

TEMA 7 (II): "EMPRESTITOS CON CARACTERISTICAS COMERCIALES"

0.- CARACTERISTICAS COMERCIALES

0.1-Introducción:

Como todas las operaciones financieras, los empréstitos presentan gastos e ingresos adicionales a los derivados del tipo de interés contractual, que afectan a los tantos de rentabilidad-coste y, en algunos casos a la estructura amortizativa de los términos del empréstito.

A este conjunto de gastos e ingresos adicionales se les denomina características comerciales del empréstito.

1.-CARACTERISTICAS MAS FRECUENTES :

1.1.-Prima de emisión:

Cuando se emite con un valor distinto del nominal, es decir, los suscriptores ó inversionistas no entregan al emisor el nominal C , sino una cantidad distinta denominada, valor de emisión, V_e .

A esta diferencia entre el valor nominal y el de emisión, es al que se denomina, prima de emisión, anotamos, P_e , donde, $P_e = C - V_e$

Pueden darse tres tipos de emisión, según la prima :

I) Si $P_e > 0$, entonces, $C > V_e$, se emite "bajo la par"

II) Si $P_e = 0$, entonces, $C = V_e$, se emite "a la par"

III) Si $P_e < 0$, entonces, $C < V_e$, se emite "sobre la par"

1.2.-Prima de amortización:

En el momento de la cancelación, si, se cancela por un valor distinto de la deuda pendiente, la cantidad por la cual, el emisor reembolsa totalmente ó amortiza los títulos, se denomina valor de reembolso de cancelación ó de amortización

A esta diferencia entre el valor de reembolso y, la deuda real pendiente, se le denomina, prima de reembolso ó amortización.

***También en esta ocasión, se utilizan los términos, “bajo la par”, “a la par” y “sobre la par”, según el valor de reembolso sea, menor, igual ó mayor que la deuda pendiente en el momento de la cancelación**

1.3.-Gastos de gestión:

La gestión de un empréstito conlleva muchos gastos que habitualmente satisface el emisor a favor de terceros y no repercuten en los suscriptores, entre estos gastos podemos resaltar :

I) A cargo del emisor :

i) Gastos de emisión, en el origen, gastos de escritura y de inscripción en el Registro Mercantil, gastos de publicidad, comisión de colocación...

***Si la emisión se hace con garantías hipotecarias, se tienen que abonar, además, la escritura, registro e impuestos por AJD.**

ii) Gastos periódicos de administración, durante la duración del empréstito, si se encarga una entidad bancaria del abono de los pagos periódicos, cupones y/o amortizaciones, a los suscriptores, esta suele cargar, comisiones de administración al emisor.

II) A cargo de los suscriptores :

En los títulos de deuda pública ó que se coloquen mediante subastas, la adquisición y liquidación, (origen y final), suelen estar grabadas con comisiones ó gastos de suscripción, de custodia y de amortización, que cobran las entidades financieras intermediarias a los suscriptores finales.

1.4.-Impuestos :

Los rendimientos, intereses, primas de amortización, etc., que obtengan los suscriptores, tributan en el impuesto sobre la Renta, como ingresos financieros de capital mobiliario ó plusvalías, además de estar sometidos a retención.

***Algunas emisiones, pueden presentar ventajas fiscales para el emisor por deducciones en el Impuesto sobre la Renta ó estar subvencionada, por alguna administración pública.**

También los subscriptores pueden beneficiarse, de algunas emisiones, pues, presentan derecho a descontar de la cuota del impuesto, retenciones superiores a las realmente practicadas.

1.5.-Otras características comerciales:

- I) Amortización seca ó ex—cupón, no se pagan los intereses devengados en el último periodo, en realidad puede interpretarse como una prima de amortización negativa.**
- II) Amortización con lote, es un premio que se reparte entre un número determinado de títulos, normalmente se realiza por sorteo.**

***Ninguna de estas dos características, se dan en las emisiones actuales.**

2.-COTIZACION EN MERCADOS BURSATILES SECUNDARIOS :

Los títulos de algunos empréstitos, cotizan en mercados bursátiles, donde pueden ser comprados-vendidos, en fechas posteriores a su emisión, esta posibilidad de cotización en bolsa, hace mucho más atractivos los títulos.

Al valor en bolsa de un título se le denomina valor de cotización, en este valor de cotización, no se incluye el valor del "cupón corrido", cantidad que si tendremos en cuenta en la determinación del precio de compra-venta del título.

La cotización de los títulos depende básicamente de los tipos de interés del mercado y la solvencia del emisor y esta contratación suele acarrear gastos y comisiones que se pagan a los intermediarios de la operación, bien, entidades financieras ó bancarias, dealers, brokers, etc.

3.-NORMALIZACION DE EMPRESTITOS CON CARACTERISTICAS COMERCIALES.

3.1.- Introducción al problema :

Algunas de las características comerciales anterior-mente mencionadas, afectan a la estructura de los términos amortizativos y por lo tanto, su inclusión produce un desequilibrio en la equivalencia financiera entre la prestación y la contraprestación.

Cuando es necesario, partir de la equivalencia financiera, para conocer las magnitudes del empréstito, es ineludible la transformación del término amortizativo, para poder plantear la igualdad entre prestación y contraprestación. A esta transformación del término se llama normalización.

Normalizar consiste en transformar la estructura del término amortizativo que incluye características comerciales, para que se adapte a la estructura normal que tendría si no incluyera dichas características.

3.2.- Definición :

Se denomina, *término comercial*, al término general que incluye las características comerciales y *término normalizado* al transformado por el cambio de variables.

3.3.- Necesidad de efectuar la normalización :

Solo es preciso hacerla en los casos donde se presenten simultáneamente las dos condiciones siguientes:

1.- Si existen características comerciales que afectan a las cuantías de los pagos ó términos amortizativos periódicos que entrega el emisor, tales como, prima de amortización, lotes, gastos periódicos de administración, etc. Sin embargo, no afectan las primas de emisión, ni gastos ó comisiones iniciales ó finales, ya que, no forman parte de los términos amortizativos periódicos.

2.- Para obtener las magnitudes del empréstito, sea imprescindible conocer la cuantía de los términos amortizativos.

*Nunca hay que normalizar, si se pueden conocer las magnitudes del empréstito a partir de otra variable, por ejemplo, cuando el cuadro de amortización se construye a partir de los títulos que cancelan en cada periodo, la evolución de la deuda, etc.

3.4.- Ejemplos de empréstitos "normalizables" :

1.-Una empresa constructora, emite un empréstito de 100.000 títulos de 1.000€ nominales, cada uno, pagando un cupón anual de 50€ y duración 10 años. Junto con los términos amortizativos, el emisor paga al banco intermediario unas comisiones de gestión del 1% de las cantidades pagadas en concepto de cupón y del 0'3% de las cantidades pagadas en concepto de cuotas de cancelación.

Si, el emisor desea pagar anualidades comerciales variables en prog. geométrica de razón $q=1'2$, calcular la cuantía de las mismas.

2.- Una empresa de distribución de energía eléctrica, emite un empréstito de 50.000 títulos de 60€, nominales, cada uno, pagando un cupón anual de 5€ y duración cinco años. Los títulos se cancelan con una prima de amortización de 1€, para los que se cancelan el tercer año, de 1'50€, para los que se cancelan el cuarto año y de 2€, para los que se cancelan el quinto año.

Si, el emisor desea pagar anualidades comerciales constantes, calcular la cuantía de las mismas.