



TRABAJO DE FIN DE GRADO

Empréstitos como sistema de financiación a largo plazo

System borrowings as long-term financing

Autor:

Tutor/es:

Grado en Análisis Económico

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES

UNIVERSIDAD PABLO DE OLAVIDE

Curso Académico: 2014 / 2015

Sevilla, Mayo de 2015

ÍNDICE

RESUMEN.....	4
INTRODUCCIÓN.....	5
CAPÍTULO 1: EMPRÉSTITOS.....	6
1 - Comienzo de las repúblicas, comienzo de la deuda.....	7
2 - Algunos empréstitos a lo largo de la historia.....	8
2.1 - El Empréstito de Zea.....	8
2.2 - Empréstito Baring Brothers a Rivadavia.....	8
2.3 – El empréstito de 1896 y la política financiera en la guerra de Cuba.....	9
3 - Noción de empréstitos y clasificación.....	10
4 - El contrato de empréstito.....	12
4.1 - Teorías más importantes sobre la naturaleza jurídica del empréstito.....	12
4.2 - Características generales del contrato de empréstito interno.....	12
4.3 - Características especiales del contrato de empréstito interno.....	13
4.4 - Clasificación de los contratos de empréstito.....	13
4.4.1 – <i>Empréstitos según la participación de voluntad</i>	13
4.4.2 – <i>Empréstitos según el término de vencimiento</i>	14
4.4.3 – <i>Empréstitos presupuestales</i>	14
5 - El contrato de crédito externo.....	14
6 - Normativa reguladora para España.....	15
7 - Empréstitos totalmente indizados.....	15
7.1 – Introducción.....	15
7.2 - Indizaciones totales y parciales.....	16
CAPÍTULO 2: EMPRÉSTITOS DE OBLIGACIONES.....	17
1 – Concepto.....	17
2 – Tipos de empréstitos de obligaciones.....	18
2.1 – Por la modalidad de préstamos que representa la obligación.....	18
2.2 – Por la forma de reembolso.....	18
2.3 – Por la existencia de garantías.....	18
2.4 – Por la posibilidad del cálculo del coste o el rendimiento.....	18

3 – Estudio financiero	19
3.1 – Análisis financiero de una obligación.....	19
3.2 – Estudio financiero de los empréstitos normales o puros.....	19
4 – Características comerciales y tantos efectivos	19
4.1 – Características de tipo bilateral.....	20
4.2 – Características de tipo unilateral.....	25
5 – Coste y rendimiento de la emisión	26
5.1 – Ejemplo.....	26
6 – Valor de una obligación en el mercado	29
7 – El usufructo, la nuda propiedad y la reserva matemática	30
8 – Condiciones de emisión de empréstitos	31
9 – Valoración del empréstito en el mercado	31
CAPÍTULO 3: NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS ESTADOS	32
1 – Las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas Españolas	32
1.1 – Régimen jurídico de las operaciones de crédito de las CCAA Españolas.....	32
1.2 – La evolución de la deuda de las CCAA Españolas.....	33
2 – Deuda pública en España	33
3 – La deuda externa de España	34
CONCLUSIONES	35
BIBLIOGRAFÍA	36

RESUMEN

El trabajo que se presenta a continuación trata de los empréstitos como un ejemplo de sistema de financiación a largo plazo. Se analizan distintos aspectos importantes relacionados con este tipo especial de préstamo, como son: Su origen, algunos ejemplos que han existido a lo largo de la historia, clasificaciones, análisis financiero y mucho más. Por otro lado, también se ve brevemente el origen del endeudamiento y en concreto de la deuda, tanto pública como externa de España, ya que los empréstitos son utilizados para cubrir problemas de deuda.

ABSTRACT

The work presented below is borrowing system as an example of long-term financing. Various important aspects related to this particular type of loan are discussed, such as: Its origin, some examples that have existed throughout history, classifications, financial analysis and more. On the other hand, also briefly it sees the source of the debt and particularly debt, both public and outside of Spain, as the loans are used to cover debt problems.

INTRODUCCIÓN

En este trabajo nos centramos en un sistema de financiación a largo plazo que inicialmente adoptaron los Estados y después lo han seguido determinadas empresas cuando el volumen de endeudamiento era alto. Para tratar dicho tema, hemos querido centrarnos en los empréstitos, porque nos parece un tema de gran interés y completa mi formación financiera. Los empréstitos como veremos a continuación son un tipo especial de préstamo con una serie de características que los hace especiales.

Hemos escogido este tema, porque la financiación a largo plazo es fundamental. Por ejemplo para las empresas, una decisión errónea sobre cómo financiar el activo puede provocar que dicha empresa llegue a una situación de quiebra o a una incapacidad de pago frente a terceros.

Aunque este trabajo como hemos dicho anteriormente está centrado en los empréstitos, no podemos olvidar que hay otras formas de financiación a largo plazo, como son: Los préstamos, las pólizas de crédito, el leasing y el renting. A continuación, daremos la definición que da la Real Academia Española sobre estas formas de financiación:

- Préstamo: Cantidad de dinero que se solicita, generalmente a una institución financiera, con la obligación de devolverlo con un interés.
- Póliza de crédito: Documento justificativo del contrato de seguros, operaciones de bolsa y otras negociaciones comerciales.
- Leasing: Arrendamiento con opción de compra del objeto arrendado.
- Renting: Contrato de alquiler a largo plazo de un bien, que se celebra entre una compañía especializada arrendadora y un arrendatario, el cual incluye una serie de servicios complementarios que se amoldan a las necesidades del segundo.

Por último, el trabajo que se presenta a continuación está estructurado en tres grandes capítulos. El primer capítulo se dedica a todo lo relacionado sobre los empréstitos, tratando temas como el origen, definiciones, clasificaciones y su contrato. El segundo capítulo se centra en un tipo especial de empréstito, como es el empréstito de obligaciones y dentro de dicho capítulo se tratarán temas como el estudio financiero, el coste y el rendimiento de emisión y las condiciones de emisión. Y por último, el tercer capítulo habla sobre la necesidad de endeudamiento y se tratan temas como la deuda pública y la deuda externa de España.

CAPÍTULO 1: EMPRÉSTITOS

Los empréstitos parece que surgen en la Edad Media, aunque no es hasta 1850 cuando aparecen en Francia las obligaciones negociables emitidas por las Compañías de Ferrocarriles y las de Crédito Territorial y debido al éxito que alcanzan entre los inversionistas se extienden.

El empréstito es una modalidad especial de préstamo, que surge porque a veces el Estado, las Corporaciones Públicas, las empresas o las compañías comerciales necesitan grandes préstamos que no pueden obtener fácilmente de un solo prestamista. Esto puede ocurrir porque se demanda gran cantidad de dinero y no existe prestamista que lo tenga o porque, aun habiendo prestamista, éste exija condiciones muy fuertes.

El empréstito es un préstamo que va dividido en fracciones iguales e indivisibles (obligaciones) que se representan mediante títulos negociables con el compromiso de pago de un interés y de devolución del capital. Las condiciones quedan establecidas en el momento de la emisión y suelen ser a largo plazo.

En los empréstitos, la entidad que los emite obtiene ventajas porque al resolver la dificultad de encontrar un solo prestamista, consigue un mayor volumen de dinero que si recurriera a un préstamo. En contra de esto, tiene que pagar unos elevados gastos de gestión y tramitación, como por ejemplo: impuestos, gastos de administración, comisiones a los intermediarios en la venta, etc.

Por otro lado, el obligacionista consigue la facilidad de colocación de dinero, financiando a empresas públicas y privadas. Tiene la seguridad de un interés fijo a largo plazo con mínimos gastos y molestias y con bastante liquidez.

Respecto a la emisión del empréstito puede realizarse directamente por entidad emisora o mediante una agrupación de entidades financieras que adquieren la totalidad de los títulos. En el primer caso, se percibe de los obligacionistas el importe de la emisión y se corre el riesgo de que no sea suscrita la totalidad de obligaciones. En el segundo caso, se tiene una bonificación en concepto de comisión y se encarga de la colocación de las obligaciones, quedándose en sus carteras las no suscritas (si la emisión no se cubre) o devolviéndolas a la entidad emisora.

La amortización del empréstito se efectúa principalmente mediante el pago de la entidad emisora de anualidades constantes o variables que se dividen cada una de ellas en cuota de interés y cuota de amortización.

En el empréstito cada obligación tiene impreso un valor llamado, valor nominal. A pesar de existir este valor, las entidades emisoras para atraer el interés de los inversionistas, pueden decidir ponerlo en circulación a un valor distinto, denominado valor de emisión, este valor suele ser menor que el valor nominal y a la diferencia entre ambos, la denominamos prima de emisión. Otra forma de atraer el interés de los inversionistas es ofrecer un valor de amortización, que es mayor al valor nominal y cuya diferencia entre ambos se denomina prima de amortización. En el primer caso, se dice que se emite “bajo la par” y en el

segundo caso, se dice que se amortiza “sobre la par”. Por último, denominamos valor efectivo al valor que tiene en el mercado de valores en un momento concreto. (Guerrero, 2012).

A continuación, explicaremos todos los detalles de los empréstitos más detenidamente.

1 - Comienzo de las repúblicas, comienzo de la deuda

Debemos empezar hablando de que el primer país en recibir un préstamo fue la llamada Gran Colombia. Sucedió en el año 1822, y alcanzó los 2 millones de libras. Además de este préstamo, en 1824 tuvo que recibir otro de 4,75 millones de libras. Estos préstamos se hicieron para poder financiar más rápidamente la independencia política y económica de la nueva república. Inglaterra fue el país que permitió consolidar la independencia gracias a sus financistas, es decir, aquellas personas que aportaron el dinero necesario.

El dominio inglés duró desde la constitución de las primeras repúblicas latinoamericanas hasta el estallido de la primera gran guerra. Respecto al caso colombiano, una vez consigue su independencia en el año 1819, se ve obligada a pedir préstamos. Y un año después, en el año 1820, Colombia se convierte en el primer deudor internacional. Debido a esto, podemos observar como Colombia se estrenó como país independientemente pero con el gran error de querer buscar la creación de un estado moderno a partir de la petición de empréstitos.

Por otro lado, una vez pedidos los préstamos tocaba devolverlos, ya fuera de manera directa o indirecta. Cuando hacemos referencia a devolverlos de forma indirecta, nos referimos a las importaciones y a la concesión de contratos para hacer obras, como por ejemplo, la construcción de ferrocarriles.

Con la concesión de empréstitos, Inglaterra se arriesgó y esto se vio reflejado en los bancos privados de su país. Al haberse dedicado a financiar a otros países para que se pudieran independizar, Inglaterra tuvo grandes problemas para mantener niveles aceptables de liquidez. Lo que sucedió en Inglaterra fue una crisis de confianza y a finales de 1825, la crisis financiera afectó a las relaciones comerciales entre Inglaterra y América Latina. Debido a dicha crisis, entre finales de 1825 y comienzos de 1826 se dejan de desarrollar préstamos y se deja un poco de lado el comercio.

Hay que destacar que la crisis financiera no solo afectó a los intereses ingleses, sino que también se vieron perjudicadas las débiles realidades latinoamericanas, porque se suspendieron las inversiones. Debido a dicha suspensión, además de reducir el capital, se redujo también la tecnología y la mano de obra especializada. Un dato importante es que durante la crisis financiera que se produce en Inglaterra, sus exportaciones se ven reducidas en un 50% y fue Brasil la que tuvo que exportar las materias primas que necesitaba la industria inglesa.

Por último, una vez terminada la crisis financiera, en el año 1832, la Gran Colombia se descompone en lo que actualmente llamamos Ecuador, Colombia y Venezuela. En el año 1834, la deuda externa llega a 9,8 millones de libras

esterlinas, de los cuales, un tercio de esa deuda (3,2 millones de libras) correspondían a los intereses atrasados. Para hacer frente a la deuda, se la reparten entre los 3 países, y la división queda de la siguiente forma: El 50% para Colombia, el 28% para Venezuela y el 22% restante para Ecuador. (Ureta, 2006; Calvo, 2006).

2 - Algunos empréstitos a lo largo de la historia

En este apartado, vamos a exponer tres ejemplos de empréstitos que han ocurrido a lo largo de la historia: El empréstito de Zea, el empréstito Baring Brothers y el empréstito de 1986 y la política financiera en la guerra de Cuba. A continuación, explicaremos cada uno de ellos.

2.1 - El Empréstito de Zea

Cuando se decretó la unión de Colombia, Venezuela y Ecuador y se formó la Gran Colombia, mediante el Congreso de Angostura, se nombró en 1819 a Francisco Antonio Zea como vicepresidente. Su misión era tramitar nuevos créditos en Europa y lograr el reconocimiento de Colombia como nación independiente.

Los primeros préstamos externos que se realizaron antes de la Independencia fueron tramitados para sufragar los gastos de la guerra. Pero los pagos de estas obligaciones se incumplieron y esto provocó, la desconfianza en la naciente república. Ante tal situación y como hemos dicho anteriormente, Zea debía demostrar que Colombia era una nación próspera, con potencial económico y comercial para así, poder atraer a las naciones europeas.

Después de llevar a cabo duras negociaciones en Europa, el vicepresidente Francisco Antonio Zea consiguió, en Marzo de 1822, el primer préstamo externo para Colombia y, ya sí, como nación independiente. A este préstamo se le suele llamar el *Empréstito de Zea*, y fue firmado en París, con la firma de Herring Graham & Powles (Prestamistas Ingleses).

Dicho *Empréstito de Zea* estaba respaldado por las rentas de las importaciones y exportaciones, los derechos provenientes de la minería, la explotación de las salinas y el tabaco. El valor de la obligación fue de dos millones de libras esterlinas y con dicho dinero se pondrían al día las deudas que había y lo que sobrara se destinaría a las actividades mineras y agropecuarias. Las condiciones que se firmaron fueron, intereses al 0.5% mensual, pagos semestrales y su primer pago se haría en noviembre de 1822.

Como consecuencia del *Empréstito de Zea*, Inglaterra nombró al coronel John Potter Hamilton como primer cónsul comercial ante de la República de Colombia con el fin de estudiar la viabilidad de firmar un tratado de comercio entre las dos naciones y establecer de manera oficial relaciones comerciales.

2.2 - Empréstito Baring Brothers a Rivadavia

Fue un empréstito de un millón de libras esterlinas con la Casa Baring. Dicho empréstito fue contratado el 1 de Julio de 1824 y fue destinado para la construcción del puerto de Buenos Aires, el establecimiento de pueblos en la nueva frontera, la fundación de tres ciudades sobre la costa entre Buenos Aires

y el pueblo de Patagones y la instalación del servicio de agua corriente a la ciudad de Buenos Aires. Finalmente sólo llegaron a Buenos Aires unas 570.000 libras esterlinas aproximadamente, y en su mayoría fueron letras de cambio. Por otro lado, ninguna de las obras previstas se realizó, el dinero fue entregado al Banco de Descuento para que diera créditos a sus clientes. La deuda fue terminada de pagar por el Estado Argentino en 1904, 80 años después de contraerla.

En primer lugar, una vez conocemos en que consistió este empréstito de Baring Brothers, vamos a explicar más detenidamente los antecedentes de dicho empréstito. Ocurrió durante el Gobierno de Rivadavia y con un ambiente de reformas que llevó consigo la necesidad de mejorar las condiciones de vida en Buenos Aires, por lo tanto, se necesitaba dinero y representa el inicio de una política de endeudamiento

Como ya hemos dicho anteriormente, se negoció un empréstito de un millón de libras esterlinas para restaurar el antiguo muelle, realizar instalaciones de agua corriente, mejorar las obras públicas y los pueblos de la frontera.

Para poder llevar a cabo el crédito, se dictó la Ley de Enfiteusis el 1 de Junio de 1822. Dicha Ley decía que las tierras públicas no podían venderse, ya que constituían la garantía del crédito al ser cedidas a largo plazo a campesinos, los cuales debía pagar un canon anual. Esta Ley pretendía fomentar la agricultura y la colonización. Sin embargo, los fines de la Ley fueron desvirtuados, debido a que la mayoría de las tierras pasaron a estar en manos de latifundistas, quienes extendieron sus dominios y no fomentaron la agricultura, porque la ganadería les era más rentable. Además, tampoco se pagaba siempre el canon establecido.

Pasados dos años, llegó el empréstito y sólo se recibieron 570.000 libras esterlinas, porque se dedujeron comisiones anticipadas y gastos intermediarios. Además, el dinero nunca fue destinado para modernizar Buenos Aires, fue utilizado para solventar los gastos de una guerra inminente con Brasil. (Fernández, 1984).

2.3 – El empréstito de 1896 y la política financiera en la guerra de Cuba

En el siglo XIX se generaron en España una serie de problemas financieros surgidos a raíz de los conflictos coloniales. Se calcula que los gastos ocasionados por la guerra fueron entre 2300 y 3000 millones de pesetas. Dichos gastos quedaron cubiertos, en su mayor parte, por créditos a corto plazo cedidos por el Banco de España.

La fuente de financiación básica durante los tres años de sangría que le costó a España desaparecer de las potencias coloniales son los anticipos concedidos por el Banco nacional y las negociaciones diversas junto a la Banca privada. Se recurre a estas dos fuentes de financiación, ya que fracasa la idea inicial de concertar un empréstito con el capital exterior. No es extraño que el Banco nacional financiara dicho gasto, ya que por esa época se estaba haciendo una ampliación progresiva del crédito estatal.

Por otro lado, el Gobierno como hemos dicho anteriormente, quiso recurrir en primer lugar al crédito exterior, para que de camino los intereses de fracción de

la burguesía española quedarán directamente vinculados al capital extranjero. Además, tras el fracaso de las operaciones proyectadas, se produce un giro, que es lo que conocemos como el empréstito interior de 1896. Dicho empréstito sirvió para que se produjera un estrechamiento por parte del Banco nacional y el Tesoro para que juntos pudieran profundizar y acelerar el proceso de acumulación. (Hernández, 1980; Mancebo, 1980).

3 - Noción de empréstitos y clasificación

Para empezar, vamos a hablar sobre la definición de empréstito que da la Real Academia Española (RAE): “Préstamo que toma el Estado o una corporación o empresa, especialmente cuando está representado por títulos negociables o al portador”

Por otro lado, según la definición del Banco de España, un empréstito es “Es una forma de captar dinero del público por parte de las entidades de crédito, emitiendo un conjunto de valores en serie que la gente puede comprar. A cambio, la entidad se compromete a devolver el dinero en el plazo y con los intereses pactados. En este sentido, se parece a un depósito a plazo fijo. La diferencia es que en un empréstito la deuda que asume la entidad está representada por un valor cuya propiedad puede ser transmitida libremente. Es decir, que se puede comprar o vender. A estos valores se les llama títulos de renta fija, porque suelen dar a quienes los poseen unos intereses previstos de antemano, a diferencia de lo que ocurre con la renta variable”.

En este apartado se describen las emisiones de renta fija de las entidades de crédito. No obstante, hay otras empresas (compañías eléctricas, de autopistas, de telecomunicaciones, etc.) que también emiten renta fija. La mayor parte de lo que se dice a continuación es válido para todas las emisiones de renta fija, con independencia de cuál sea el emisor. El Estado a través del Tesoro Público también emite empréstitos que llama Deuda Pública.

En primer lugar, según el plazo de vencimiento, es decir, la duración del empréstito, podemos clasificarlos en:

- Pagarés: Emitidos a muy corto plazo, generalmente, a menos de 1 año.
- Bonos simples: Emitidos a corto y medio plazo, de 3 a 5 años.
- Obligaciones: Emitidas a más largo plazo.

En segundo lugar, según la garantía que ofrecen, los valores de renta fija se pueden clasificar en:

- Títulos hipotecarios: Encontramos tres tipos de títulos hipotecarios:

Cédulas hipotecarias: Tienen una garantía especial, toda la cartera de créditos hipotecarios de la entidad.

Bonos hipotecarios: La garantía sólo afecta a los créditos hipotecarios específicamente relacionados (por escritura) con la emisión de dichos bonos.

Participaciones hipotecarias: Permite participar en créditos hipotecarios concretos, asumiendo su riesgo de impago.

- Bonos y obligaciones subordinadas: El que tiene el valor posee menos garantías que los acreedores ordinarios de la entidad. Esto quiere decir que, si la entidad se liquida porque no puede pagar sus deudas, los tenedores de bonos y obligaciones subordinadas sólo cobrarán después de que lo hayan hecho todos los acreedores ordinarios de la entidad, si aún quedan activos suficientes. Esto conlleva un mayor riesgo y debería tener un mayor tipo de interés.

- Participaciones preferentes: En caso de liquidación, sus poseedores sólo cobrarán después de los acreedores ordinarios de la entidad y los tenedores de valores subordinados. En algunos casos de insuficiencia de recursos, estas participaciones serán las primeras sacrificadas. Esto conlleva también un riesgo elevado.

Otra clasificación sería distinguiendo entre valores simples y convertibles. En los valores simples, el emisor devolverá al vencimiento del valor su importe en dinero. En los valores convertibles, el emisor entregará al tenedor de los valores otros valores (acciones). (Banco de España).

Por último, se puede hacer otra clasificación según el grado de comercialización. Para ello, debemos tener en cuenta que el empréstito como hemos dicho anteriormente es una operación financiera por la que el Estado toma en préstamo dinero de Estados extranjeros, o de particulares de dentro o fuera del país, por medio de la suscripción de títulos que se emiten a determinado valor nominal, a cierto interés y en determinadas condiciones de amortización. Pueden ser los empréstitos: internos o externos, forzosos y patrióticos.

- Internos: Los que se suscriben en el interior del país que lanza el empréstito.

- Externos: Los que se suscriben en el extranjero

- Forzosos: Los de suscripción obligatoria.

- Patrióticos: Los que se libran al sentimiento cívico de las gentes. En Francia y en nuestro país, sin contar otros, los empréstitos patrióticos han sido un fracaso.

Como podemos ver las formas de los empréstitos son diversas; y hasta hay "empréstitos clandestinos" a los que se les da el nombre de consolidaciones. (Orgaz, 1961)

En segundo lugar, debemos ver la noción de empréstito público. Para empezar, la palabra empréstito significa, "Acción de prestar" y es utilizada para hacer referencia a las operaciones de crédito de particulares o de entidades públicas. Cuando hablamos de empréstito público, nos referimos a aquel empréstito cuyas operaciones de crédito son llevadas a cabo por entidades públicas. (Arenas, 2000)

En tercer y último lugar, no podemos olvidar hablar sobre la noción jurídica que tienen los empréstitos. Para ello, la siguiente definición contiene las características fundamentales del contrato de empréstito: "*Los que tienen por objeto proveer a la entidad estatal contratante de recursos en moneda nacional o extranjera con plazo para su pago*". El objetivo es entregar una suma de

dinero en moneda legal o en moneda extranjera a una entidad estatal, estableciendo un plazo para su pago. (Arenas, 2000).

4 - El contrato de empréstito

Llegados a este punto, una vez conocemos cómo surgen, algunos empréstitos que han ocurrido a lo largo de la historia y sus nociones básicas, vamos a hablar sobre algunas teorías, características y clasificaciones de su contrato (Arenas, 2000).

4.1 - Teorías más importantes sobre la naturaleza jurídica del empréstito

Para empezar, una vez conocemos la naturaleza jurídica del empréstito, vamos a ver tres teorías que explican dicha naturaleza. A continuación, explicaremos cada una de ellas:

- **EL EMPRÉSTITO COMO ACTO DE SOBERANÍA**: Esta teoría dice que el empréstito no puede ser considerado como un contrato, porque tiene carácter unilateral, y porque además, sus condiciones son establecidas por ley, siendo una manifestación del principio de soberanía de una Nación.
- **EL EMPRÉSTITO VINCULADO CON LA SOBERANÍA LEGISLATIVA**: Considera que la naturaleza del empréstito, se determina a partir de las normas que lo regulan. Debido a esto, podemos diferenciar dos tipos: Empréstito interno si está sometido a las normas del país deudor y Empréstito externo si el deudor está sometido a las normas del país acreedor.
- **EL EMPRÉSTITO COMO CONTRATO**: El empréstito es un contrato, que nace del acuerdo de voluntades entre un Estado y sus acreedores. Dicho contrato genera entre las partes obligaciones recíprocas y además otorga al acreedor la posibilidad de exigir al deudor el cumplimiento de sus obligaciones.

4.2 - Características generales del contrato de empréstito interno

El contrato de empréstito interno como describiremos a continuación es un contrato solemne, bilateral, oneroso, principal, nominativo, conmutativo y de libre discusión.

Antes de explicar dichas características, vamos a recordar el concepto de empréstito interno. Definimos el empréstito interno como aquel que se coloca en el país y en moneda nacional, sin que sea necesario que los acreedores sean del país. Este empréstito suele usarse para la adquisición de bienes o servicios de interés nacional, como por ejemplo: Defensa, guerra, crisis económicas o catástrofes. En definitiva, se usa cuando ocurren actos que mueven al espíritu patriótico a intervenir sus ahorros en una causa de ámbito nacional.

Ahora sí, pasamos a explicar las características que nombramos anteriormente:

- **Solemne**: Debe constar por escrito y ser autorizado previamente. Además, tanto la entidad estatal como el acreedor deben manifestar su voluntad mediando formalidades absolutas y predeterminadas por el legislador.
- **Bilateral**: Es un contrato en virtud del cual ambas partes se obligan recíprocamente desde el momento de su celebración.

- Oneroso: Tiene por objeto la utilidad de ambos contratantes, ya que el acreedor puede percibir unos intereses por las sumas de dinero que ha prestado a la entidad estatal y la entidad tiene la oportunidad de disfrutar de una suma de dinero que no se encontraba en su patrimonio.
- Principal: No requiere de otro acto jurídico para su conformación, produciendo obligaciones principales.
- Nominativo: El ordenamiento Jurídico le otorga una serie de efectos jurídicos.
- Conmutativo: La utilidad económica que se percibe se aprecia desde el mismo momento de la celebración del contrato.
- Libre discusión: Son las mismas partes quienes determinan de forma conjunta los términos y condiciones del contrato.

4.3 - Características especiales del contrato de empréstito interno

En el apartado anterior, hemos hablado de las características generales, pero el contrato de empréstito interno también posee unas características especiales. A continuación, explicaremos dichas características:

- Contratación directa: Como se recoge en el artículo 24 del Estatuto de Contratación Estatal, el contrato no está sometido al procedimiento de concurso, se realiza de forma directa.
- Selección objetiva: Existe selección objetiva de sus acreedores, para ello, se escoge el ofrecimiento más favorable.
- Principio de transparencia: El contrato debe desarrollarse en igualdad de oportunidad entre los futuros contratistas y la entidad estatal debe seleccionar a sus acreedores de manera imparcial y pública.
- Principio de economía: Por este principio se entiende la necesidad de reducir costos en el momento de su celebración y suprimir trámites innecesarios.

4.4 - Clasificación de los contratos de empréstito

Respecto a la clasificación de los contratos de empréstitos en general, debemos destacar que no existe una única clasificación, sino que podemos encontrar tres clasificaciones distintas. A continuación, veremos cada una de ellas:

4.4.1 – Empréstitos según la participación de voluntad

- Empréstitos voluntarios: Existe un acuerdo de voluntades entre el prestamista y el Estado, es decir, las dos partes tienen libertad para establecer las condiciones.
- Empréstitos patrióticos: Similar al empréstito voluntario, pero promovido por un interés no económico, sino por un interés de solidaridad nacional.
- Empréstitos forzosos: No existe un acuerdo de voluntades entre el prestamista y el Estado. Es el Estado quien de manera unilateral impone las condiciones (Crédito, tipo de interés, plazo de amortización, obligación de pago).

4.4.2 – *Empréstitos según el término de vencimiento*

- Empréstitos a largo plazo: Tienen un plazo superior a un año para su pago.
- Empréstitos a corto plazo: Tienen un plazo inferior a un año y son destinados a sufragar gastos transitorios.

4.4.3 – *Empréstitos presupuestales*

Los celebran las entidades estatales con la Nación con cargo a las apropiaciones presupuestales.

5 - El contrato de crédito externo

En este apartado vamos a hablar sobre el contrato de crédito externo (Gordillo, 2013). Hay que recordar que cuando nos referimos al crédito externo, nos referimos a aquellos recursos que se obtienen del exterior con toda clase de acreedores, con los que el sector público o privado sostiene transacciones de índole comercial o financiera. Dichas transacciones se realizan en moneda extranjera.

En primer lugar, el empréstito público como hemos visto anteriormente es la relación económica que surge cuando el Estado recibe dinero de terceros, creándose un vínculo de deudor y acreedor. Se trata de un contrato, y en particular, un contrato de derecho público. Las características de dicho contrato son:

- El deudor puede no estar obligado a devolver al acreedor la cantidad prestada.
- El acreedor carece de procedimiento para obligar al deudor que cumpla sus obligaciones.

Destacar que el Estado tiene poder de modificar el régimen jurídico del empréstito con posterioridad a su emisión.

En segundo lugar, vamos a hablar sobre el empréstito público de los países desarrollados y en vías de desarrollo. Hay países que han hecho honor en el pasado a sus obligaciones, llegando incluso, como en el caso de Inglaterra, a garantizar el crédito y la percepción de los intereses por los acreedores, incluso aunque se produjera una guerra con la nación a la cual ellos pertenecen.

Por otro lado, también hay países que debieron garantizar especialmente el préstamo cuando carecían del elemento “confianza” de parte de los acreedores.

En tercer y último lugar, vamos a ver el contrato de empréstito público como contrato de adhesión al Estado y el contrato de crédito externo como contrato de adhesión del Estado al inversionista. El contrato de adhesión que el país en desarrollo propone a los inversionistas no encuentra siempre adherentes. Debido a esto, los términos pueden invertirse. Es el que está dispuesto a otorgar el crédito al país que lo requiere, el que a veces fija las condiciones jurídicas del crédito, que se constituye también como contrato de adhesión, pero no ya a favor del Estado deudor, sino a favor del ente u organismo

acreedor. Esta es la práctica corriente que viven los países en vías de desarrollo.

6 - Normativa reguladora para España

En este apartado vamos a describir la normativa reguladora de los empréstitos, ya que al tratarse de contratos entre ambas partes, se necesitan unas normas que los regulen para poder asegurar su cumplimiento. (Ruiz – Cabello, 2013)

Dicha normativa reguladora está desarrollada en el RDL 1/2010, de 2 de Julio en los artículos del 401 al 432. Como ya sabemos, los empréstitos pueden tener distinta duración y denominarse de la siguiente forma: Pagarés (Vencimiento en menos de 1 año), Bonos (Vencimiento entre 3 y 5 años) y Obligaciones (Vencimiento superior a 5 años).

Independientemente de las diferentes duraciones nombradas anteriormente, el empréstito debe contener como mínimo el Artículo 413 RDL 2/2010, que recoge los siguientes elementos:

- Su designación específica
- Características de la sociedad emisora.
- Fecha de la escritura de emisión, designación de notario y protocolo respectivo.
- Importe (Euros) de la emisión.
- Número de títulos, nominal, tipo de interés primas de emisión y lotes de títulos. Destacar que denominamos “lotes de títulos” a aquellos empréstitos que en vez de amortizarse de una sola vez al final del período, se amortiza varias veces.
- Garantías de la emisión.
- Firma de al menos un administrador.

Para que la emisión del empréstito sea válida la empresa debe elaborar un folleto con la información nombrada anteriormente y debe ser aprobada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Por último, conviene señalar que el Artículo 404 establece las garantías a las que debe estar sujeta la emisión a favor de los titulares de los valores. Ejemplos de garantías aceptadas son: Las hipotecas mobiliarias o inmobiliarias, la garantía del Estado, aval solidario de entidad de crédito.

7 - Empréstitos totalmente indizados

Por último, en este apartado vamos a analizar un tipo especial de empréstito, los empréstitos totalmente indizados (Prieto, 1978).

7.1 - Introducción

El hecho de que los empréstitos estén sujetos a posibles depreciaciones y devaluaciones, ha llevado a la introducción de tipos de empréstitos en los que

la cuantía de los cupones, de los valores de reembolso o ambos dependen del valor de uno o varios índices en ciertos momentos previamente determinados, generalmente coincidentes con los momentos en que se llevan a cabo las amortizaciones parciales del empréstito.

La experiencia nos dice que los empréstitos con cláusula de indización pueden ser emitidos con éxito, a un tanto efectivo inicial inferior al que se emiten los empréstitos sin indizar de similares características, duración y garantías.

7.2 - Indizaciones totales y parciales

Dentro de los empréstitos indizados, existen dos tipos de indizaciones: Totales o parciales. A continuación, veremos cada una de ellas:

- Totalmente indizados: Se caracterizan porque a una variación relativa del índice corresponde una variación relativa igual de cupones y valores de reembolso.

$$\text{Cupón: } Ci \frac{I_t}{I_0} = Ci \left(1 + \frac{I_t - I_0}{I_0} \right)$$

$$\text{Valor de reembolso: } C \frac{I_t}{I_0} = C \left(1 + \frac{I_t - I_0}{I_0} \right)$$

Dónde I_0 es el valor del índice en el momento de la emisión e I_t es el valor del índice en el momento t.

- Parcialmente indizados: Se caracterizan porque a una variación relativa del índice corresponde una variación relativa inferior de cupones y valores de reembolso.

$$\text{Cupón: } C i \left(1 + a \frac{I_t - I_0}{I_0} \right) = Ci (1 - a) + a Ci \frac{I_t}{I_0}$$

$$\text{Valor de reembolso: } C \left(1 + b \frac{I_t - I_0}{I_0} \right) = C (1 - b) + b Ci \frac{I_t}{I_0}$$

Dónde $0 \leq a \leq 1$ y $0 \leq b \leq 1$.

Por último, vamos a introducir un concepto nuevo, los umbrales de indización. Dichos umbrales son las condiciones de emisión que se fijan para que los cupones y los valores de reembolso no sean inferiores a unas ciertas cuantías fijadas desde la emisión para cada vencimiento. Es decir, los cupones y los valores de reembolsos presentan un mínimo garantizado.

CAPÍTULO 2: EMPRÉSTITOS DE OBLIGACIONES

1 – Concepto

Se denomina empréstito de obligaciones a aquella operación de préstamo en la que el prestatario necesita un elevado volumen de fondos, por lo tanto, no va a existir un único prestamista, sino que existirán múltiples prestamistas para facilitar toda la cantidad demandada.

En otras palabras, es una operación de amortización donde el capital prestado se divide en un número muy elevado de operaciones de préstamo que se rembolsa de acuerdo con un plan de amortización general y unitario, mediante el cual todas las operaciones tienen a priori condiciones financieras similares.

Por otro lado, si lo vemos desde el punto de vista financiero, este tipo de empréstito está formando por un conjunto de préstamos con las siguientes características:

- Son préstamos simultáneos.
- Son préstamos que tienen la misma cuantía.
- Son préstamos homogéneos, porque las condiciones de la operación siguen la misma ley financiera.
- A priori, son préstamos amortizables con la misma contraprestación. Por lo tanto, todas las obligaciones poseen la misma probabilidad de recibir una contraprestación determinada. A posteriori, si puede existir algún caso particular que no reciba los mismos flujos de caja por parte del emisor.

En este tipo de empréstito, además de los obligacionistas (prestamistas múltiples) y el emisor del empréstito (único prestatario), cabe señalar la participación de un intermediario financiero. Dicho intermediario financiero canaliza y hace coincidir tantos los intereses como deseos de la sociedad que emite el empréstito y de los ahorradores que desean rentabilizar el dinero invertido.

$$\text{PRESTACIÓN TOTAL O VOLUMEN TOTAL NOMINAL EMITIDO} \rightarrow C_0^T = C \times N_1$$

En la fórmula anterior, C es el valor nominal de cada obligación y por lo tanto, representa la prestación de cada una de las operaciones en las que se divide el empréstito. Y N_1 es el número total de títulos emitidos, es decir, al número de operaciones en las que queda dividido el empréstito.

El empréstito de obligaciones se puede considerar como una operación de amortización cuya única particularidad es la existencia de prestamistas múltiples. Sin embargo, lo más singular de este tipo de empréstito es la posibilidad de que las obligaciones sean préstamos individualizados con características financieras, tales como la duración o método de amortización, que pueden ser diferentes a las del empréstito total. Debido a que esta característica no se usa en nuestro sistema financiero, la única modalidad de empréstito es la de títulos con las mismas características, y por lo tanto, la misma que las del empréstito total.

Por último, los empréstitos pueden ser emitidos tanto por empresas financieras, como no financieras. A continuación, explicaremos en que se diferencian uno del otro:

- Entidades financieras: Los empréstitos son una forma de captación de pasivo.
- Entidades no financieras: Se producen cuando el emisor constituye una entidad no financiera y debido a esto, son las entidades de crédito las que tienen un papel mediador entre el emisor y los inversores. Dichas entidades asumen distintas funciones en la operación y cobran por ello, distintas comisiones. En este caso, a diferencia del caso anterior, los empréstitos no constituyen una forma de captación de pasivo.

2 – Tipos de empréstitos de obligaciones

Como ya hemos visto anteriormente con otras clasificaciones, debemos destacar que no existe una sola clasificación, sino que existen varias. A continuación, veremos cómo podemos clasificarlos.

2.1 – Por la modalidad de préstamos que representa la obligación

- Obligaciones americanas: Se realiza una entrega única por parte del obligacionista en el momento de la compra. Se reciben periódicamente los intereses (cupones) y la amortización íntegra del título en la fecha de vencimiento.
- Obligaciones de cupón cero: Se realiza una entrega única por parte del obligacionista en el momento de la compra. Se recibe sólo una entrega en el momento de reembolso, al final de la operación.
- Obligaciones con amortización progresiva: El obligacionista recibe reembolsos parciales.

2.2 – Por la forma de reembolso

- Reembolso simultáneo: Títulos con idéntica duración y que son amortizados en la fecha fijada en el momento de la emisión.
- Reembolso no simultáneo: Las obligaciones no se amortizan en una única fecha, sino que se amortizan de manera escalonada. Para dicha amortización se sigue un programa de cancelación, que fue definido en las condiciones de emisión.

2.3 – Por la existencia de garantías

- Obligaciones simples: Sólo tienen la garantía de solvencia del emisor.
- Obligaciones garantizadas: Poseen una garantía específica, generalmente suele ser una hipoteca.

2.4 – Por la posibilidad del cálculo del coste o el rendimiento

- Empréstitos predeterminados: Cuando es posible calcular dicho coste o rendimiento, a priori.
- Empréstitos postdeterminados: Cuando no es posible calcular el costo y/o rendimiento a priori, sino que sólo puede saberse a posteriori.

3 – Estudio financiero

Debido a que todos los títulos tienen la misma problemática, basta con hacer el estudio financiero para una obligación y extenderlo a los restantes. Además, la generalización a la totalidad del empréstito es fácil, solo hay que multiplicar los valores correspondientes a una obligación por el total de títulos emitidos.

3.1 – Análisis financiero de una obligación

Prestación: (C, t_0)

Contraprestación: $[(a'_1, t_1), (a'_2, t_2), (a'_3, t_3), \dots, (a'_n, t_n)]$

Nos referimos a (a'_s, t_s) para hacer referencia al término amortizativo de una obligación y distinguirlo del correspondiente a la operación agregada (a_s, t_s) .

Como se trata de una operación financiera de préstamo se tiene que verificar la equivalencia financiera entre la prestación y la contraprestación.

Vamos a centrarnos en explicar las obligaciones americanas y de cupón cero. A continuación, mostraremos dicho análisis:

- Americanas: Los términos amortizativos adoptan la siguiente forma:

$$a'_1 = Ci_1, a'_2 = Ci_2, a'_3 = Ci_3, \dots, a'_n = Ci_n + C$$

- Cupón cero: Los términos amortizativos son todos nulos, debido a que el préstamo implícito en la obligación es un préstamo simple. Debido a esto, adoptan la siguiente forma: $a'_1 = 0, a'_2 = 0, a'_3 = 0$, así sucesivamente hasta el último valor que adquiere la siguiente forma:

$$a'_n = C \prod_{h=1}^n (1 + i_h) \text{ o, si el tipo de interés es constante: } a'_n = C (1 + i)^n$$

3.2 – Estudio financiero de los empréstitos normales o puros

Se dice que un empréstito es normal o puro cuando la prestación o capital recibido por el prestatario y la contraprestación o capital entregado por el prestatario sea financieramente idéntico. Debido a esto, la contraprestación solo sirve para pagar el préstamo junto con sus intereses, por lo tanto, la amortización es a la par.

$$\frac{C_0}{N} = C$$

C es el valor nominal de una obligación. N es el número de obligaciones emitidas y C_0 es el valor nominal del empréstito. (Gómez, 2004).

4 – Características comerciales y tantos efectivos

En primer lugar, los tantos efectivos se pueden calcular planteando la equivalencia financiera en capitalización compuesta que se da entre los capitales entregados y recibidos por todos los conceptos, incluidos las características comerciales.

En segundo lugar, destacar que existen menos características comerciales que en las operaciones activas, ya que como se trata de operaciones de captación de fondos, son las entidades bancarias las que adoptan la posición del

prestatario. A pesar de esto, si existe alguna característica comercial, se clasifica de en bilateral y unilateral.

4.1 – Características de tipo bilateral

Son aquellas características que influyen por igual al prestamista y al prestatario. Además, la cuantía tiene que ser entregada por uno de ellos y recibida íntegramente por el otro.

En los empréstitos, a diferencia de en la operación de préstamo bancario donde es el prestamista quien diseña las condiciones de la operación, es el prestatario o emisor quien decide dichas características sobre los títulos que ofrece al mercado. Lo dicho anteriormente es lo que determina las características comerciales bilaterales, que son aquellas cuyo objetivo es hacer más atractivos los títulos emitidos.

En definitiva, los empréstitos de obligaciones suelen emitirse libres de gastos para el suscriptor, pero algunas veces, se introducen características comerciales que afectan al rendimiento de las obligaciones. A continuación, nombraremos y explicaremos estas características:

- Prima de emisión: Denominamos prima de emisión (P_0) a la diferencia entre el valor al que se adquiere el título en el momento de la suscripción (V) y el valor nominal del título (C). En definitiva, $P_0 = V - C$, siempre y cuando V sea distinto de C . Pueden darse tres casos: Si $P_0 > 0$, el empréstito se emite sobre la par. Si $P_0 = 0$, el empréstito se emite a la par. Y por último, si $P_0 < 0$, el empréstito se emite bajo la par.

Para introducir en un empréstito la prima de emisión existen dos posibilidades que explicaremos a continuación:

A - El emisor emite el empréstito a un precio determinado, que es distinto al nominal pero igual para todos los títulos. En este caso, la prima de emisión (P_0) es la misma en todos los títulos.

B - El valor de adquisición (V) es distinto en los diferentes títulos, ya sea porque el empréstito se emita mediante subasta o porque se fijen precios distintos dependiendo del momento en que se suscriben. En este caso por lo tanto, la prima de emisión (P_0) no es la misma en todos los títulos.

Por último, debemos destacar que la amortización de los títulos y el pago de los intereses se hacen como si el título se hubiese adquirido por el nominal, aunque exista una prima de emisión.

Esta característica comercial afecta a los tantos efectivos del emisor y del obligacionista.

- Prima de amortización o reembolso: Llamamos prima de amortización a la diferencia entre el valor de amortización de una obligación y su valor nominal. Dicha prima de amortización puede ser positiva o negativa y constante o variable a lo largo del empréstito dependiendo del momento de amortización. Pero, debemos destacar que debe ser idéntica para los títulos que sean amortizados en el mismo momento.

Si consideramos que la prima de amortización es constante para todas las obligaciones, se puede calcular la anualidad del empréstito a través del siguiente proceso de normalización, considerando anualidad constante y cupones constantes

Cada año se amortiza el siguiente número de títulos:

$$M_1 = M_2 = \dots = M_n = M = \frac{N_1}{n}$$

La anualidad no se mantendrá constante, siendo:

$$a_1 = I_1 + m_1 = N_1 C.i + MC$$

$$a_2 = I_2 + m_2 = N_2 C.i + MC = (N_1 - M) C.i + MC = N_1 C.i + MC - MC.i = a_1 - MC.i$$

$$a_3 = I_3 + m_3 = N_3 C.i + MC = (N_1 - 2M) C.i + MC = N_1 C.i + MC - 2MC.i = a_1 - 2MC.i$$

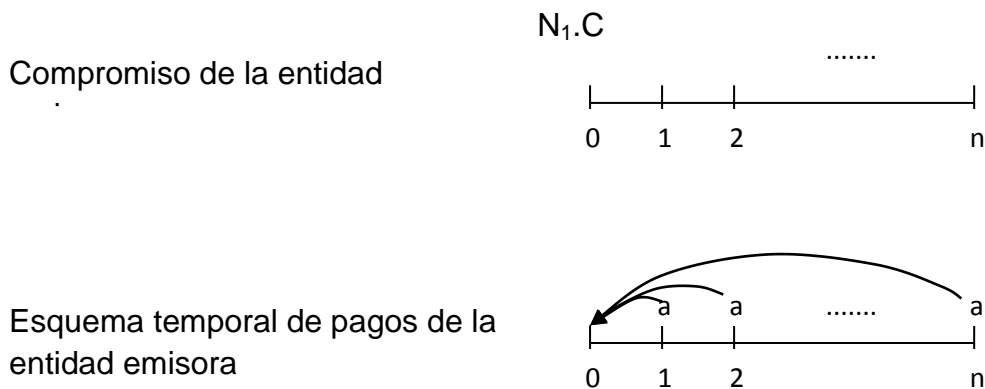
Para un año cualquiera

$$a_k = I_k + m_k = N_k C.i + MC = (N_1 - (k-1)M) C.i + MC = N_1 C.i + MC - (k-1)MC.i$$

$$a_k = a_1 - (k-1)MC.i$$

- Lote: Es aquel capital que se reparte mediante sorteo, de forma aleatoria, entre alguna de las obligaciones que son amortizados en una fecha concreta. Se modifica la anualidad del empréstito y por lo tanto, también se modifican los tantos efectivos.

A continuación, mostramos un ejemplo con cupón anual constante, que se amortiza a la par ofreciendo un lote anual constante y mediante anualidad constante.



La ecuación fundamental es la que hace que los dos esquemas anteriores sean equivalentes:

$$CN_1 + La_{\overline{n}|i} = a.a_{\overline{n}|i} \Rightarrow a = \frac{CN_1}{a_{\overline{n}|i}} + L$$

El cálculo de M_1 es el siguiente:

Primer año

$$a = N_1 \cdot Ci + M_1 \cdot C + L \Rightarrow M_1 = \frac{a - N_1 \cdot Ci - L}{C}$$

Segundo año

$$a = N_2 \cdot Ci + M_2 \cdot C + L \Rightarrow M_2 = \frac{a - N_2 \cdot Ci - L}{C} = \frac{a - (N_1 - M_1) \cdot Ci - L}{C} = \frac{a - N_1 \cdot Ci - L}{C} + M_1 \cdot i = M_1(1+i)$$

Tercer año

$$a = N_3 \cdot Ci + M_3 \cdot C + L \Rightarrow M_3 = \frac{a - N_3 \cdot Ci - L}{C} = \frac{a - (N_1 - M_1 - M_2) \cdot Ci - L}{C} = \frac{a - N_1 \cdot Ci - L}{C} + M_1 \cdot i + M_2 \cdot i = M_1 + M_1 \cdot i + M_2 \cdot i = M_2 + M_2 \cdot i = M_2(1+i) = M_1(1+i)^2$$

Y así sucesivamente llegamos a la expresión general $M_k = M_1(1+i)^{k-1}$

– Empréstito con prima de amortización constante, amortización a la par y anualidad constante

En primer lugar, se realiza un proceso de normalización que consiste en relativizar el tipo de interés al valor de la obligación al que la sociedad emisora se compromete a amortizar.

El valor de la amortización de cada obligación es $C' = C + P$, siendo P la prima de amortización constante

$$C \cdot i = C' \cdot i' \Rightarrow i' = \frac{C \cdot i}{C'} = \frac{C \cdot i}{C + P}$$

Una vez tenemos los valores C' e i' resolvemos el empréstito como si fuera un empréstito normal. Calculamos la anualidad estableciendo la equivalencia financiera entre el compromiso adquirido por la empresa emisora en el momento de la emisión, que es $C'N_1$, y las anualidades actualizadas que dicha empresa entregará.

$$C' \cdot N_1 = a \cdot a_{\overline{n}|i'} \Rightarrow a = \frac{C'N_1}{a_{\overline{n}|i'}}$$

A continuación desarrollamos las ecuaciones que nos ofrecen la recurrencia del número de títulos amortizados.

Primer año

$$a = N_1 \cdot C' \cdot i' + M_1 \cdot C' \Rightarrow M_1 = \frac{a - N_1 \cdot C' \cdot i'}{C'}$$

Segundo año

$$a = N_2 \cdot C' \cdot i' + M_2 \cdot C' \Rightarrow M_2 = \frac{a - N_2 \cdot C' \cdot i'}{C'} = \frac{a - (N_1 - M_1) \cdot C' \cdot i'}{C'} = \frac{a - N_1 \cdot C' \cdot i'}{C'} + M_1 \cdot i' = M_1(1+i')$$

Tercer año

$$a = N_3.C'i'+M_3.C' \Rightarrow M_3 = \frac{a - N_3.C'i'}{C'} = \frac{a - (N_1 - M_1 - M_2).C'i'}{C'} = \frac{a - N_1.C'i'}{C'} + M_1.i'+M_2.i' =$$

$$= M_1 + M_1.i'+M_2.i' = M_2 + M_2.i' = M_2(1+i') = M_1(1+i')^2$$

Y así sucesivamente llegamos a la expresión general $M_k = M_1(1+i')^{k-1}$

– Empréstito con pérdida de último cupón, amortización a la par y anualidad de amortización constante

La normalización es una prima de amortización negativa cuyo valor es la cuantía del cupón: $C' = C - C_i$

Para poder calcular el tipo de interés relativo al valor normalizado de una obligación se hace a través del cupón.

$$C.i = C'i' \Rightarrow i' = \frac{C.i}{C'} = \frac{C.i}{C - C_i} = \frac{i}{1 - i}$$

Una vez tenemos los valores C' e i' , podemos calcular la anualidad y el número de títulos que se amortiza cada año como si se tratara de un empréstito normal:

$$C'.N_1 = a.a_{\overline{n}|i'} \Rightarrow a = \frac{CN_1}{a_{\overline{n}|i'}}$$

Primer año

$$a = N_1.C'i'+M_1.C' \Rightarrow M_1 = \frac{a - N_1.C'i'}{C'}$$

Segundo año

$$a = N_2.C'i'+M_2.C' \Rightarrow M_2 = \frac{a - N_2.C'i'}{C'} = \frac{a - (N_1 - M_1).C'i'}{C'} = \frac{a - N_1.C'i'}{C'} + M_1.i' = M_1(1+i')$$

Tercer año

$$a = N_3.C'i'+M_3.C' \Rightarrow M_3 = \frac{a - N_3.C'i'}{C'} = \frac{a - (N_1 - M_1 - M_2).C'i'}{C'} = \frac{a - N_1.C'i'}{C'} + M_1.i'+M_2.i' =$$

$$= M_1 + M_1.i'+M_2.i' = M_2 + M_2.i' = M_2(1+i') = M_1(1+i')^2$$

Y así sucesivamente llegamos a la expresión general $M_k = M_1(1+i')^{k-1}$

– Empréstito con cupón anticipado y anualidad de amortización constante

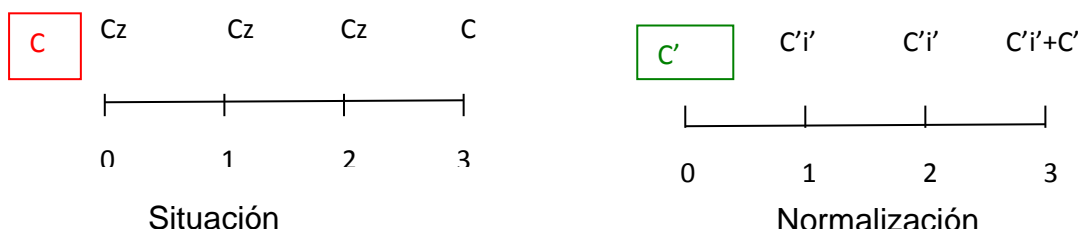
Este empréstito al tener un tanto de interés anticipado, z , el cupón anticipado es de cuantía C_z . El proceso de normalización se concibe como una pérdida del último cupón, siendo:

$$C' = C - C_z$$

$$C.z = C'i' \Rightarrow i' = \frac{C.z}{C'} = \frac{C.z}{C - C_z} = \frac{z}{1 - z}$$

Para poder entender mejor este proceso de normalización vamos a ver el esquema de una obligación con una vida de tres años. Dicha obligación recibirá tres cupones a principio de los años (uno, dos y tres) y al final del tercer año recibirá el valor nominal de la misma.

Al normalizar, encontramos que la equivalencia nos indica que la sociedad emisora recibe por esa obligación C' , a cambio, le paga al obligacionista un cupón de cuantía $C'i'$ al final de cada año y en concepto de amortización C' .



Como cuando hay una pérdida de último cupón, se calcula la anualidad constante teniendo en cuenta los valores C' e i' , y obtenemos lo siguiente:

$$C'.N_1 = a.a_{\overline{n}|i'} \Rightarrow a = \frac{CN_1}{a_{\overline{n}|i'}}$$

– Empréstito con cupón cero, amortizable al valor acumulado de su valor nominal y mediante anualidad constante

Se deduce el valor de la anualidad de la ecuación de equivalencia:

$$CN_1 = a.a_{\overline{n}|i} \Rightarrow a = \frac{CN_1}{a_{\overline{n}|i}}$$

Las amortizaciones de cada año se realizan al valor del montante correspondiente del valor nominal de cada una, de manera que una obligación que se amortice el k -ésimo año recibirá al final de ese año: $C(1+i)^k$.

La anualidad se distribuye de la siguiente forma:

Primer año

$$a = M_1 C(1+i) \Rightarrow M_1 = \frac{a}{C(1+i)}$$

Segundo año

$$a = M_2 C(1+i)^2 \Rightarrow M_2 = \frac{a}{C(1+i)^2}$$

K-ésimo año

$$a = M_k C(1+i)^k \Rightarrow M_k = \frac{a}{C(1+i)^k}$$

Como puede observarse la relación general entre los M_k es

$$M_k = M_1 (1 + i)^{-(k-1)}$$

- Cláusulas de cancelación anticipada: Es una opción que puede ser ejercida por el titular y depende de la relación que existe en la fecha de amortización anticipada, entre el valor de reembolso del título previsto en las condiciones de emisión (V_r) y su valor de mercado (V_s). Si $V_r > V_s$, al obligacionista o acreedor le interesa cancelar, mientras que $V_r < V_s$, es al emisor o deudor al que le interesa cancelar.

Debemos destacar que estas cláusulas de cancelación son posibles porque se trata de valores negociables, es decir, títulos que pueden ser vendidos antes de su vencimiento. Además, las cláusulas de cancelación pueden ser a favor del prestamista, del prestatario o de ambos. Por último, dicha cancelación puede llevarse a cabo por el importe de la reserva matemática.

4.2 – Características de tipo unilateral

Son aquellas características que influyen a sólo una de las partes, ya sea el prestatario o emisor o los prestamistas u obligacionistas. Pueden influir tanto a favor como en contra.

Las características unilaterales más frecuentes son los gastos, que aparecen en distintos momentos de la operación. A continuación, nombraremos y explicaremos dichos gastos:

- Gastos y bonificaciones iniciales: Son aquellos gastos que se originan cuando se pone en marcha el empréstito. Para facilitar el cálculo financiero, consideramos que estos gastos se dan en el momento de la emisión, independientemente de cuando se hayan producido. Ejemplos de este tipo de gastos son:

Tasas de la CNMV (T_{CNMV}): Surge cuando se registra y verifica el folleto de emisión, que explicamos anteriormente.

Gastos de colocación (G_C): Son los gastos que cobra la entidad o entidades financieras por encargarse de la colocación de los títulos, es decir, por atender las solicitudes que surgen durante el periodo de suscripción.

Gastos de aseguramiento (G_A): Se dan a las entidades que se comprometen a quedarse con los títulos que no se coloquen a terceros durante el periodo de suscripción.

Gastos de publicidad (G_P)

Gastos de admisión para cotizar en el mercado secundario (G_{ACMS})

Honorarios notariales y registrales (H_{NR}): Son aquellos que surgen cuando se registra la escritura de emisión.

Otros gastos (G_0): Como por ejemplo, los derivados del diseño de la emisión para ajustarla a la demanda del mercado o los gastos de calificación que se le da a las agencias de rating.

- Gastos periódicos de administración: Son conocidos también como comisiones de agencia y se producen cuando el emisor paga a los intermediarios financieros por su colaboración en el pago de intereses (g_1) y amortización de los títulos (g_2).
- Gastos finales (G_F): Surgen al terminar la operación como su propio nombre indica, y suelen ser ocasionados por el levantamiento de las garantías que se dieron en el momento de la emisión. Suelen ser gastos que tiene el emisor, por lo tanto, el obligacionista no se ve afectado. Por último, estos gastos deben ser tenidos en cuenta para calcular el tanto efectivo de rendimiento para el inversor.
- Impuestos: Son considerados como una característica comercial adicional por los efectos que ocasionan. En algunos empréstitos, la existencia de impuestos provoca que el mercado financiero incida en la denominada “rentabilidad financiero-fiscal” de los títulos emitidos, para así darles un mayor atractivo.

5 – Coste y rendimiento de la emisión

El coste y rendimiento es determinado por las características comerciales y es distinto al tanto efectivo de la operación. Dichas características comerciales como ya hemos visto y explicado en el apartado anterior, pueden ser de dos tipos: Bilateral y unilateral

En resumen, para poder calcular los tantos efectivos del emisor y obligacionista se deben tener en cuenta las características comerciales. Debido a esto, se pueden distinguir tres tantos efectivos:

- El tanto efectivo de coste, tanto efectivo del emisor, o tanto efectivo del deudor: Se calcula planteando la equivalencia financiera en capitalización compuesta. Por un lado debe ir la prestación realmente recibida por el emisor y por otro la contraprestación realmente devuelta por dicho emisor.
- El tanto efectivo del acreedor, tanto efectivo del conjunto de los obligacionistas: Se calcula planteando la equivalencia financiera entre la prestación real entregada por los obligacionistas con la contraprestación real que reciben dichos obligacionistas.
- El tanto efectivo de una obligación o tanto de rendimiento: Es similar a las anteriores, pero sólo se considera la prestación y contraprestación que afecta a una obligación individual.

5.1 – Ejemplo

Llegado a este punto, vamos a poner el ejemplo de un empréstito para poder ver con mayor claridad algunas características nombradas anteriormente.

Se trata de encontrar la tasa de interés efectiva para el emisor y para un obligacionista concreto (del que se expondrán sus condiciones después) de un empréstito compuesto por 500.000 obligaciones de 100€ de nominal cada una

de ellas que se comercializan a un valor de emisión de 98€, con cupón anual al 2%, amortizable en 5 años mediante anualidades constantes, con una prima de amortización de 5€ por obligación y con pérdida de último cupón; además la empresa emisora se compromete a repartir anualmente un lote de 20€ a cada una de las 50 primeras obligaciones que resulten amortizadas en cada sorteo.

La empresa emisora ha de hacer frente a los siguientes gastos: Un 0,15% sobre el nominal a la CNMV por registrar y verificar el folleto de emisión, un 0,10% sobre el nominal a la entidad por encargarse de la colocación de los títulos, 50.000€ por gastos de publicidad, un 0,05% sobre el nominal por la admisión para cotizar en el mercado secundario, un 0,09% sobre el nominal por registrar la escritura de la emisión, 100.000€ por gastos iniciales, como los derivados del diseño de la emisión, un 0,5% sobre cupón por comisiones de agencia para emisor y obligacionista, un 0,3% sobre amortización para emisor y obligacionista, y un 0,09% sobre el nominal cuando se termina la operación por el levantamiento de las garantías.

A continuación, se detalla todo el empréstito con sus respectivos cálculos.

N_1 = Número de obligaciones emitidas = 500.000€

C = Valor nominal de una obligación = 100€

V = Valor de emisión = 98€

$i = 2\% = 0,02$

C_i = Cupón constante = $100 \cdot 0,02 = 2\text{€}$

P = Prima de amortización 5€

L = Lote anual constante = $20 \cdot 50 = 1.000\text{€}$ → Lote anual de 20€ para cada una de las 50 primeras obligaciones que se amorticen en cada sorteo, suponiendo que la empresa amortiza con anualidad constante.

Se pierde el último cupón de cada obligación.

$n = 5$

$T_{\text{CNMV}} = 0,15\%$

$G_C = 0,1\%$

$G_P = 50.000\text{€}$

$G_{\text{ACMS}} = 0,05\%$

$H_{\text{NR}} = 0,09\%$

$G_O = 100.000$

$g_{1E} = 0,5\%$ sobre cupón para emisor

$g_{1O} = 0,5\%$ sobre cupón para obligacionista

$g_{2E} = 0,3\%$ sobre amortización para emisor

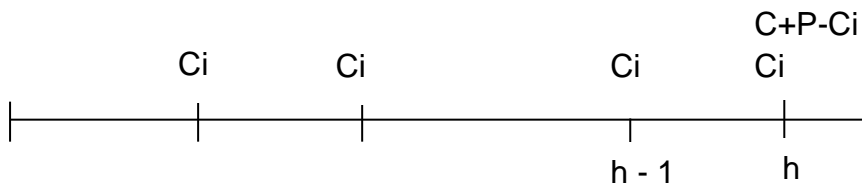
$g_{2O} = 0,3\%$ sobre amortización para obligacionista

$G_F = 0,09\%$

En primer lugar vamos a calcular la anualidad que debe pagar la empresa que se ha comprometido a pagar cada obligación con su prima, 105€ por obligación, y además un lote global en cada sorteo de 1000€, pero las obligaciones perderán el último cupón; además la empresa debe hacer frente con la anualidad a todos los gastos de cada amortización y de cada cupón. En un esquema temporal los compromisos son



Para normalizar el empréstito tenemos en cuenta el esquema siguiente por cada obligación.



Considerando los gastos de amortización y de pago de cupones, el primer paso de normalización del empréstito se basa en la búsqueda de un tipo de interés referido a la amortización real de cada obligación, i' .

Cupón real para el emisor:

$$C_i + g_{2E}C_i = C_i (1+g_{2E})$$

Amortización real para el emisor:

$$C' = (C+P) + (C+P) g_{1E} - C_i (1+g_{2E})$$

La primera ecuación de normalización

$$C'i' = C_i (1+g_{2E})$$

$$i' = \frac{C_i(1 + g_{2E})}{(C + P)(1 + g_{1E}) - C_i(1 + g_{2E})}$$

Con C' e i' pasamos a calcular la anualidad que debe pagar la empresa emisora del empréstito

$$N_1C' + L a_{\overline{n}|i'} = a' \cdot a_{\overline{n}|i'}, \text{ sabiendo que } a_{\overline{n}|i'} = \frac{1 - (1+i')^{-n}}{i'}$$

$$a' = \frac{N_1C'}{a_{\overline{n}|i'}} + L$$

Al darle a las fórmulas los valores que hemos puesto anteriormente obtenemos:

$$C' = 103,31€$$

$$i' = 0,019456948 = 1,95\%$$

$$a_{\overline{n}|i'} = 4,72€$$

$$a' = 10.942.245,33€$$

Y ahora podemos pasar a calcular la tasa efectiva para el emisor. La denominaremos i^* .

$$N_1 V - T_{CNMV} N_1 C - G_C N_1 C - G_P - G_{ACMS} - H_{NR} - G_0 - G_F (1 + i^*)^{-n} = a' a_{\overline{n}|i^*}$$

$$48.655.000 - 45.000 (1 + i^*)^{-5} = 10.942.245,33 a_{\overline{n}|i^*}$$

Resolvemos la ecuación mediante la hoja de cálculo Excel (con la opción "buscar objetivo") y obtenemos: $i^* = 0,04069378 = 4,1\%$.

Por último para calcular la tasa efectiva para un obligacionista, la denominaremos i^{**} , que compra una obligación al valor V , se la amortizan en el año h y es agraciado con el lote, planteamos de manera genérica el siguiente esquema temporal y la ecuación de equivalencia a continuación



$$V = Ci (1-g_{10}) a_{\overline{h-1}|i^{**}} + [(C+P) (1-g_{20}) + L_0] (1 + i^{**})^{-h}$$

En nuestro ejemplo tomaremos $h=4$, es decir, a este obligacionista le amortizan su obligación en el cuarto sorteo y su lote individual es $L_0 = 20\text{€}$.

Sustituyendo valores en la ecuación anterior y resolviéndola, obtenemos:

$$i^{**} = 0,06747056 = 6,75\%$$

Un alto interés debido principalmente al lote.

6 – Valor de una obligación en el mercado

Uno de los aspectos más importantes para los inversores es poder recuperar la inversión antes de la fecha prevista inicialmente. Debido a esto, hablamos de liquidez interna, que se da cuando las condiciones del contrato lo permiten y sea el deudor quien proporcione al acreedor el capital financiero que le corresponde.

Para cuando lo dicho anteriormente no sea posible, existe otro procedimiento para conseguir liquidez, ya que sino sería difícil que los prestamistas estén dispuestos a realizar inversiones. Dicho procedimiento consiste en vender en el mercado la posición acreedora de la operación.

Un ejemplo de lo dicho anteriormente es la emisión de obligaciones, ya que se garantiza la liquidez externa mediante la materialización en un título negociable en el mercado. Debido a esto, si se quiere recuperar la inversión basta con acudir al mercado secundario y vender la obligación. El emisor queda al margen de la cancelación y solamente quedara afectado cuando tenga que pagar los cupones y rembolsar el valor de la obligación al propietario del momento.

En resumen, el valor de mercado de la obligación es el precio de venta de la obligación en el mercado secundario. Para determinar dicho precio se actualiza al momento de la venta los flujos futuros que tendrá la obligación al tipo de interés de mercado. Pueden existir tres casos:

- Si el tipo de mercado es inferior al interno, y por lo tanto, las obligaciones con condiciones de riesgo similares se emiten a un tipo de interés más bajo, la obligación se valorará por encima de su reserva matemática.
- Si el tipo de mercado es superior al interno, y por lo tanto, las obligaciones con condiciones de riesgo similares se emiten a un tipo de interés más alto, la obligación se valorará por debajo de su reserva matemática.
- Si el tipo de mercado es igual al de la obligación, se valorará exactamente igual que su reserva matemática.

7 – El usufructo, la nuda propiedad y la reserva matemática

Como hemos visto anteriormente, la venta de las obligaciones en el mercado se puede realizar de manera integral, pero debemos destacar que también se puede hacer de manera parcial, transmitiendo sólo una parte de los derechos que generan los títulos. Para dicha venta parcial se puede negociar independientemente las cuotas de interés de las de amortización del préstamo.

- Si estamos ante una obligación americana, el usufructo estará formado por el valor actual de las cuotas de interés periódicas y la nuda propiedad por una sola cuota (Igual al valor nominal de la obligación) al final de la operación.

Para el caso de cupones constantes, suponiendo que la obligación se amortiza al final del año k , si además la valoración se hace a un tanto de interés anual constante i' , el usufructo y la nuda propiedad al final del año h ($h < k$) se calculan así:

$$U_h = Ci \cdot a_{\overline{n-h}|i'}$$

$$NP_h = C(1+i')^{-(n-h)}$$

- Si estamos ante una obligación de cupón cero, tanto el usufructo como la nuda propiedad se calculan actualizando un sólo capital en concepto de intereses acumulador y de devolución del principal.

$$U_h = [C - C(1+i)^k](1+i')^{-(n-h)}$$

$$NP_h = C(1+i')^{-(k-h)}$$

Por otro lado, la reserva matemática se define como la suma del usufructo y la nuda propiedad. Si la tasa de valoración es la interna es el capital pendiente de amortización en el momento k , también se le llama capital vivo o saldo de la operación y se calcula mediante la suma aritmética de todas las cuotas de amortización.

8 – Condiciones de emisión de empréstitos

Llegados a este punto, vamos a hablar sobre la normativa de las condiciones de emisión de los empréstitos y de la cotización de los valores emitidos en los mercados organizados, que depende de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Las características fundamentales de dicha normativa son:

- Las grandes posibilidades de actuación.
- La adecuación a la normativa común
- Por último, el reforzamiento de la transparencia.

Además de estas características, otra norma general es que la emisión de los valores de renta fija no requiere autorización administrativa. Por lo tanto, las características de los valores emitidos y su colocación o colectivo al se dirige la emisión son aspectos que se dejan a la elección del emisor.

Respecto a las obligaciones de información que se da a los clientes sobre las características financieras de los valores emitidos, la CNMV exige que se haga un folleto informativo que contenga la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone. Esto viene recogido en el artículo 28 de la Ley del Mercado de Valores y la CNMV se encarga de verificar que dicho folleto informativo cumpla con todos los requisitos establecidos.

9 – Valoración del empréstito en el mercado

Debido a que los títulos que se emiten poseen liquidez externa, es decir, pueden ser transmitidos en el mercado entre terceros agentes en un momento posterior a su emisión, podemos valorar también en el mercado esta operación financiera. Debemos hacerlo de acuerdo a la ley de valoración que esté vigente en esa fecha y que está expresada mediante el tipo de interés de mercado.

Para poder calcular dicha valoración, debemos actualizar los derechos económicos futuros que proporciona cada título con el nuevo interés de mercado. Para ello, se descomponen los flujos de caja de los títulos para así tener sus cuotas de interés y de amortización, para poder calcular de manera independiente el usufructo y la nuda propiedad. Finalmente se sumarian ambos resultados y obtendríamos el valor financiero de los títulos. Por último, destacar que el usufructo es la valoración financiera de las cuotas de interés futuras al tipo de interés de mercado actual y la nuda propiedad es la valoración financiera de las cuotas de amortización futuras al tipo de interés de mercado actual.

CAPÍTULO 3: NECESIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LOS ESTADOS

El endeudamiento mediante la figura del empréstito, se desarrolló a partir del siglo XVIII, cuando la mayoría de los créditos que obtenían los Estados eran otorgados por los mismos ciudadanos. En los siglos pasados existían otras formas por las cuales los Estados obtenían sus recursos, ejemplos de esto son: los botines de guerra, los recursos producidos por beneficios eclesiásticos y los impuestos a las ventas y a las sucesiones.

Algunos Estados como Italia llegaron a constituir como garantía de sus obligaciones el producto que obtenían de la explotación de las minas de sal, oro y plata. Alemania sin embargo, comenzó a tomar empréstitos externos, es decir, aquellos cuyos recursos provenían de ciudadanos de otros Estados. Por otro lado, países como Inglaterra se vieron en la necesidad de acudir a los empréstitos, con el fin de obtener los recursos suficientes que le permitieran sostener las guerras contra Napoleón. (Arenas, 2000).

Llegados a este punto, vamos a centrarnos en la deuda de España. Para ello, primero vamos a hablar sobre las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas Españolas y posteriormente, sobre la deuda pública y externa.

1 – Las operaciones de crédito de las Comunidades Autónomas Españolas

En este apartado vamos a centrarnos en primer lugar, en el régimen jurídico de las operaciones de crédito y en segundo lugar, en cómo ha evolucionado la deuda de las Comunidades Autónomas Españolas. (Alonso, 2013).

1.1 – Régimen jurídico de las operaciones de crédito de las CCAA Españolas

Las operaciones de crédito o ingresos crediticios hacen referencia tanto a la emisión de la deuda al mercado de capitales (deuda general o empréstito público) como a las operaciones de préstamo con otros sujetos (deuda singular). La emisión de deuda pública se da cuando se emite deuda al mercado de capitales, como por ejemplo: Letras, bonos u obligaciones y se dirige a un número indeterminado de personas. Sin embargo, la deuda singular se da cuando se negocian operaciones de deuda a título individual con otros sujetos públicos o privados, como por ejemplo con instituciones financieras. (García, 2013).

El art. 135 de la CE dice que el Estado y las Comunidades Autónoma tienen que estar autorizadas por ley para poder emitir deuda pública o contraer crédito. Además dicho artículo recoge lo siguiente:

- El volumen de deuda pública de todas las Administraciones Públicas en relación con el PIB del Estado no puede superar el valor de referencia que hay establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

- Los límites para el déficit estructural y el volumen de deuda pública sólo pueden superarse en caso de catástrofes naturales, recesión económica o situaciones de emergencia extraordinaria que perjudiquen la situación financiera o la sostenibilidad económica o social del Estado.

1.2 – La evolución de la deuda de las CCAA Españolas

Los resultados que presentamos en este apartado son del Banco de España que es el quién ofrece los datos del endeudamiento de las Comunidades Autónomas, ya que es el encargado de hacer las estadísticas de deuda pública según lo recogido en el Protocolo sobre Déficit Excesivo y las Cuentas Financieras de las Administraciones Públicas.

Hay que destacar que la mayor parte de la deuda de las Administraciones Públicas es debida a la Administración General del Estado. A pesar de esto, la participación de las distintas administraciones en el total de la deuda pública ha cambiado considerablemente Podemos señalar el siguiente ejemplo:

- En 1985 las Comunidades Autónomas tenían un porcentaje de deuda del 2,4% sobre el total, ya que en esa fecha no se gestionaban los servicios públicos básicos.

- En la actualidad, ese porcentaje de deuda representa aproximadamente el 18% sobre el total. Esto es debido, a que no hay ingresos ordinarios suficientes en las Comunidades Autónomas para cubrir los gastos que se han asumido, como por ejemplo: sanidad y educación. (Ruiz-Huerta, 2012; García, 2012).

Por otro lado, cabe decir también que el año 2000 la deuda del conjunto de Comunidades Autónomas era de 39.474 millones de euros, mientras que en el segundo trimestre de 2013 ese dato era de 193.296 millones de euros. Como podemos observar con los datos anteriores, la deuda del año 2013 es aproximadamente cinco veces la deuda que había en el año 2000. Si nos centramos en ver la deuda por Comunidades Autónomas, observamos que las más endeudadas son: Cataluña, la Comunidad Valenciana, la Comunidad de Madrid y Andalucía por ese orden.

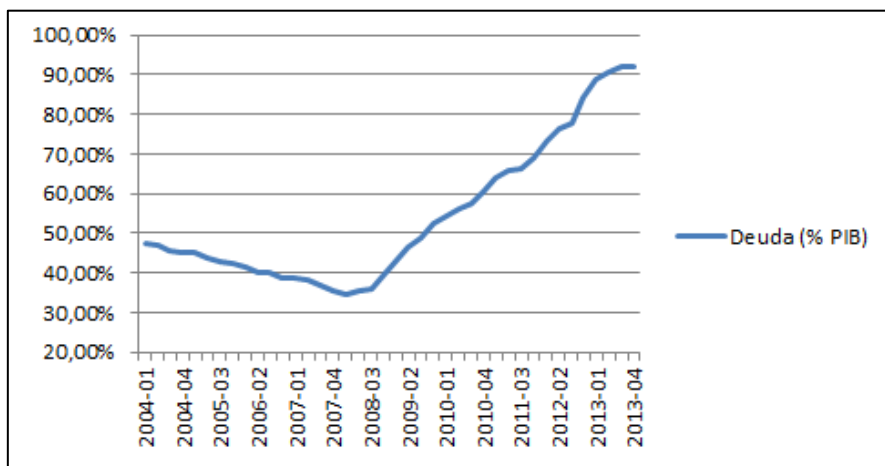
Por último, hemos de señalar que ha sido la grave situación económica en la que nos encontramos actualmente la que ha originado un descenso de los ingresos de las Comunidades Autónomas, y por lo tanto, un aumento de sus necesidades de financiación.

2 – Deuda pública en España.

En este apartado, hemos seleccionado datos desde el primer trimestre de 2004 hasta el cuarto trimestre del 2013, para poder ver cómo ha afectado el inicio de la crisis a la deuda pública española.

Como podemos observar en el Gráfico 3.1, la deuda tiene una tendencia creciente. Obtiene su dato mínimo a finales del 2007, pero a partir de 2008, empieza a crecer y pasa de estar por debajo del 40% del PIB a estar por encima del 90% del PIB. Como vemos ha duplicado su valor, esto puede ser debido a la actual crisis económica que comenzó en el año 2007 y por la cual, España se ha visto muy afectada.

Grafico 3.1. Evolución de la deuda pública española en función del PIB



Fuente: Datos Macro.

Elaboración: Propia

3 – La deuda externa de España.

Respecto a la deuda externa, es decir aquello que la economía española debe al resto del mundo, debemos destacar que la deuda bruta ha crecido con fuerza y en el tercer trimestre de 2014, se encontraba en 2,48 billones de euros, lo que representa un 235% del PIB y se ha situado en un máximo histórico. Dentro de estos 2,4 billones de deuda bruta, la partida con mayor peso corresponde a las inversiones de cartera, con un 40,8%, y la mayoría hace referencia a títulos de deuda a largo plazo.

Por otro lado, la deuda neta, que es aquella que surge de restar los pasivos a los activos, también ha aumentado hasta 1,003 billones de euro, lo que representa cerca del 100% del PIB. Estos datos reflejan lo vulnerable que es la economía española ante la crisis financiera que se inició en 2009.

Otro dato importante que ha dado el Fondo Monetario Internacional, es que España fue en 2013 el segundo país del mundo (detrás de EEUU) con mayor volumen de deuda en manos de acreedores extranjeros, con 1,4 billones de dólares. Este indicador había pasado de ser el 69,7% del PIB en 2006 al 103% del PIB en 2013.

Si hablamos en términos absolutos, la deuda neta de España duplica a la de países como Francia e Italia, pero sí la comparación se hace tomando el porcentaje del PIB, los datos son aún peores.

Respecto al gran volumen de deuda a largo plazo, decir que se encuentra en manos de las administraciones públicas, en particular, en el sector público

Por último, desde el Fondo Monetario Internacional aconsejan a España mejoras en los balances por cuenta corriente para así poder reducir los desequilibrios. Por ejemplo, las ganancias que genera el turismo pueden servir para hacer frente al tirón del consumo y la inversión (Molina, 2015).

CONCLUSIONES

Para terminar este trabajo vamos poner unas conclusiones finales. Como hemos podido ver a lo largo de todas estas páginas el endeudamiento mediante la figura del empréstito surge como una alternativa a los botines de guerra, los recursos producidos por beneficios eclesiásticos y los impuestos a las ventas y a las sucesiones, ya que dichos recursos eran los utilizados antes de los empréstitos para conseguir financiación.

Los empréstitos por lo tanto, son una forma de captar dinero para poder financiar los distintos aspectos que surgen dentro de un Estado. Además son importantes, ya que es necesario cubrir los problemas de endeudamiento para poder tener buena liquidez, y así como dijimos anteriormente, no caer en problemas de quiebra.

Por otro lado, se ha visto también como la financiación y en concreto los empréstitos son un tema muy amplio y muy antiguo, ya que los primeros empréstitos parece que surgen en la Edad Media, aunque no es hasta 1850 cuando aparecen en Francia las obligaciones negociables emitidas por las Compañías de Ferrocarriles.

Me gustaría destacar, que a pesar de todos los aspectos que se tratan a lo largo de este trabajo, hay otros muchos que no se han visto, como por ejemplo: Los aspectos legales en España y en otros países, aspectos contables, más ejemplos de empréstitos importantes que han ocurrido a lo largo de la historia, etc. Como ya hemos dicho anteriormente se trata de un tema muy amplio y se ha tratado principalmente sus aspectos financieros.

Por último, quiero destacar que este trabajo me ha permitido aprender sobre un tema que desconocía y que me ha resultado de gran interés. Creo que todo el mundo conoce los préstamos, pero poca gente sabe lo que son los empréstitos, y como hemos podido ver a lo largo de todo este trabajo, los empréstitos no son más que un tipo especial de préstamo. Por otro lado, creo que han quedado tratados los temas más importantes, aunque no me cabe duda de que este tipo de financiación a largo plazo daría para hablar muchas más páginas.

BIBLIOGRAFÍA

- Alonso, M. (2013). «Los ingresos crediticios de las Comunidades Autónomas y de las Corporaciones Locales». *Hacienda Autónoma y Local*.
- Arenas, L. (2000). «El contrato de empréstito interno como fuente de financiación de la nación, de sus entidades territoriales y de sus descentralizadas». Capítulo II, pp. 27-48.
- Fernández, R. (1984). «Historia empréstito Baring Brothers a Rivadavia Préstamo». *Adaptación del diario Clarín*.
- García, A. (2013). «Las operaciones de endeudamiento de las Entidades locales y su adecuación a los principios de estabilidad y sostenibilidad financiera». Crónica Presupuestaria N.º.1. Instituto de Estudios Fiscales, en www.ief.es
- Gómez, R. (2004). «Iniciación teórico – práctica a las matemáticas financieras II: Constitución, préstamos y empréstitos». *Universidad de Granada*.
- Gordillo, A. (2013). «Tratado de derecho administrativo». El contrato de crédito externo. Capítulo XXIV, pp. 417-420.
- Guerrero, F.M. (2012). «Introducción a los empréstitos». Apuntes de clase.
- Hernández, E. y Mancebo, M. F. (1980). «El empréstito de 1896 y la política financiera en la guerra de Cuba». *Cuadernos de Historia Moderna y Contemporánea*, pp. 141-169.
- Molina, C. (2015). «La deuda externa de España repunta con fuerza y supera el billón de euros». *Periódico digital: Cinco Días*.
- Orgaz, A. (1961). *Diccionario de Derecho y Ciencias Sociales*, Ed. Assandri, Córdoba, República Argentina, p. 135.
- Prieto, E. (1978). «Empréstitos totalmente indizados: Análisis y determinación del tanto efectivo». *Revista Española de financiación y contabilidad*, vol. VII, n. 23 y 24, pp. 133-141.
- Ruiz-Huerta, J. y García, M.A. (2012). «El endeudamiento de las Comunidades Autónomas: Límites y problemas en el contexto de la crisis económica». REAF, Núm. 15 de Abril.
- Ureta, I. y Calvo, C. (2006). «América Latina hoy ¿Y hasta cuándo?». Capítulo: Comienzo de las Repúblicas, comienzo de la deuda. *Biblioteca virtual: Eumed*.
- Sitios Webs:
Banco de España:
<http://www.bde.es/clientebanca/productos/emprestitos/quees/clases.htm>
Blog de Asesores Ruiz – Cabello:
<http://asesoresruiz-cabello.over-blog.es/article-emision-de-un-emprestito-tratamiento-contable-y-su-normativa-reguladora-119258709.html>

Banco de la República:

<http://www.banrepcultural.org/financiacion-de-la-independencia/primer-prestamo-como-nacion>

Tema Empréstitos de Obligaciones (2003):

http://www.uv.es/ecofin/EconomiaFinanciera/Material/Economia/Matematica_Financiera/curso20032004/Tema6.pdf

Tema Empréstitos de Obligaciones (2008):

<http://www.uv.es/ecglez/albacete/tema%202/tema-emprestitos-2008-09.pdf>

Datos Macro:

<http://www.datosmacro.com/deuda/espana>

Matemáticas – Financieras. Derecho Laboral y Social

<http://www.matematicas-financieras.com/concepto-de-prestamos-p6.htm>

Real Academia Española:

<http://www.rae.es/>