedad.

- ➔ **Derechos del accionistas:** Los accionistas como dueños de la empresa tienen los siguientes derechos:
- Derecho a participar en el reparto de beneficios que corresponda a cada acción. En un ejercicio económico recibe el nombre de **dividendo activo**.
 - Derecho a participar en el patrimonio resultante en caso de liquidación de la sociedad, una vez saldadas las deudas de la misma.
 - Derecho preferente de suscripción en el caso de emisión de nuevas acciones, a fin de permitir al accionista conservar idéntica parte proporcional del capital después de una ampliación. El accionista puede optar por comprar las nuevas acciones o vender el **derecho de suscripción**.
 - Derecho a participar en la gestión de la sociedad mediante el voto en la junta general de accionistas.
 - Libre transmisión del título.

Se dice que las acciones son títulos de **renta variable**, porque la rentabilidad depende de la buena o mala marcha de la empresa.

■ **Capital suscrito y capital desembolsado:**

Cuando se constituye una Sociedad se fija cual será su Capital Social. Los accionistas acuden a la subscripción comprometiéndose con un número de acciones (acciones que quieren adquirir). A partir de aquí la Sociedad solicita el desembolso monetario del valor suscrito que puede ser total o parcial.

El Capital Social suscrito: será el total previsto en el acto fundacional y sus estatutos. Es la cifra de Capital que los accionistas se comprometen a desembolsar. Esto es algo común al inicio de la actividad de una empresa, es decir, al momento de crear la sociedad. (En la contabilidad iría a la cuenta 100-Capital social)

El capital desembolsado será el que en un momento dado figure reclamado en ingreso monetario al accionista. (En la contabilidad se utiliza para situación transitoria las cuentas 190-Accionistas por desembolsos no exigidos y la 558-Accionistas por desembolsos exigidos.

La legislación permite que las sociedad anónima pueda constituirse con un desembolso mínimo de 25% del capital. Hasta que no se complete el pago, la parte no desembolsada representará una deuda de los accionistas con la empresa. En el ejemplo citado antes de la empresa SORAMA, S.A., podrá iniciar su actividad con unos recursos del 225.000 euros (el 25% del Capital Social, recuerden que era 900.000 euros)

Una vez constituido, el capital social representa la garantía más importante que aporta la sociedad frente a sus acreedores. Por ello, cualquier ampliación o reducción del mismo debe ser acordada por la junta general de accionistas y constará en escritura pública.

■ **Las ampliaciones del capital social:**

La empresa comienza a funcionar con las aportaciones iniciales de los socios o **capital inicial**. Si con el tiempo estos recursos resultan insuficientes (lo que ocurre con frecuencia), habrá que buscar nuevas formas de financiación.

Si la empresa crece necesita ampliar su potencial productivo, lo que exige nuevas inversiones. Por tanto, precisa de nuevos fondos para financiar estas inversiones. Estos fondos pueden provenir de nuevas aportaciones de los socios mediante una **ampliación de capital** con la **emisión de nuevas acciones**.

Ampliar el capital significa hacerlo más grande. Lógicamente, los antiguos dueño de la empresa tienen preferencia a la hora de hacer nuevas aportaciones, lo que se hace de forma proporcional, a las acciones que ya posean.

Por ampliación de capital se entiende todo incremento en el capital social de una empresa. Ello puede ser resultado de la aportación de nuevos fondos a la sociedad, o bien de la capitalización de reservas (transformación de reservas en capital mediante ampliaciones de capital liberadas o mediante aumentos del nominal de las acciones), en cuyo caso no se produce una entrada efectiva de fondos en la sociedad (se trata de un mero apunte contable entre reservas y capital).

Toda ampliación viene definida por dos elementos:

- La proporción, o relación existente entre el número de acciones nuevas que se emiten y las acciones antiguas ya existentes.

$$\text{Proporción} = \frac{\text{Número de acciones nuevas}}{\text{Número de acciones antiguas}}$$

- El precio de emisión, esto es, los fondos que la sociedad emisora recibe por cada acción.

El precio de emisión de un título multiplicado por el número total de acciones puestas en circulación determina los fondos obtenidos por la empresa en la operación de ampliación. No obstante, habrá que tener en cuenta los posibles gastos que la puesta en circulación suponga.

■ **Valor nominal, valor teórico y cotización de una acción:**

Para entender cuál es el precio que debe pagarse por una acción en una ampliación, hay que conocer algunos conceptos:

En cualquier título mobiliario hay que distinguir distintos valores:

- ◆ **VALOR NOMINAL (VN):** es el que va impreso en el título, parte alícuota del capital social (acciones) o préstamo (título de renta fija).
- ◆ **VALOR TEÓRICO O VALOR CONTABLE (VT):** Viene dado por la relación entre el patrimonio neto o fondos propios (capital más reservas) y el número de acciones existentes. Por tanto, este valor representa la parte que le corresponde a cada acción, del patrimonio neto de la empresa. Ello indica que los accionistas son también propietarios de las reservas, ya que estas son los beneficios obtenidos que, en su día, en lugar de repartirse entre los socios, se dejaron en la empresa para cubrir sus necesidades financieras.

Supongamos al empresa, del ejemplo anterior. La empresa SORAMA, S.A., que comenzó a funcionar hace dos años, y como vimos inicio con un capital social de 900.000 euros, dividido en 45.000 acciones, que se emitieron por un valor nominal (VN) de 20euros. Si esta empresa tiene en la actualidad unas reservas de 45.000 euros, su patrimonio neto (PN) será:

$$\text{Patrimonio neto} = \text{capital social} + \text{reservas} = 900000 + 45000 = 945000 \text{ euros}$$

Por tanto el valor teórico de una acción será:

$$VT = \frac{PN}{N^{\circ} \text{ de acciones}} = \frac{945000}{45000} = 21 \text{ euros}$$

Esto es, a cada acción le corresponde 21 euros del patrimonio neto de la empresa.

- ◆ **VALOR DE EMISIÓN:** es el precio al que la entidad emisora, cuando crea los títulos nuevos, los vende. Dicho precio de emisión suele medir en tanto por ciento del valor nominal y puede ser:
 - ✓ Para títulos de **renta fija:**
 - **A la par:** es decir al 100%, el valor nominal.
 - **Bajo la par o con prima de emisión:** quiere decir que la entidad emisora le exige al inversor un precio inferior al 100%. Inferior al nominal.
 - **Los títulos de renta fija no pueden emitirse nunca sobre par, superior al nominal, ya que no tiene sentido que al inversor le puedan exigir por un Bono, Obligación, etc. más que el nominal.**
 - ✓ Para títulos de **renta variable:**
 - **A la par,** es decir al 100% del nominal, el valor nominal.
 - **Sobre la par o con prima de emisión,** es decir a un precio superior al 100%, es decir, superior al nominal (Dará lugar a la constitución de una reserva por el valor de la prima). En el ejemplo de la empresa SORAMA, S.A., emitiera las acciones nuevas al 120ª, eso significaría que cada una valdrá el 120% de 20 euros, es decir, 24 euros.
 - **A la par liberada en un tanto %,** lo que implica que los títulos se emiten al 100% (ya que esta prohibido emitirlas bajo par por la Ley de S.A.) pero la sociedad pasa una parte de reservas voluntarias a capital. Es decir, del valor de emisión, a la par, una parte la paga el inversor y otra parte la sociedad. Por ejemplo, si la ampliación fuera a la par liberada en un 30% significaría que la sociedad pone el 30% y el accionista el 70% del nominal.

- ♦ **VALOR DE COTIZACIÓN:** es el precio que tiene el título en el mercado medidos en enteros o euros, según que se trate del mercado tradicional o del mercado continuo.

Un entero es un 1% del valor nominal del título. Si un título tiene un nominal de 1.000 euros. el valor de un entero será:

$$\frac{1}{100} \cdot 1000 = 10 \text{ euros}$$

La Bolsa es un mercado de concurrencia perfecta, es decir, que a ella pueden acudir libremente los compradores y vendedores que lo deseen, por lo que el precio es el resultado del juego de la oferta y la demanda. Por lo tanto, si hay muchos que quieren vender y pocos que quieren comprar el precio baja y si es al revés, el precio sube. Dado que el precio en el mercado depende de la oferta y la demanda, el valor de cotización puede ser a la par (100%), sobre par (más de 100%) o bajo par (menos de 100%).

- ♦ **VALOR EFECTIVO:** es el valor que tiene un título en Bolsa, expresado en euros, después de haberle descontado los gastos (comisiones, corretaje y otros gastos).

♦ **VALOR DE COMPRA Y DE VENTA DE LOS VALORES MOBILIARIOS:**

Como acabamos de ver, cuando queramos adquirir un título que se cotiza en Bolsa hemos de pagar por él su valor efectivo (Valor de cotización más gastos). Si lo que quiero es vender un título recibiré su valor efectivo (valor de cotización menos los gastos). Los gastos suelen estar compuesto por: La comisión bancaria, los gastos que cobra el banco (correo, teléfono, fax, etc.), El corretaje de la Agencia o Sociedad de Valores.

→ **Podemos concurrir diciendo que:**

Valor de compra = Valor de cotización total + Comisión + Corretaje + Otros gastos.

Valor de venta = valor de Cotización total – Corretaje – Comisión – Otros gastos.

➤ **La Fórmula a utilizar es la siguiente:**

$$E = \frac{N \cdot C^o}{100} \times \frac{100 \pm t}{100} \pm G$$

Donde:

E = es el efectivo de la operación.

N = Nominal total de los títulos, es decir, nº de títulos por su nominal.

t = Suma de los tantos de corretaje y comisión dado en tanto por 100

G = Otros gastos distintos al corretaje y comisión.

± = según sea una compra o una venta: “+” si es una compra y “-” si es una venta.

Ejemplo: Un inversor desea comprar 200 títulos de la Sociedad Anónima “X” de 1.000 euros nominales. Da la orden “por lo mejor” y se los compran al 710%. Si la Agencia cobra 2’70‰ de corretaje y el banco un 2’50‰ de comisión además de 50 euros de gastos de correo. Hallar: El valor de compra y lo que obtendrá el vendedor de esos títulos si los gastos bancarios y de la Agencia son los mismos.

$$t = 2,70 + 2,50 = 5,2 \text{ ‰} = 0,52 \text{ ‰}$$

$$\text{Compra} = E = \frac{N \cdot C^o}{100} \times \frac{100 + t}{100} + G = \frac{200 \times 1000 \times 710}{100} \times \frac{100 + 0,52}{100} + 50 = 1427434 \text{ euros}$$

$$\text{venta} = E = \frac{N \cdot C^o}{100} \times \frac{100 - t}{100} - G = \frac{200 \times 1000 \times 710}{100} \times \frac{100 - 0,52}{100} - 50 = 1412566 \text{ euros}$$

◆ **LOS EFECTOS ECONÓMICOS DE LA AMPLIACIÓN DE CAPITAL:**

- La proporción de la ampliación:

Es la relación entre el número de acciones nuevas y el número de acciones antiguas

$$\text{Proporción} = \frac{\text{Número de acciones nuevas}}{\text{Número de acciones antiguas}}$$

Ejemplo:

En el ejemplo anterior de la empresa SORAMA, S.A. Tenía un capital social de 900.000 euros (45.000 acciones de 20 euros de valor nominal) y unas reservas de 45.000 euros. Supongamos ahora que la empresa amplía el capital en 400000 euros, emitiendo 20.000 acciones nuevas con el mismo valor nominal (P_1) que las antiguas (se emite a la par), y en proporción será:

$$\text{Proporción} = \frac{\text{Número de acciones nuevas}}{\text{Número de acciones antiguas}} = \frac{20000}{45000} = \frac{4}{9}$$

Veamos que ocurre con el valor de la acción como efecto de la ampliación. Si esta empresa no cotizará en bolsa, el precio o valor teórico de la acción antes de la ampliación (P_0), será:

$$P_0 = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{número de acciones}} = \frac{PN}{n^\circ \text{ acciones}} = \frac{945000}{45000} = 21 \text{ euros}$$

Para calcular el precio después de la ampliación (P_2), tenemos que conocer el nuevo patrimonio neto (PN). Después de la ampliación habrá 85000 acciones (45.000 antiguas más 40.000 nuevas), lo que supone un capital social de 1.300.000 euros. Como además hay reservas acumuladas de 45.000 euros, el patrimonio neto será de 1.345.000 euros. Por tanto:

$$P_2 = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{número de acciones}} = \frac{PN}{n^\circ \text{ acciones}} = \frac{1345000}{65000} = 20,69 \text{ euros}$$

Así, cada acción pierde con la ampliación 0,31 euros: Una acción que valía 21 euros, vale 20,69 euros tras la ampliación. Lo que pierden los antiguos accionistas lo ganan los nuevos socios que adquieren las acciones, ya que estos nuevos accionistas pasarían a participar de unas reservas que fueron constituidas por los antiguos.

Precisamente para proteger a los antiguos accionistas en una ampliación de capital, existen dos fórmulas: **emitir las nuevas acciones con una prima de emisión (sobre par)** o **darles preferencia en la suscripción de las nuevas acciones**.

- **Cálculo de la prima de emisión:**

Siguiendo con el mismo ejemplo, como la proporción, es de 4 acciones nuevas por cada 9 antiguas, la empresa debería exigir una prima de emisión de 4/9 (44,44%) de las reservas (45.000), es decir 19.998 euros. Como son 20.000 acciones nuevas las que se han emitido:

$$\text{Prima de emisión por acción} = \frac{19988}{20000} \approx 1 \text{ euro}$$

Así, el precio de emisión: $P_1 = \text{Nominal} + \text{prima} = 20 + 1 = 21$ euros.

Es, decir quien adquiera una nueva acción deberá pagar aproximadamente lo mismo que valían las antiguas acciones antes de la ampliación. Si ahora obtenemos el valor teórico después de la ampliación con prima:

$$VT = P_2 = \frac{\text{Patrimonio neto}}{\text{número de acciones}} = \frac{PN}{n^\circ \text{ acciones}} = \frac{(\text{Capital} + \text{reservas} + \text{prima de emisión})}{\text{acciones antiguas} + \text{acciones nuevas}} = \frac{(\text{Capital} + \text{reservas} + \text{prima de emisión})}{a + n} = \frac{1364998}{65000} = 21 \text{ euros}$$

Así, comprobamos que el valor de las acciones sean antiguas o nuevas permanecen constantes. La prima de emisión supone nuevos recursos propios para la empresa, Si se observa el PN después de la ampliación, al aumento del capital de la ampliación se añaden las reservas por “prima de emisión”.

■ **Derecho preferente de suscripción:**

El derecho preferente de suscripción pretende compensar la pérdida de valor de la acción como consecuencia de una ampliación del capital. Su valor económico, por tanto, debe ser equivalente a esa pérdida.

La nueva Ley de S.A. especifica en su artículo 158, entre otras cosas, que *“En los aumentos del capital social con emisión de nuevas acciones,... los antiguos accionistas... podrán ejercitar.. el derecho a suscribir un número de acciones proporcional al valor nominal de las acciones que posean...”*.

Así mismo indica también que *“Los derechos de suscripción preferente serán transmisibles en las mismas condiciones que las acciones de las que deriven.”*.

Por tanto, si el antiguo accionista no quiere utilizar el derecho preferente que tiene, puede transferirlo vendiendo los cupones de las acciones antiguas.

El antiguo accionista tiene derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital social en la parte que le corresponda y al precio que la sociedad señale.

El antiguo accionista tiene derecho de suscripción preferente en las ampliaciones de capital social en la parte que le corresponda y al precio que la sociedad señale, es decir al precio de **EMISIÓN** que establezca (este precio de emisión ya sabemos que puede ser a la par, a la par liberada en todo o en parte y sobre la par), de forma que pueda seguir participando en el capital social nuevo en la misma proporción que lo hacía en el capital social antiguo. Dicho derecho se recoge en un título negociable de forma independiente que recibe el nombre de **derecho de suscripción preferente** (los accionistas antiguos recibirán un derecho de suscripción por cada acción antigua que posean en el momento de iniciarse la ampliación) y cuyo valor permite la compensación producida por la dilución en el valor de las acciones antiguas.

El antiguo accionista tiene un derecho de suscripción preferente, lo cual no significa que tenga obligación de ejercerlo, por lo que aquí se nos plantearán varios casos, que vamos a ver a continuación:

- El accionista acude a la ampliación en la totalidad.
- El accionista no desea acudir a la ampliación.
- El accionista acude a la ampliación, pero sólo en parte.

Y también cabe la posibilidad de que un inversor, no siendo accionista de la sociedad, pueda acudir a la ampliación que ésta efectúe.

→ **Que el accionista acuda a la ampliación en la totalidad:**

El accionista suscribirá todas las acciones nuevas que le correspondan. En función de las acciones antiguas que posea y de la proporción de la ampliación se fijará el número de acciones nuevas que podrá solicitar y el número de derechos de suscripción que tendrá que entregar. Es decir que el accionista desea comprar todas las acciones nuevas que le corresponde. **Cada acción antigua se llama cupón o derechos.**

Ejemplo: Si un accionista de la empresa SORAMA, S.A., tiene 60 acciones antiguas, tiene 60 cupones o derechos, con los que puede comprar, según la proporción 3 x 10:

Si con 10 cupones → **tiene derecho a 3 nuevas**
Con 60 cupones → **tiene derecho a X nuevas**

$$\text{Por tanto: } X = \frac{60 \times 3}{10} = 18 \text{ acciones nuevas}$$

Es decir, se puede formar 6 bloques de 10 cupones, y cada bloque da derecho a comprar 3 acciones nuevas.

Hay que destacar que no se puede fraccionar el número de acciones a comprar. Si la emisión es 3 acciones nuevas por cada 10 antiguas, hay que entregar bloques de 10 cupones para comprar bloques de 3 acciones. Un accionista que tenga solo 8 acciones antiguas (y, por tanto 8 cupones) no puede comprar ninguna acción. Lo que sí puede es comprar los dos cupones que le faltan para completar los 10 (a alguien que le sobre esos dos cupones), o vender los 8 cupones que tiene (a algún otro accionista que le faltarán).

Ejemplo: Si el accionista tiene 68 acciones antiguas, tendría 68 cupones o derechos y por tanto:

$$\frac{68}{10} = \mathbf{6 \text{ bloques de 10 cupones y le sobran 8 cupones.}}$$

Luego le corresponderán: $6 \times 3 = 18$ acciones nuevas, y le sobran 8 cupones.

Vemos cómo, en este caso, si lo desea, el accionista puede comprar 18 acciones nuevas y deberá pagar su importe, que será, suponiendo que la sociedad emitiera las acciones nuevas al 110%:

$$\text{Acciones nuevas} = 500 \times \frac{110}{100} \times 18 = 9900 \text{ euros}$$

Pero, además de pagar las 9.900 euros, de alguna forma tendrá que tener constancia la sociedad de que el poseedor de esas 60 acciones ha ejercitado ya su derecho de preferencia y para ello exige que le entregue un cupón que va numerado de cada una de las 60 acciones antiguas.

En la actualidad, el movimiento material de los cupones se ha sustituido también por simples anotaciones en cuenta, al igual que ocurre con el movimiento físico de las acciones.

El accionista después de ir a la ampliación, tendrá 86 acciones: 68 antiguas más 18 nuevas.

→ **Que el accionista no desee acudir a la ampliación:**

Como ya hemos dicho, el accionista tiene derecho preferente para comprar acciones nuevas, pero no tiene obligación de comprarlas.

Puede ser, por tanto, que no le interese comprarlas. En este caso, lo que puede hacer es vender los cupones que representan ese derecho preferente, a otras personas que los deseen comprar. Es decir, venderá los derechos de suscripción preferente en el mercado secundario.

De dicha venta, el antiguo accionista obtendrá un dinero que será el resultado de multiplicar el precio del cupón por el número de cupones vendidos.

Dichos títulos (cupones) se venden también en el mismo sitio que las acciones (en la Bolsa), donde se valoran en euros/cupón, variando su precio en función de la oferta y la demanda. El valor real, tanto del derecho como de las acciones después de la ampliación, dependerá de la oferta y la demanda, y es imposible de determinar con exactitud. Pero el valor real estará, lógicamente, muy próximo a un valor teórico, que sí podremos estimar y que el inversor tomará como referencia para tomar su decisión de acudir o no a la ampliación.

Se denomina **valor teórico del derecho de suscripción o valor teórico del derecho al precio** que teóricamente deben tener los derechos de suscripción de las acciones viejas al venderlos un accionista que no quiera acudir a la ampliación. Este valor dependerá de:

- La cotización de las acciones viejas.
- El precio de emisión de las acciones nuevas.
- La proporción de la ampliación.

→ **Que el accionista acuda a la ampliación pero sólo en parte:**

Suscribirá un número concreto de acciones, entregando los derechos necesarios en función de la proporción de la ampliación, el resto de derechos los venderá al precio que tengan en el mercado en ese momento, deduciendo los gastos inherentes a la operación de venta.

Por ejemplo, supongamos que el accionista propietario de 68 acciones antiguas, sólo desea comprar 12 acciones de las 18 nuevas que le corresponde con derecho preferente, ya que la proporción es 3x10.

- Deberá pagar esas 12 acciones al precio de emisión, como indicamos son 110%). Es decir:

$$\text{Acciones nuevas} = 500 \times \frac{110}{100} \times 12 = 6600 \text{ euros}$$

- Entregará los cupones necesarios para conseguir esas acciones con derecho preferente. Para hallarlos seguiremos el razonamiento siguiente:

Si por 3 acciones  tiene que entregar 10 cupones.

Por 12 acciones  tiene que entregar X cupones.

$$X = \frac{12 \times 10}{3} = 40 \text{ Cupones ha de entregar a la sociedad.}$$

- Venderá los cupones que le sobran. En este caso:

$$68 - 40 = 28 \text{ cupones}$$

- Luego, teóricamente, obtendrá un importe resultante de multiplicar los 28 cupones por el valor que en ese momento tenga los cupones en la bolsa.:

→ **Que el inversor no accionista quiera acudir a la ampliación:**

Los derechos que venden los accionistas antiguos que no deseen acudir a la ampliación los puede comprar cualquier persona, accionista o no de la sociedad.

La persona que no siendo antiguo accionista quiera acudir a la ampliación deberá:

- 1) Comprar en el mercado los derechos de suscripción necesarios, en función de la proporción de la ampliación y del número de acciones que quiera solicitar.
- 2) Entregar dichos derechos a la sociedad, para justificar su derecho a comprar las acciones nuevas.
- 3) Pagar a la sociedad el precio de emisión de las acciones que desea comprar.

Ejemplo: Una persona que no es antiguo accionista de la sociedad quiere comprar 300 acciones nuevas directamente a la sociedad. ¿Qué deberá hacer?

- 1) Comprar en el mercado los derechos de suscripción necesarios, que en este caso son:

Si para comprar 3 acciones  necesita 10 cupones

Para comprar 300 acciones  necesita X cupones

$$\text{Luego: } X = \frac{300 \times 10}{3} = 1000 \text{ cupones o derechos.}$$

Y por tanto, teóricamente, pagará al antiguo accionista:

$$(1.000 \text{ cupones}) \times (\text{Valor teórico del derecho de suscripción o VTD})$$

- 2) Entregar dichos derechos a la sociedad, para justificar su derecho a comprar las acciones nuevas. En este caso, entregara los 1.000 cupones.
- 3) Pagar a la sociedad el precio de emisión de las acciones que desea comprar. En este caso, pagara el precio de emisión de las 300 acciones que desea comprar, Es decir, como cada acción se emitió al 110%

$$\frac{300 \times 500 \times 110}{100} = 165000 \text{ euros}$$

A) Valor teórico del cupón o valor teórico del derecho de suscripción:

Se conoce con el nombre de **valor teórico del cupón o valor teórico del derecho de suscripción** al valor que teóricamente deben tener los cupones de las acciones viejas al venderlos un accionista que no quiera acudir a la ampliación.

Dicho valor dependerá de la cotización de las acciones viejas, del precio de emisión de las acciones nuevas y de la relación existente entre el número de acciones antiguas y nuevas. Su determinación se realiza mediante la resolución de un simple problema de mezclas.

A la hora de calcular el valor teórico del derecho de suscripción preferente en una ampliación de capital, se podrán presentar los siguientes supuestos:

- Ampliación simple sin diferencias económicas.
- Ampliación simple con diferencias económicas.
- Ampliación doble sin diferencias económicas.
- Ampliación doble con diferencias económicas.

→ **Ampliación simple sin diferencias económicas:**

Las acciones nuevas tendrán los mismos derechos económicos que las ya existentes en el mercado.

Para el cálculo del valor teórico se tendrá en cuenta lo siguiente:

A: Número de acciones antiguas.

C: Valor de la acción antigua al inicio de la ampliación (cotización ex-ante).

n: Número de acciones nuevas.

E: Precio de emisión de las acciones nuevas.

Vtd: Valor del derecho de suscripción (valor teórico del derecho).

Ejemplo 1:

La sociedad «DE LOZAR» constituida por 400.000 acciones de 1 euro de nominal anuncia una ampliación de capital a la par, siendo la proporción 1 acción nueva por cada 4 viejas y con un nominal de 1 euro cada una. La cotización en bolsa de estas acciones antes de la ampliación era del 140%.

Se pide:

1. Calcular el valor teórico de los derechos de suscripción.
2. Número de acciones después de la ampliación.
3. Fondos obtenidos por la sociedad en la ampliación.

Solución:

1. Calcular el valor teórico de los derechos de suscripción:

Acciones viejas (A): $N \cdot C = \frac{1 \times 140}{100} = 1,4 \text{ euros (D)}$

Acciones nuevas (n): como es a la par: $N \cdot E = 1 \times 1 = 1 \text{ euro}$

$4 \times 1,40 = 5,60 \text{ euros}$

$\frac{1}{5} \times 1,00 = \underline{1,00} \text{ euro}$

$5 \quad \quad \quad 6,60 \text{ euros}$

Precio medio o valor teórico de la ampliación:

$$Pm = \frac{A \cdot C + n \cdot E}{A + n} = \frac{6,60}{5} = 1,32 \text{ euros (C)}$$

Valor teórico del cupón o valor teórico del derecho de suscripción (Vtd):

$$Vtd = \text{Valor acciones antiguas} - Pm = D - C = 1,4 - 1,32 = 0,08 \text{ euros}$$

$$D - C \text{ sí } D > C \text{ y } C - D \text{ sí } C > D$$

Luego el accionista si no va a la ampliación obtendría, teóricamente, el resultado del número de sus derechos por 0,08 euros (Vtd).

2. Número de acciones después de la ampliación:

Número de acciones antes de la ampliación (A): 400.000 acciones.

Número de acciones nuevas (n): $\frac{400000 \times 1}{4} = 100000$ acciones

Número de acciones después de la ampliación: $A + n = 400.000 + 100.000 = 500.000$ acciones.

3. Fondos obtenidos por la sociedad en la ampliación:

Fondos obtenidos por la ampliación = N.º acciones nuevas x Precio emisión:

Financiación obtenida = $100.000 \times 1 = 100.000$ €

Ejemplo 2:

Una S.a. Decide efectuar una ampliación de capital emitiendo nuevas acciones. El capital antes de la ampliación es de 1.000.000 de euros y consta de 200.000 acciones, que cotizan en bolsa a 8 euros por acción. Si se emiten 50.000 acciones nuevas a la par, es decir, por su valor nominal. ¿Cuántas acciones podrá suscribir un antiguo accionista titular de 2.000 acciones? ¿Cuál es el valor del derecho de suscripción?

Solución:

1. Calcular el valor teórico de los derechos de suscripción:

$$\text{Proporción} = \frac{\text{acciones nuevas}}{\text{acciones antiguas}} = \frac{50000}{200000} = \frac{1}{4}$$

$$VT = \frac{\text{Capital}}{\text{acciones}} = \frac{1000000}{200000} = 5 \text{ euros}$$

Acciones viejas (A): 8 euros (D)

Acciones nuevas (n): como es a la par : $N = E = 5$ euros

4 x 8 = 32 euros

$\frac{1}{5} \times 5 = \frac{5}{37}$ euro
5 euros

Precio medio o valor teórico de la ampliación:

$$Pm = \frac{A \cdot C + n \times E}{A \cdot n} = \frac{37}{5} = 7,40 \text{ euros} \quad (C)$$

Valor teórico del cupón o valor teórico del derecho de suscripción (Vtd):

$$Vtd = \text{Valor acciones antiguas} - Pm = D - C = 8 - 7,40 = 0,60 \text{ euros}$$

Luego el accionista si no va a la ampliación obtendría, teóricamente, el resultado del número de sus derechos por 0,60 euros (Vtd).

2. Número de acciones suscribir el antiguo accionista:

Como la proporción es de 1 x 4:

Si para comprar 1 acción  necesita 4 cupones

Para comprar X acciones  necesita 2.000 cupones

Luego: $X = \frac{2000 \times 1}{4} = 500$ acciones nuevas.

→ **Ampliación simple con diferencias económicas.**

Ocurre cuando las acciones nuevas no participan inicialmente de los mismos derechos económicos que las antiguas. Esto sucede cuando a las acciones nuevas les corresponde una proporción menor en el reparto del dividendo inmediato posterior a la ampliación.

Por ejemplo: si una sociedad hace una ampliación en mayo, a las acciones que estaban en circulación les corresponde un dividendo, de los 4 primeros meses, “d” por su participación en la sociedad hasta ese momento, dividendo que no les corresponde a las acciones nuevas.

De cualquier modo, deberá cumplirse que el importe de todos los títulos (antiguos y nuevos) antes de la ampliación sea igual al importe de todos los títulos después de la ampliación.

Para el cálculo del valor teórico se tendrá en cuenta lo siguiente:

A: Número de acciones antiguas.

C: Valor de cada acción antigua (cotización ex-ante)

n: Número de acciones nuevas.

E: Precio de emisión de las acciones nuevas.

Pm: Valor teórico de las acciones después de la ampliación (cotización ex-post).

d: Diferencia de derechos económicos.

El valor de la empresa en el mercado debe satisfacer la siguiente igualdad:

$$A \cdot C + n \cdot E = A \cdot Pm + n \cdot (Pm - d)$$

Despejando Pm:

$$A \cdot C + n \cdot E = A \cdot Pm + n \cdot (Pm - d) \rightarrow$$

$$A \cdot C + n \cdot E = A \cdot Pm + n \cdot Pm - n \cdot d \rightarrow$$

$$A \cdot C + n \cdot E = Pm \cdot (A + n) - n \cdot d \rightarrow$$

$$A \cdot C + n \cdot E + n \cdot d = Pm \cdot (A + n) \rightarrow$$

$$A \cdot C + n \cdot (E + d) = Pm \cdot (A + n) \rightarrow$$

$$Pm = \frac{A \cdot C + n \cdot (E + d)}{(A + n)} \rightarrow \text{valor teórico después de la ampliación}$$

Siendo el valor del derecho de suscripción la diferencia entre la cotización ex-ante y ex-post de una acción antigua:

$$Vtd = C - Pm = C - \frac{A \cdot C + n \cdot (E + d)}{(A + n)} \rightarrow \text{Operando: } \rightarrow$$

$$Vtd = \frac{C \cdot (A + n)}{(A + n)} - \frac{A \cdot C + n \cdot (E + d)}{(A + n)} \rightarrow Vtd = \frac{C \cdot (A + n) - A \cdot C - n \cdot (E + d)}{(A + n)} \rightarrow$$

$$Vtd = \frac{A \cdot C + n \cdot C - A \cdot C - n \cdot E - n \cdot d}{(A + n)} \rightarrow Vtd = \frac{n \cdot C - n \cdot E - n \cdot d}{(A + n)} \rightarrow Vtd = \frac{n \cdot (C - E - d)}{(A + n)}$$

Ejemplo:

Las acciones de la sociedad anónima «APROBASA» tienen un nominal de 1 euro y cotizan al 750%. Se realiza una ampliación de 2 títulos nuevos por cada 5 antiguos, al 550%.

Se pide:

Calcular cotización ex-post y valor teórico del derecho de suscripción teniendo en cuenta que los títulos nuevos no participan en un dividendo del 5% que se reparte al mes siguiente de la ampliación.

Solución:

- Cotización ex-post (Pm):

$$Pm = \frac{A \cdot C + n \cdot (E + d)}{(A + n)} = \frac{5 \times 7,5 + 2 \times (5,5 + 0,05)}{7} = 6,94 \text{ euros}$$

- Valor teórico del derecho de suscripción (Vtd):

$$Vtd = \frac{n \cdot C - n \cdot E - n \cdot d}{(A + n)} \rightarrow Vtd = \frac{n \cdot (C - E - d)}{(A + n)} = \frac{2 \times (7,5 - 5,5 - 0,05)}{7} = 0,56 \text{ euros}$$

La doble cotización se mantendrá desde el final de la ampliación hasta que se reparta el dividendo, que es la causa de esa doble cotización. A partir de entonces, todos los títulos, antiguos y nuevos, cotizarán teóricamente por igual a 6,89 euros ($6,94 - 0,05 = 6,89$).

→ Ampliación doble sin diferencias económicas:

En este caso la sociedad realiza de forma simultánea dos ampliaciones de capital y cada acción antigua proporciona dos derechos de suscripción para acudir independientemente a cada ampliación y suscribir las acciones nuevas que le corresponda en cada una de ellas, que seguirán teniendo los mismos derechos económicos que las ya existentes en el mercado. Se tratará, por tanto, de calcular el valor de ambos derechos.

➤ Ampliación blanca:

Se denomina **ampliación blanca** a aquella en la que el accionista acude a la ampliación sólo en una parte, vendiendo los cupones necesarios para que, con el dinero que obtiene de la venta de esos cupones, obtenga, exactamente, el dinero que tiene que pagar por la suscripción de las acciones nuevas, de forma que no tenga que desembolsar nada por la operación.

Por tanto, el accionista acude a la ampliación de forma que sea cierta la expresión:

$$\text{Valor venta cupones} = \text{Desembolso compra acciones}$$

$$X \times Vtd = (n - X) \times \text{Proporción ampliación} \times \text{Precio de emisión}$$

Ejemplo:

La señora Pi posee 500 acciones de la sociedad «CATE, S.A.», la cual amplía su capital en la proporción de 2 acciones nuevas por cada 5 antiguas, emitiendo a la par las acciones necesarias, de la misma clase y con los mismos derechos que las antiguas (acciones de 5 euros nominales). Las acciones se cotizan antes de la ampliación al 240%.

Se pide:

¿Cuántas acciones podrá suscribir la citada señora de forma tal que su posición de efectivo no varíe? La venta de los derechos que sean necesarios se realiza por su valor teórico.

Solución:

1. Calcular el valor teórico de los derechos de suscripción:

Acciones viejas (A): $N \cdot C = \frac{5 \times 2140}{100} = 12 \text{ euros (D)}$

Acciones nuevas (n): como es a la par: $N \cdot E = 1 \times 5 = 5 \text{ euros}$

$5 \times 12 = 60 \text{ euros}$

$\frac{2}{7} \times 5 = \frac{10}{70} \text{ euros}$

Precio medio o valor teórico de la ampliación:

$$Pm = \frac{A \cdot C + n \cdot E}{A \cdot n} = \frac{70}{7} = 10 \text{ euros (C)}$$

Valor teórico del cupón o valor teórico del derecho de suscripción (Vtd):

$$Vtd = \text{Valor acciones antiguas} - Pm = D - C = 12 - 10 = 2 \text{ euros}$$

El planteamiento de la señora Pi consistirá en vender X derechos de los 500 disponibles al precio de mercado (2,00 euros). A continuación, acudirá a la ampliación ejerciendo los derechos no vendidos (500 – X) según la proporción de la ampliación (2 x 5) y entregando 5 euros por cada acción suscrita.

Para que su posición de tesorería no varíe (no tenga que pagar más dinero del que ha obtenido por la venta de los derechos) tendrá que hacer coincidir la cantidad ingresada por la venta de los derechos con la cantidad a pagar por la suscripción de las nuevas acciones. Así:

$$X \times Vtd = (n - X) \times \text{Proporción ampliación} \times \text{Precio de emisión} \rightarrow$$

$$X \times 2 = (500 - X) \times \frac{2}{5} \times 5 \rightarrow X = 500 - X \rightarrow 2X = 500 \rightarrow X = \frac{500}{2} = 250 \text{ derechos a vender}$$

El número de acciones nuevas que se podrá suscribir dependerá de los derechos pendientes de ejercer (500 iniciales – 250 vendidos) y la proporción de la ampliación (2 x 5). El resultado es:

$$\text{Número de acciones a comprar} = \frac{(500 - 250) \times 2}{5} = 100 \text{ acciones}$$

➤ **Valor teórico del derecho de suscripción de acciones que no cotizan en bolsa:**

Ejemplo:

Una empresa con un capital de 4.000.000, formado por 200.000 acciones de 20 euros de valor nominal y que cuenta con unas reservas de 400.000 euros, realiza una ampliación de capital de 100.000 nuevas acciones que se emiten a la par (por su valor nominal) ¿Cuál será en Vtd?.

Solución:

Como las acciones no cotizan en bolsa, el valor de la acción antes de la ampliación viene dado por su valor teórico:

$$VT_0 = \frac{\text{Capital} + \text{Reservas}}{\text{acciones}} = \frac{4000000 + 400000}{200000} = 22 \text{ euros}$$

$$\text{Proporción} = \frac{\text{acciones nuevas}}{\text{acciones antiguas}} = \frac{100000}{200000} = \frac{1}{2}$$

$$VT_1 = \frac{\text{Capital} + \text{Reservas}}{\text{acciones}} = \frac{6000000 + 400000}{300000} = 21,33 \text{ euros}$$

$$Vts = VT_0 - VT_1 = 22 - 21,33 = 0,67 \text{ euros}$$

◆ **LA FINANCIACIÓN INTERNA O AUTOFINANCIACIÓN:**

La financiación interna procede de los recursos generados por la propia empresa en el ejercicio de su actividad (beneficios). Resulta una fuente de financiación sin coste adicional y aumenta la capacidad de endeudamiento de la empresa.

Una vez que se obtiene los beneficios, hay que decidir entre:

- Repartirlos entre los socios en forma de dividendos.
- Retenerlos en la empresa para cubrir necesidades financieras.
 - ➔ **Dividendo activo:** Cantidad de dinero que le corresponde a cada acción cuando se distribuyen beneficios en la empresa.
 - ➔ **Autofinanciación:** Forma de financiación que representa recursos generados en el interior de la empresa y que incluye tanto beneficios retenidos en forma de reservas, como dotaciones para amortizaciones y para provisiones de riesgos..

La financiación interna o autofinanciación está constituida por los beneficios no distribuidos y que retienen en la empresa para financiar la ampliación o el mantenimiento de su actividad. Es decir, son fondos que la empresa obtiene por si misma sin necesidad de acudir a las instituciones financieras (deudas) o solicitar nuevas aportaciones a sus socios (ampliación de capital).

- Las modalidades de autofinanciación son: En el concepto de autofinanciación, se distingue dos vertientes o componentes:
- 1) **La autofinanciación de enriquecimiento o autofinanciación propiamente dicha:** son los beneficios no distribuidos, retenidos en forma de reservas. Su objeto es acometer nuevas inversiones y que la empresa crezca.
 - 2) **La autofinanciación de mantenimiento:** recoge las dotaciones de fondos que la empresa destina cada año para compensar el desgaste de sus equipos (amortizaciones) o en previsión de gastos y riesgos futuros. Su objeto es mantener la capacidad productiva de al empresa.

■ **La autofinanciación de enriquecimiento:**

Las fuentes por enriquecimiento, consiste en la obtención de recursos financieros mediante la no distribución a los accionistas de los beneficios producidos en el ejercicio. Dichos beneficios pasan a constituir la reserva.

Las Reservas: Son fondos que se constituyen a partir de los beneficios generados por la empresa y no distribuidos entre los propietarios. Se pueden crear de una manera voluntaria u obligatoria y en este sentido podemos hablar de distintos tipos de reservas: reservas legales, estatutarias, voluntarias, especiales, remanentes de ejercicios anteriores, etc. Su objeto es acometer nuevas inversiones y que la empresa crezca.

- **Reservas legales:** son constituidas obligatoriamente por ley en las sociedades anónimas, con un mínimo del 10% de los beneficios obtenidos hasta que dicha reserva alcance el 20% del capital.
- **Reservas estatutarias:** se constituyen en virtud de acuerdos recogidos en los estatutos de la sociedad.
- **Reservas voluntarias:** son constituidas por acuerdo voluntario de los socios.

■ **La autofinanciación de mantenimiento:**

Se denominan fuentes de mantenimiento porque no constituyen verdaderas inversiones en sentido técnico, ya que sólo sirven para mantener la capacidad productiva de la empresa, reservando unos fondos para atender el envejecimiento de los bienes e instalaciones necesarios para desarrollar la actividad.

Las provisiones consisten en la constitución de fondos (retenciones de los beneficios) destinados a posibles riesgos y ajustes que repercutan en el activo de la empresa, por ejemplo, la depreciación de la moneda, la insolvencia de los clientes, etc.

Los fondos de amortización (o Amortizaciones Acumuladas): Son costes de producción como los materiales, la mano de obra la energía, etc. Las amortizaciones proceden del valor que se da al desgaste que tienen los equipos industriales por su utilización en el proceso de producción.

Desde un punto de vista financiero, la amortización consiste en extraer, periódicamente, de los ingresos que se obtienen por la venta de los productos, una cantidad acorde con el elemento a amortizar y la duración estimada para el mismo, y tiene por finalidad poderlo sustituir al llegar su envejecimiento. El objeto es mantener la capacidad económica de la empresa.

■ **Ventajas e inconvenientes de la autofinanciación:**

➤ **Ventajas autofinanciación:**

- Proporciona solidez a la estructura financiera.
- Permite crecer sin recurrir a endeudamiento.
- Aumenta la capacidad de endeudamiento.

➤ **Inconvenientes autofinanciación:**

- Financiación de proyectos poco rentables
- Rechazo a endeudarse.
- Mayor retención de beneficios → ▼ dividendo

◆ **LA FINANCIACIÓN AJENA A CORTO PLAZO:**

Los recursos propios suele ser insuficiente para cubrir las necesidades de la empresa. En esos casos, es necesario utilizar los **recursos ajenos**, que se caracterizan porque deben devolverse en un plazo de tiempo y porque un coste explícito o interés, que hay que pagar por usarlos. Según que este plazo sea inferior o superior a un año, se distingue entre financiación ajena a corto y largo plazo.

Las fuentes de financiación ajena a corto plazo se utiliza para financiar operaciones del ciclo de explotación. Entre las más utilizadas podemos destacar: el crédito comercial de proveedores, los préstamos y créditos bancarios, el descuento comercial y el factoring. La fuentes de financiación ajenas, son las obligaciones de pago que tienen un plazo de vencimiento inferior al año:

■ **El crédito comercial de proveedores:**

Muchas compras no se abonan en el acto, por lo que durante el tiempo los proveedores están financiando a la empresa.

La operación suele formalizarse con un simple endeudamiento en cuenta por el importe de la factura, o mediante aceptación de letra de cambio. La garantía para el proveedor se halla en la solvencia y en la confianza de la relación, y su plazo es variable: al fin de mes, a 30, 60 o 90 días, etc.

■ **Los préstamos y créditos bancarios:**

Préstamo:

El prestamista entrega una cantidad de dinero al prestatario, que debe devolver esa cantidad (principal) en el plazo estipulado, más los intereses pactados.

Crédito:

El cliente o deudor tiene a su disposición fondos hasta un límite determinado. Se pagan intereses por el capital que efectivamente se utilice de la línea de crédito.

■ **El descuento comercial o descuento de efectos:**

Hoy en día es muy habitual, sobre todo en operaciones de compra-venta de artículos de elevado precio, no pagar al contado el importe total de la compra.

Cuando esta situación surge, el importe aplazado de la operación se refrenda, generalmente, a través de letras de cambio, pagarés, etc. El más habitual es la letra de cambio, que es un documento por el cual una persona (Librador) manda pagar a otra (Librado) una determinada cantidad (Nominal) a la orden de un tercero (Tomador, normalmente un banco) en el lugar que se expresa y en una fecha determinada (Vencimiento).

➤ **El descuento comercial simple:**

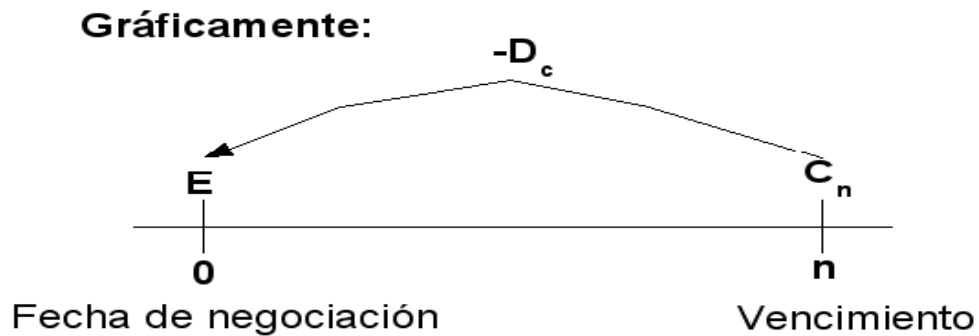
El descuento simple comercial, también *llamado descuento bancario* por ser el que se utiliza en la práctica bancaria, es el que se aplica en la negociación de efectos comerciales (letras, pagarés, etc.), siendo su aplicación más habitual la negociación de letras de cambio.

Si llamamos “ C_n ” al nominal del efecto o capital que vence en el momento “ n ”, e “ i ” al tanto unitario anual que nos exige el banco por participar el dinero, y “ n ” al tiempo en años que media entre la fecha de negociación y el vencimiento, el descuento comercial “ D_c ” será:

$$D_c = C_n \cdot i \cdot n$$

El librado recibirá entonces la diferencia entre el nominal del efecto y el descuento. A esta diferencia le llamaremos *valor efectivo “E”*. Así:

$$E = C_n - D_c \quad \text{o también:} \quad E = C_n - C_n \cdot i \cdot n \quad \rightarrow \quad \text{sacamos factor común:} \quad E = C_n \cdot (1 - i \cdot n)$$



El proceso de negociación o descuento comercial de efectos implica que el tomador cobra una cantidad **-descuento comercial-** por anticipar un dinero “ C_n ” que se debería cobrar al vencimiento del efecto.

En el caso, que el banco además, de los intereses, cobre comisiones y otros gastos “ g ”, la fórmula quedaría así

$$E = C_n - D_c - g$$

El período de negociación puede venir fraccionado, por lo que la fórmula del descuento se expresará así:

$$D_c = C_n \cdot i \cdot \frac{n}{k}$$

Generalmente, el período de negociación suele venir expresado en días, por lo que la “ k ” será 365 si es año natural o 360 si es año comercial, que como sabemos es el utilizado por los bancos. No obstante, el cómputo de días que median entre la fecha de negociación y la de vencimiento se hace contando los días reales que transcurren entre ambas fechas.

Ejercicios:

Ejercicio 1º: Calcular el descuento comercial y el valor efectivo que se obtiene al negociar un efecto de 300.000 € Que se expidió el 3 de marzo, se negoció el 20 de marzo al 12 % simple anual y vencía el 18 de junio.

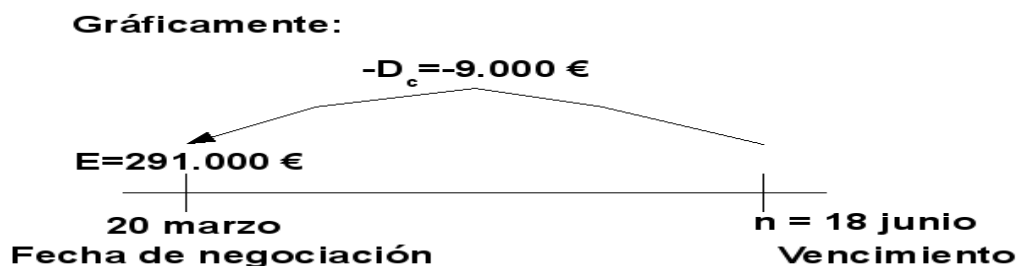
Resolución:

$$D_c = C_n \cdot i \cdot \frac{n}{k} \rightarrow D_c = 300000 \times 0,12 \times \frac{90}{360} = 9000 \text{ €}$$

El valor efectivo será:

$$E = C_n - D_c = 300000 - 9000 = 291000 \text{ €}$$

$$\text{O también} \rightarrow E = C_n \cdot \left(1 - i \cdot \frac{n}{k}\right) = 300000 \cdot \left(1 - 0,12 \cdot \frac{90}{360}\right) = 291000 \text{ €}$$



Ejercicio 2°: Descontada una L/ durante 30 días al 14 % simple anual se obtuvo un valor efectivo de 1.450.000 € ¿Cuál era el nominal de la L/ y cuál el importe del descuento comercial?.

Resolución:

$$E = C_n \cdot \left(1 - i \cdot \frac{n}{k}\right) \rightarrow 1450000 = C_n \cdot \left(1 - 0,14 \cdot \frac{30}{360}\right) \rightarrow$$

$$\rightarrow C_n = \frac{1450000}{\left(1 - 0,14 \cdot \frac{30}{360}\right)} = 1467116,3575 \approx 1467116,36 \text{ €}$$

El nominal del efecto es 1.467.116'36 €

$$D_c = C_n - E = 1467116,36 - 1450000 = 17116,36 \text{ €}$$

Por negociar el efecto el banco ha cobrado 17.116'36 €

Ejercicio 3°: Determinar el valor nominal de una L/ descontada en un banco tres meses antes de la fecha de su vencimiento, sabiendo que el tipo de interés de la operación es del 12% anual y el descuento comercial es de 6.000 €

Resolución:

$$D_c = C_n \cdot i \cdot \frac{n}{k} \rightarrow C_n = \frac{D_c \cdot k}{i \cdot n} = \frac{6000 \times 12}{0,12 \times 3} = 200000 \text{ €}$$

Luego el capital prestado “C_n” fue de 200.000 €

Ejercicio 4°: ¿Cuál es el tiempo necesario para que un capital de 600.000 € Tenga un descuento de 6.000 €, si el tipo de interés aplicado ha sido de un 10 %

Resolución:

$$D_c = C_n \cdot i \cdot \frac{n}{k} \rightarrow n \cdot i = \frac{D_c \cdot k}{C_n \cdot i} = \frac{6000 \times 1}{600000 \times 0,10} = 0,1 \text{ años} \times 12 = 1,2 \text{ meses}; \quad 0,2 \times 30 = 6 \text{ días}$$

La inversión a durado cero años, un mes y 6 días.

Ejercicio 5°: Determinar el tipo de interés anual aplicado al descuento de una L/ de valor nominal 500.000 €, sabiendo que se descontó por un trimestre y que éste ascendió 6.000 €

Resolución:

$$D_c = C_n \cdot i \cdot \frac{n}{k} \rightarrow i = \frac{D_c \cdot k}{C_n \cdot n} = \frac{6000 \times 4}{500000 \times 1} = 0,04 \rightarrow 4 \%$$

Luego el rédito es el 4% anual.

➤ **El redescuento bancario:**

Es la operación efectuada por las entidades financieras en el Banco de España, consistente en el descuento de los efectos en poder de las instituciones financieras con el fin de obtener liquidez.



El descuento comercial se denomina también *abusivo* porque, al calcular el descuento sobre el nominal “C_n”, el prestatario está pagando intereses sobre una cantidad superior a la que ha recibido “E”.

■ **Financiación a través del factoring:**

El factoring tiene por objeto liberar a las empresas de los problemas que plantea el cobro de las facturas que tienen a su favor. Las sociedades de factoring son aquellas sociedades anónimas que gestionan el cobro de créditos a comisión o en nombre propio.

➤ De esta forma, la empresa que contrata sus servicios se libera de:

- Los problemas de cobro de las facturas.
- Los problemas administrativos derivados de la necesidad de investigar la solvencia de la clientela, sobre todo antes de efectuar las ventas.
- Los riesgos de insolvencia.
- Llevar una contabilidad especializada, sobre todo en operaciones internacionales.

Otros de los servicios que ofrecen las sociedades de factoring es el anticipo de los efectos a negociar, mediante el cual pueden adelantar al cedente entre el 80% y el 85% de la facturación que éste le ha cedido. Gracias a ello, la empresa cedente puede hacer efectivas sus facturas sin esperar a su vencimiento (los noventa días tradicionales en una operación de compra-venta). Como se ve tiene las mismas ventajas que el descuento de efectos.

➤ Las empresas que utilizan estos servicios de factoring son.

- Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) en expansión, que fabrican y venden productos no perecederos, y que no poseen los medios necesarios humanos para gestionar el cobro de sus facturas.
- Empresas que venden a las Administraciones Públicas, sobre todo por la tradicional tardanza en sus pagos.
- Todas aquellas empresas que quieren cobrar por adelantado o asegurar el cobro de sus facturas.
- Empresas que desean realizar operaciones de comercio exterior pero que no conocen al futuro cliente, los sistemas de pago utilizables, los trámites de la operación y la gestión de los créditos documentarios.

◆ **LA FINANCIACIÓN AJENA A MEDIO Y LARGO PLAZO:**

Si la financiación ajena a corto plazo está vinculada al ciclo de explotación, la financiación a largo plazo está asociada a inversiones en renovación y ampliación de equipos productivos, instalaciones, etc. Estos recursos pueden obtenerse mediante préstamos y empréstitos o a través de contratos de arrendamiento.

Implican un plazo de amortización y el abono de intereses.

■ **La emisión de obligaciones (empréstitos):**

Las grandes empresas necesitan, en muchas ocasiones capitales de cuantía muy elevada y no les resulta fácil encontrar entidades financieras dispuestas a conceder préstamos de tales cuantías. En estos casos, las empresas pueden conseguir fondos dividiendo esas grandes cantidades en pequeños préstamos y que sean un gran número de acreedores o prestamistas los que le presten el dinero. Para ello, la empresa emite unos títulos llamados obligaciones, bonos, pagarés, etc., para ser suscritos y desembolsados por cada uno de los prestamistas, principalmente pequeños ahorradores. Para que todo el público pueda acceder a la compra de estos títulos, y que todos puedan colaborar en mayor o menor medida a la financiación de la empresa, el valor nominal de los mismos es bajo.

Al conjunto total de obligaciones emitidas de una sola vez se le conoce con el nombre de empréstito. Representan una deuda para la empresa, ya que son una parte proporcional de un préstamo o un empréstito concedido a la entidad emisora y supone para ésta la obligación de pagar unos intereses periódicos y el reembolso de los títulos al vencimiento.

Empréstitos. Préstamo dividido en fracciones denominadas bonos. Si se emiten a menos de 18 meses se denominan letras o pagarés y cuando el plazo es superior a los 10 años obligaciones.

En otros países a todos los activos de renta fija con plazo superior a un año se les llama bonos.

Una **obligación** es un título-valor que representa una parte alícuota de una deuda contraída por la empresa.

■ **Los créditos para adquisición del inmovilizado:**

Las empresas, cuando necesitan recursos para financiar sus inversiones a largo plazo, tiene **dos opciones:**

- **Solicitar un préstamo** en una institución financiera.
- **Negociar con sus proveedores** de bienes de equipo.

■ **El contrato de leasing (arrendamientos):**

Leasing: en términos generales podríamos definir el Leasing como un contrato de arrendamiento con opción de compra, que permite a las empresas que necesiten elementos patrimoniales (maquinaria, vehículos, inmuebles, etc.) disponer de ellos durante un período fijo de tiempo, mediante el pago de una cuota, de tal manera que, una vez finalizado dicho período, el arrendatario puede devolver el bien al arrendador o adquirirlo por un precio residual.

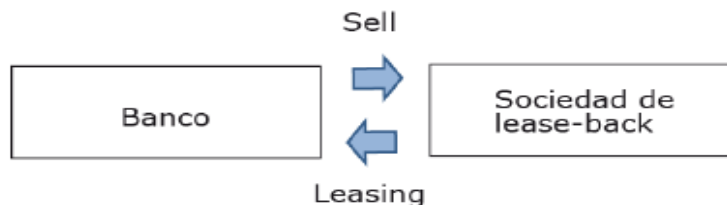
➤ **Existen varias clases de leasing**, siendo los más significativos:

- **Leasing operativo:** en este caso el arrendador es el fabricante o distribuidor del producto y no una entidad financiera. Aquél es el que asume el riesgo
- **Leasing financiero:** el arrendador es una entidad financiera especializada en leasing (intermediaria), que financia el importe del bien objeto del contrato

- **Lease-back (retroleasing).** El titular del bien lo vende a una entidad de leasing (de esta forma obtiene liquidez) y realiza un contrato de leasing (dispone del uso del bien) con opción de compra.

“Sell and lease back” en el sector bancario español.

En el año 2007 el Banco Santander vendió inmuebles por 4.000 millones para alquilarlos después. En el 2009 le imitaron BBVA y Banco Pastor.



- **Renting.** Servicio integral de alquiler de bienes sin opción de compra, por el que se paga una cuota fija durante la vigencia del contrato, incluyendo todos los servicios de mantenimiento, seguros...

- **Créditos y préstamos:**

Las empresas pueden solicitar a las distintas entidades financieras créditos y préstamos para obtener recursos que financien sus inversiones.

Ambas expresiones suelen utilizarse como sinónimos, aunque estrictamente no lo son. El préstamo puede definirse como la puesta a disposición del empresario, por parte de una entidad, de una cantidad de dinero, bajo la promesa de éste de devolver dicho capital más unos intereses en una fecha prefijada. El crédito, sin embargo, es la posibilidad de endeudarse que la entidad financiera concede a la empresa según la solvencia patrimonial que ésta le ofrezca, las garantías (personales y reales) que le presente y la propia viabilidad del proyecto de inversión para el cual solicita el crédito.

◆ **ÍNDICES DE REFERENCIA OFICIALES:**

El índice o tipo de referencia utilizado puede ser publicado por entidades privadas o públicas, si bien lo más habitual es la utilización de tipos de referencia oficiales. Los tipos de referencia oficiales publicados mensualmente en el Boletín Oficial del Estado (B.O.E.), son los siguientes:

- **Euríbor (Europa Interbank Offered Rate).** Basado en operaciones del mercado interbancario europeo. Es el tipo medio de los depósitos en euros a un año entre entidades de crédito en la zona del euro. Es el más habitual. No obstante, algunas entidades utilizan tipos euríbor no oficiales, es decir, que no coinciden con los publicados en el BOE, normalmente por ser a otros plazos. Por ello, es importante identificar con exactitud cual es el euríbor de referencia que le van a aplicar.

No es en absoluto un tipo de interés fijo en el tiempo. Varía diariamente. Y esto depende de la confianza que los bancos tengan en sus “compañeros” de negocios. Por ejemplo, si se espera que el Banco X gane menos que el año pasado, le dejan dinero, pero un poquito más caro. Exquisita paradoja: un banco va mal cuando gana “menos”. Sigue ganando quizá cientos de millones de euros, pero si gana algo menos ya no confían tanto en él. También aumentará el Euríbor cuando los bancos tengan poca liquidez. A mayor demanda de dinero, mayor es su coste.

El Euríbor, se calcula mediante la media aritmética simple del tipo de interés a que los 60 principales bancos europeos ofertan su dinero a otros bancos. Estos precios los publica diariamente la Federación Bancaria Europea, es decir, la asociación de todas las entidades bancarias y crediticias de la zona Euro.

Por tanto, el EURIBOR en un mes, un semestre o un año es desconocido a priori, y sólo se sabrá tras hacer la media de todos los tipos Euríbor diarios de cada período.

- **IRPH (Índice de Referencia de Préstamos Hipotecarios).** Son los tipos medios de los préstamos hipotecarios a más de tres años para la adquisición de vivienda libre. Son distintos según sean los concedidos por los bancos, por las cajas de ahorros o por el conjunto de entidades de crédito.
- **Indicador C.E.C.A (Confederación Española de Cajas de Ahorro).** Es el tipo activo de referencia de las cajas de ahorros. Es la media de los tipos de interés cobrados por el conjunto de las cajas en los préstamos hipotecarios nuevos a más de tres años para la financiación de viviendas libres. En el cálculo del promedio se utilizan tipos anuales equivalentes.
- **Rendimiento interno.** Es el tipo aplicado en el mercado secundario de la deuda pública de plazo entre dos y seis años.
- **Míbor (Madrid Interbank Offered Rate).** Tipo interbancario a un año que sirve de referencia exclusivamente para los préstamos hipotecarios anteriores al 1 de enero de 2000. Se define como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año durante los días hábiles del mes en el mercado de depósitos interbancario de **Madrid** (de ahí la eme de míbor). En cualquier caso, el buen funcionamiento del mercado interbancario europeo hace que la evolución de este índice sea **casi igual** que la del euríbor.

◆ **EL ENTORNO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS:**

El entorno financiero de las empresas está formado por el conjunto de intermediarios y mercados a los que acuden para financiar sus inversiones, y en el que influyen decisivamente los tipos de interés.

■ **Los activos financieros:**

Los **activos financieros** constituyen los distintos instrumentos o productos financieros en los que se materializan las entregas de fondos de las unidades económicas con superávit, estos fondos **son pasivos financieros** para las unidades económicas con déficit que los reciben.

→ Los **activos financieros** son títulos-valor que constituyen el reconocimiento de una deuda por parte de quien los emite y que da a su poseedor el derecho a cobrarlos. Los crean aquellos agentes económicos que necesitan financiación, como las Administraciones Públicas (que emiten Letras del Tesoro, Bonos y Obligaciones, etc.), o como las empresas (que emiten bonos, acciones y obligaciones).

Las **acciones** (partes alícuotas de un capital social), las obligaciones (partes alícuotas de una deuda) y otros títulos similares se denominan **activos financieros**.

En general puede decirse que un título mobiliario es cada una de las partes alícuotas o iguales en que se divide un capital o el importe de un préstamo.

La ventaja de este tipo de activos es que normalmente se pueden transmitir de un propietario a otro, según necesidades y conveniencias de los mismos, sin que por ello la operación que los originó quede afectada. Esto ha generado un mercado de activos financieros muy activo que ha facilitado el paso de capitales y recursos de una actividad a otra adaptándose a las preferencias y expectativas de los inversores.

No hay que olvidar, sin embargo, que como toda inversión, la inversión en activos financieros conlleva un riesgo que puede hacer que la rentabilidad que en todo momento busca el inversor pueda, bajo determinadas circunstancias, transformarse en pérdidas.

■ **Características de los activos financieros:**

- ◆ **Liquidez.** Se establece en función de la facilidad para convertir un producto financiero en dinero en el menor plazo posible, sin sufrir pérdidas.
- ◆ **Seguridad o riesgo.** Todo producto financiero lleva fijado de antemano un vencimiento, llegado el cual, el emisor del mismo está obligado a restituir los fondos aportados en el momento de su emisión. La probabilidad de que esto se produzca sin dificultad supondrá mayor o menor riesgo en los activos.
- ◆ **Rentabilidad.** Es la relación entre el rendimiento económico que proporciona un activo y lo que se ha invertido en él.

Este concepto de rentabilidad relaciona los beneficios obtenidos en un período (un trimestre, un año, etc.) con el capital invertido en la empresa:

$$\text{Rentabilidad} = \frac{\text{Beneficio obtenido}}{\text{Capital invertido}} * 100$$

Si una empresa obtiene el 10% de rentabilidad en un año significa que, cada 100 unidades monetarias invertidas, ha obtenido 10 de beneficios en ese año. Es decir, representa la proporción de beneficio que le corresponde al capital invertido. Es, por tanto un indicador del rendimiento de los capitales utilizados por la empresa.

■ **Clases de activos financieros o valores mobiliarios:**

Las modalidades de activos y pasivos financieros son muy numerosas, entre ellas podemos citar: dinero efectivo y depósito, obligaciones, acciones y participación en fondos de inversión, créditos, reservas técnicas de seguro, etc.

La clasificación más corriente y conocida es la que divide los activos financieros en **títulos de renta fija y títulos de renta variable**.

a) **Activos o títulos financieros de renta variable:**

Son aquellos que representan la participación del que los tiene como **propietario** de la sociedad que los ha emitido. Por lo tanto, al ser dueño de la sociedad en la parte correspondiente, si ésta obtiene beneficios los repartirá entre sus propietarios, y el inversor recibirá una renta variable –dividendo– que dependerá de la marcha de la sociedad. Si el resultado del ejercicio es negativo, el dueño -accionista- no recibirá dividendo alguno.

- ◆ Las **Acciones** son títulos de renta variable, y como sabemos representan una parte alícuota del capital social de una sociedad. Los emiten básicamente, las Sociedades Anónimas.
- ◆ El **accionista** será el poseedor de una o varias acciones, y eso conlleva una serie de derechos y deberes u obligaciones.

b) **Activos o títulos financieros de renta fija:**

Son aquellos que representan la participación del que los tiene como **prestamista** de la entidad que los ha emitido. Representa un rendimiento fijo sobre el nominal del título y, por tanto, conocido de antemano.

Así pues, en este caso, el inversor presta un dinero y recibe a cambio el título o títulos justificativos del préstamo. La entidad emisora, transcurrido el plazo fijado, le devolverá el capital y le habrá ido pagando en las fechas señaladas el interés que haya pactado, independientemente de que la empresa haya obtenido o no beneficios durante ese tiempo.

Son valores mobiliarios de renta fija: las **Obligaciones**, los **Bonos**, las **Cédulas** y la **Deuda Pública**.

■ **Los mercados financieros:**

Es aquel mercado donde los ahorradores intercambian con los inversores sus recursos monetarios a cambio de determinados activos financieros.

Los mercados financieros son el lugar (espacio físico) y los mecanismos (contactos telefónicos, redes informáticas, subastas...) de negociación de activos financieros y fijación de precios.

➤ **Funciones de los mercados financieros:**

- ◆ **Establecer los mecanismos** a través de los cuales se ponen en contacto los participantes en la compra y venta de productos financieros.
- ◆ **Fijar los precios** de los productos financieros en función de su oferta y demanda.
- ◆ **Proporcionar liquidez** a dichos activos, lo que permite transmitirlos antes de que se cumpla el plazo de vencimiento.
- ◆ **Reducir los costes de intermediación**, lo que permitirá una mayor circulación de los productos financieros.

■ **Clasificación de los mercados financieros:**

➤ **Mercados directos e intermediados:**

- **Directo:** cuando los oferentes entregan fondos a quienes los demandan. La entrega mencionada a veces se efectúa sin la intervención de ningún mediador. Otras veces sí existen mediadores, que ponen en contacto a oferentes y demandantes cobrando una comisión por sus servicios; éstos reciben el nombre de brokers (comisionistas). Ejemplo: los títulos no cotizados en bolsa.
- **Intermediados:** son aquéllos en que al menos uno de los participantes en cada operación de compra o venta de activos financieros es un intermediario financiero, es decir, a diferencia de los directos en éstos sí hay siempre un intermediario financiero. Ejemplo: los bancos. Si el intermediario financiero sólo media se les conoce como dealers (mediadores).

➤ **Mercados monetarios y mercados de capitales:**

- **Los mercados monetarios:** son aquéllos en que se negocian activos de elevada liquidez, es decir, activos que se convierten con facilidad, y con poco riesgo de perder valor, en dinero efectivo. Dichos activos, junto con efectivos en manos del público y las distintas clases de depósitos, constituyen los agregados monetarios o M1, M2, M3, ALP (activos líquidos en manos del público) y ALP2 (activos líquidos en manos del público ampliados). (Ver Cuadro 2.1).
- **Los mercados de capitales:** son aquéllos integrados por el mercado de crédito a largo plazo y por el mercado de valores.

Agregados monetarios

Instrumentos financieros que lo forman

M1

Efectivo en manos del público + depósitos a la vista

M2

M1 + depósitos de ahorro.

M3

M2 + depósitos a plazo + cesiones temporales de activo + participaciones de activo + depósitos en moneda extranjera + valores a corto plazo de entidades de crédito y de ciertos establecimientos financieros de créditos + valores a largo plazo de algunas entidades de crédito (bancos, cajas y cooperativas de crédito).

ALP

M3 + valores a largo plazo de otras entidades de crédito y de establecimientos financieros de crédito + transferencias de activos privados + Letras del Tesoro en manos del público + valores a corto plazo de otras Administraciones Públicas.

ALP2

ALP + pagares de empresas en mano del público

(Cuadro 2.1) Agregados monetarios.

➤ **Mercados primarios y mercados secundarios:**

- **Mercados primarios:** son aquéllos donde se negocian productos financieros de nueva creación; constituyen, por tanto, un incremento en los flujos financieros que se dirigen hacia las unidades económicas con déficit.
- **Mercados secundarios:** son aquéllos en donde se negocian productos financieros ya existentes, que simplemente cambian de titular, sin constituir un aumento en los fondos que financian la economía. Ejemplo las bolsas de valores.

➤ **Mercados organizados y no organizados:**

- **Mercados organizados:** En los que se establecen los tipos de activos, operadores, operaciones, etc. Que intervienen.
- **Mercados no organizados:** No quedan predeterminadas ningún tipo de condiciones. Cada operación es distinta a las anteriores.

➤ **Mercados centralizados y descentralizados:**

- **Mercados centralizados:** Existe un lugar físico de reunión. Por ejemplo, la Bolsa.
- **Mercados descentralizados:** Hay múltiples lugares de comercialización, lo que se asocia a la existencia de múltiples precios. Un ejemplo de la Bolsa antes de aparecer el mercado continuo, con precios distintos en la de Madrid que la de Bilbao para el mismo valor.

■ **Las bolsas de valores:**

La Bolsa de valores es el mercado oficial donde se realizan operaciones de compraventa de activos financieros negociables, según criterio y normas fijados por la ley.

La Bolsa contribuye así, entre otros **objetivos**, a:

- a) **Canalizar el ahorro hacia la inversión**, ya que de esta forma los pequeños ahorradores pueden convertirse en dueños o prestamistas de empresas o instituciones que han tenido necesidad de recursos financieros.
- b) **Garantizar la liquidez de las inversiones**, ya que cuando un ahorrador necesita dinero puede vender sus títulos en Bolsas de forma prácticamente inmediata.

Hay sesiones de Bolsa todas las semanas, de lunes a viernes, y a ella acuden compradores y vendedores en un mercado que podemos considerar de competencia perfecta.

En España ha habido tradicionalmente, cuatro Bolsas de Valores (antes llamadas Bolsas de Comercio), situadas en Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, en cada una de las cuales se podían fijar distintos precios para los mismos valores. Cada bolsa es gestionada por una Sociedad Rectora que tiene forma jurídica de sociedad anónima, y de la que son accionistas los miembros de cada bolsa (sociedades y agencias de valores).

El horario es de 10 a 14 horas y cada valor cotiza durante diez minutos en corros, en los que se realizan las ofertas y las demandas de los títulos. La cotización se expresa mediante porcentaje sobre el nominal del título negociado.

Actualmente, después de la Reforma del Mercado de Valores, la Bolsa se ha convertido en un mercado único, continuo, que dura desde las 10 a 17 horas, que funciona mediante ordenadores unidos por terminales, y donde el precio es único para el mismo valor. Los títulos que se negocian pueden ser los materializados en títulos con soporte físico y los anotados en cuenta. La cotización se expresa en euros.

----- 00000 -----