

tanto, pueden ayudar a financiar a cualquier activo; mientras que otras fuentes financieras tienen un destino específico al no proporcionar disponibilidad monetaria sino ser reconocimiento de deudas que realiza la empresa por servicios que le han facilitado o activos que le han proporcionado (proveedores a c/p, salarios pendientes de pago, Proveedores de Inmovilizado Material, etc.). Estas últimas fuentes financieras, al tener un destino específico, son más restrictivas que las anteriores, pues ayudan a financiar a un activo concreto.

A continuación, y desde la perspectiva de la financiación externa, vamos a abordar el análisis de las distintas fuentes financieras atendiendo a la posible vía de obtención de los recursos, bien en los mercados financieros, o bien a través de intermediarios financieros.

### 3.2. Financiación en los mercados financieros<sup>10</sup>

#### 3.2.1. Títulos de renta fija: bonos y obligaciones

Los títulos, mal llamados de renta fija, son valores negociables, representativos de una deuda, emitidos por empresas y países (emisor) y comprados por determinados inversores (empresas, particulares, países). Los bonos y obligaciones no son más que la atomización de la deuda. Cuando una empresa necesita financiarse con recursos ajenos puede ocurrir que la cantidad requerida sea muy elevada, y sea difícil obtener dicha cantidad de un solo inversor. Una posible solución es dividir la deuda en un gran número de pequeñas e iguales deudas y ofrecérselas a los inversores. Estas pequeñas deudas son los bonos y las obligaciones.

La diferencia entre los bonos y las obligaciones reside en el tiempo que dura la emisión, considerándose bono si su duración es igual o inferior a 5 años, y obligación si se emite por un período mayor a 5 años.

La operativa de una emisión consiste en lo siguiente. Una empresa emite valores de renta fija que suscribirán los inversores; éstos aportan a la empresa el precio de emisión, obligándose la empresa a pagar periódicamente los intereses previamente pactados, así como a devolver el nominal en la fecha preestablecida u otra cuantía previamente pactada. Las transferencias monetarias entre la empresa y el inversor las representamos en la figura 1.4.

Esta operativa admite variaciones, que veremos posteriormente, al analizar la tipología de los títulos. Pasemos a continuación a analizar los distintos tipos de precios y condiciones de emisión.

El *valor nominal* es el valor sobre el cual se pagarán posteriormente los intereses. Es muy habitual utilizar un nominal de 1.000 euros o múltiplos de dicha cantidad.

<sup>10</sup> Seguimos a Durbán Oliva et al.: *Planificación financiera en la práctica empresarial*, McGraw-Hill, Madrid, 2009.



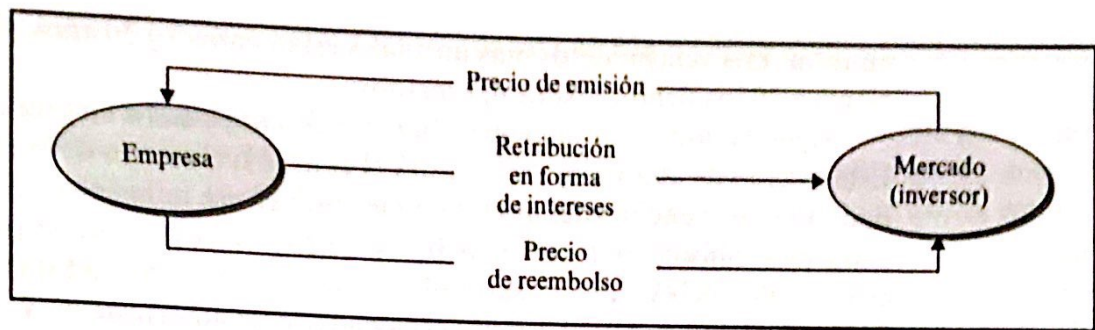


Figura 1.4. Transferencias monetarias de una emisión de bonos o de obligaciones.

El *precio de emisión* es el valor que pagará el suscriptor (inversor) por la compra de su inversión. Puede ser:

- *A la par*, cuando coincide con el nominal. Los bonos y obligaciones ordinarias suelen emitirse a la par.
- *Sobre la par* (con prima, es decir, el precio de emisión es superior al valor nominal, y la diferencia entre ambos es la prima de emisión).
- *Bajo la par* (con descuento o precio de emisión inferior al valor nominal)<sup>11</sup>.

El *precio de reembolso* es el importe que recibe el inversor en el momento de la recuperación de su inversión, es decir, en el momento de la amortización por parte del emisor. Puede ser mayor, menor o igual al valor nominal, siendo este último caso el más habitual.

Tanto los *intereses* como el resto de condiciones se fijan previamente en la *escritura de emisión*. Normalmente, el tipo de interés es *fijo* durante toda la duración de la emisión, aunque también puede ser *variable*, pudiendo estar en este caso referenciado a algún índice (EURIBOR<sup>12</sup>, beneficio de la empresa, etc.). Normalmente, los intereses se abonan semestral o anualmente.

Cuando el tipo de interés es periódico se denomina *cupón*, el cual, obviamente, podrá ser fijo o variable y viene expresado en porcentaje.

El tiempo transcurrido entre la emisión hasta su vencimiento es aquel durante el cual el emisor deberá estar pagando intereses. Normalmente estos intereses, o costes financieros, se determinan al multiplicar el cupón por el nominal vivo, es decir, el nominal aún no amortizado. A su final, el inversor recibirá el precio de reembolso, que podrá coincidir o no con el valor nominal del título. En cualquier caso, este precio deberá estar pactado previamente a la emisión, en el contrato de

<sup>11</sup> Normalmente la *causa de emitir sobre o bajo la par* es para asimilar la nueva emisión a otra ya en circulación, de forma que se manejen en el futuro pocas referencias, consiguiendo así aumentar la liquidez de las emisiones. Existen también razones fiscales derivadas del diferente tratamiento del patrimonio y la renta en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.

<sup>12</sup> Tipo de interés interbancario de la zona euro.