

CÓMO JUSTIFICAR UNA OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES MEDIANTE EL VALOR TEÓRICO DEL DERECHO PREFERENTE DE SUSCRIPCIÓN

CARLOS LALLANA SOTILLOS

Departamento de Economía Financiera I • Universidad del País Vasco

1. INTRODUCCIÓN

Se critica, y a veces con razón, que en los centros universitarios actuales se enseñan cosas que poco o nada tienen que ver con la «rabiosa actualidad» y que lo que se aprende en la universidad, en demasiadas ocasiones, está desfasado y con un cierto sabor a rancio.

El presente trabajo que paso a exponer tiene como único fin, contrarrestar estas críticas que se vierten indirectamente contra el estamento docente universitario, sobre todo, en lo que hace relación a su labor pedagógica, labor que dicho sea de paso, es la menos reconocida hoy en día, incluso entre los propios docentes.

El asunto de mi artículo es explicar de una manera sencilla (al menos eso espero) cómo se pueden relacionar amistosamente una ampliación de capital social a través de una oferta pública de acciones (OPS) y la fórmula más clásica para valorar económicamente el derecho preferente de suscripción (DPS), la conocida como «valor teórico» del DPS.

¿Qué a qué viene esta relación? Pues como todos sabemos por los medios informativos, una de las ampliaciones de capital que más se utilizan en la actualidad por las grandes corporaciones empresariales es una OPS, siendo el caso más famoso la que llevó a cabo REPSOL a mediados de 1999 y que fue seguida mediante una amplia cobertura informativa en nuestro país; de tal manera que mis alumnos por aquel entonces se hacían muchas preguntas al respecto, porque

querían saber qué *rayos era aquello*, y qué diferencias tenía con otras modalidades financieras que competían en el aspecto informativo con las OPS, como son las OPV o las OPA. En definitiva, constataban mis alumnos de empresariales un cierto divorcio entre lo que se enseñaba en las aulas y lo que se hacía fuera de ellas, al comprobar que en los programas docentes de las asignaturas correspondientes se mencionaba muy poco, o nada, las modalidades de *sopas de letras* anteriores.

Por lo que respecta al valor teórico del DPS, su situación con el paso de tiempo ha ido perdiendo peso específico, al haberle salido competidores por todas partes (que si el coste del derecho, que si la fórmula de Kester o la brillante, pero muy compleja, manera de asignar al DPS a un entorno propio de la teoría de opciones). Todas estas formas alternativas de calcular el DPS ponían en tela de juicio la utilidad práctica del valor teórico, con lo cual se animaba a que se le expulsara de las aulas universitarias por viejo y obsoleto.

De una manera muy breve, diremos para los poco iniciados en el asunto, que una OPS (Las siglas, se refieren a Oferta Pública de Suscripción de acciones) es una ampliación de capital social mediante la emisión de nuevas acciones que se ofrecen en oferta pública, de tal manera que los accionistas actuales (los poseedores de las acciones viejas) no ejercen su DPS.

Ante esta perspectiva, las preguntas son obvias: ¿qué pinta el DPS de las acciones viejas en una OPS?, y además, ¿qué tiene que ver el valor teórico del DPS en este caso? Si la respuesta a estas cuestiones es la misma y contestamos que nada, flaco favor nos haríamos los docentes universitarios a nosotros mismos, porque estaríamos admitiendo que las críticas que recaen sobre nosotros, al menos en esta ocasión, son irremediabilmente ciertas. Así que pongámonos a trabajar a partir de ahora.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Comenzaremos exponiendo una situación inicial. Supongamos que la SA «X» presenta el siguiente balance de situación en euros y resumido en sus tres colectivos principales: *La SA*, como persona jurídica independiente de los socios y la única propietaria del activo de la empresa, *los socios*, que representan el neto patrimonial de la empresa y, por último, *los acreedores* que estarían definidos mediante todas las clases que conforman su exigible:

ACTIVO (SA «X»)	1.000.000
PASIVO:	
Neto Patrimonial (<i>Socios</i>)	198.440
Exigible (<i>Acreedores</i>)	801.560
TOTAL PASIVO	1.000.000

Supongamos también que el capital social, incluido en el neto patrimonial, está compuesto en la actualidad por 178.440 acciones de 1 euro de valor nominal cada una y que esta SA no cotiza en bolsa porque hasta el momento no lo ha necesitado, al estar las acciones en poder de tan solo dos socios que conoceremos como «A» y «B».

Si el capital social está en pocas manos, como es nuestro caso, entonces el neto patrimonial se encontrará blindado a nuevos socios, situación que nos depara dos consecuencias muy importantes: que la SA, como persona independiente a la de los socios está muy supeditada a este colectivo, y que el balance de situación no es tan transparente como parece a simple vista, debido a que el poder de los accionistas actuales supera las fronteras del neto invadiendo el territorio del activo, que en teoría es «propiedad privada» de la SA, como hemos expuesto anteriormente.

Teniendo en cuenta todos los datos anteriores y el poder extralimitado de los socios, si el valor nominal (VN) de una acción es de 1 euro, su valor contable (VC) será de 1,112 euros, es decir, el cociente entre el neto patrimonial y el número de acciones.

Todo permanecía tranquilo entre los tres colectivos principales del balance de situación anterior, hasta que la dirección de la empresa, se permite la licencia de encargar un estudio de viabilidad a un grupo de expertos, con el fin de conocer las perspectivas que el futuro la puede deparar. Pues bien, supongamos que el citado informe experto, una vez efectuado, concluye con lo que suelen decir la mayoría de ellos (sobre todo los que salen a la luz pública, claro) y que vamos a resumir en tres puntos, a saber:

1. Que la SA puede seguir creciendo a un ritmo mucho más elevado a como lo está haciendo ahora, eso sí, siempre y cuando se incremente la dimensión actual del activo.

¿Qué significado conlleva este primer punto del informe? Pues que se aconseja a la SA a que realice una expansión contranatural, entendiendo por tal, aquella que solamente es posible lograrla si se efectúa a través de financiación externa, vía socios o acreedores, y no mediante su ciclo natural o de explotación.

2. Las expectativas de beneficios son excelentes a medio y largo plazo.
La manera más clásica para justificar el crecimiento antinatural anterior, consiste en describir en el informe un período futuro de *vacas gordas*.
3. Finalmente, este informe valora a la empresa en 2 euros por acción.

Con el fin de poder llegar a esta valoración, se habrá incluido en ésta, como una variable más, el maravilloso futuro que espera a la empresa, ya que

todo estudio optimista, debe finalizar con una valoración excelente de la empresa en cuestión, utilizando para ello, un método que incluya variables futuras y supuestamente controlables, como por ejemplo, los flujos de caja positivos que se esperan obtener en ese periodo, si se lleva a cabo en la práctica la expansión prevista. En definitiva, un intento más de predecir y controlar algo incierto por naturaleza: el futuro.

Si ahora enfrentamos el balance de situación con el informe de los expertos, nos encontraremos con dos valoraciones diferentes sobre la misma empresa. Por un lado, la contable, prudente donde las haya y por otro, la de los expertos, optimista por naturaleza. Es decir:

VALORACIÓN CONTABLE: 198.440 euros (Valoración de lo que ha pasado hasta la fecha y basada en el siguiente lema: «El presente es el último instante del pasado», es decir, el balance de situación).

VALORACIÓN DE LOS EXPERTOS: 356.880 euros (Valoración de lo que puede pasar en el futuro).

El amable lector, si no se ha aburrido todavía, sin duda se preguntará: ¿Y esto que tiene que ver con la OPS, como la de REPSOL anteriormente comentada? La respuesta es la siguiente: esta compañía petrolera necesitaba alrededor de 1 billón de pesetas para lanzar una OPA con garantías de éxito contra el accionariado de la compañía argentina YPF, y la mejor manera para conseguir esta financiación se estimó que era mediante una OPS. En consecuencia, una OPS no se organiza para satisfacer un capricho empresarial y así estar a la moda financiera del momento, sino que debe fundamentarse en un minucioso estudio previo de viabilidad, como en nuestro caso.

Como se habrá deducido, el informe de los expertos sobre el maravilloso futuro que se brinda a la empresa, tiene un encargo interesado: el de hacer pensar a los socios «A» y «B» que la valoración contable es *demasiado prudente* y que, por tanto, sus acciones están *excesivamente infravaloradas*. Con esta manera tan sutil, se les tienta a que se animen a vender una parte de sus acciones, con el fin de comprobar en la práctica, si es posible conseguir un precio de venta cercano a los 2 euros por acción, que es la valoración otorgada por los expertos a sus acciones.

Sobre este punto a experimentar, pongámonos en la situación particular del socio «B», con estos datos extraídos de su contabilidad: número de acciones: 127.458, coste por acción: 1,05 euros (el precio de adquisición de sus acciones dividido entre el número de estas), VC: 1,112 euros y el valor objeto de la discordia, el de los expertos (Vex) por 2 euros.

El socio «B» podría llegar a considerar, que si vendiera una parte de sus acciones, o incluso todas, obtendría una buena rentabilidad, porque el precio de venta podría ser de 2 euros, y como su coste es de 1,05 euros, entonces la plusvalía que realmente obtendría en la transmisión sería de ¡0,95! euros por acción vendida. Es más, si vendiera todas, esta ganancia alcanzaría los ¡121.085,1! euros. Un suculento negocio sin duda.

Sin embargo, existe un problema que impide que en la práctica se haga realidad el maravilloso sueño de «B», y es que las acciones de la SA «X» no están en un mercado debidamente organizado. Todos los títulos emitidos por la SA «X», como sabemos, pertenecen en la actualidad a tan solo dos socios. Esto quiere decir que los posibles compradores de acciones pondrían serios reparos sobre la valoración llevada a cabo por los expertos, ya que al no existir un mercado como es debido, no se contaría con los elementos objetivos y neutrales de comprobación que se necesitan para afirmar, *in situ*, que no es tan descabellada la citada valoración experta.

Pero dejemos al socio «B» con su problema y tarareando la famosa canción *si yo fuera rico* y volvamos a la SA «X». Nos encontraremos que ésta, una vez leídas las conclusiones del informe de los expertos, se planteará cómo obtener la financiación necesaria para poder conseguir el crecimiento antinatural que se aconseja, ya que sin dicha expansión no habría más beneficios, por lo que resultaría imposible unos flujos de caja positivos más elevados. Pues bien, si la SA elige al colectivo de los socios para la obtención de los nuevos recursos financieros, tendría que ser a través de la correspondiente ampliación del capital social, con lo cual los socios «A» y «B» ejercitarían su DPS, evitando de esta manera, el ansiado desbloqueo del capital social que toda SA, como persona jurídica independiente, reivindica desde su nacimiento como sociedad mercantil.

Una vez descritas las ilusiones particulares de los colectivos anteriores sobre el estudio de viabilidad y sabiendo además, que a las oportunidades las pintaban calvas los sabios de la antigua Grecia, nos surge la siguiente cuestión: ¿cómo se podrían conseguir a la vez los objetivos de la SA y de los socios actuales, una vez que al famoso informe se le ha revestido de la credibilidad suficiente?

La respuesta es posible encontrarla, como se habrá deducido, en una ampliación del capital social mediante oferta pública, lo que se conoce, hoy en día, en el mundo de los negocios y anteriormente especificado por nuestra parte, con las siglas OPS.

Aceptemos, por tanto, la anterior fórmula financiera de expansión y además, lo vamos a hacer mediante la emisión de 100.000 nuevas acciones y

cumpliendo con todos los requisitos legales para ello: aprobación por la junta de accionistas, desglose de las acciones por tramos de colocación, comunicación a la CNMV, folleto informativo, intermediarios financieros para la colocación de las acciones, publicidad en los medios informativos y un largo etc.

Todos estos condicionantes son indispensables para llevar a buen puerto una OPS como es debido. Sin embargo, lo principal para nosotros no es lo anterior, sino la elección más adecuada del valor de emisión (VE) y valor nominal (VN) de las nuevas acciones (N) de la OPS. El acierto, por nuestra parte, en los valores anteriores, tiene un objetivo perfectamente claro, definido y justificado: que mediante la utilización de la fórmula del valor teórico del DPS, demostremos que los socios «A» y «B» no les interesa ejercer este derecho. Es más, que dichos socios actuales están dispuestos a celebrar con alegría que otros suscriban los nuevos títulos emitidos. La fórmula es la siguiente:

$$DPS(V) = \frac{N (VC(V) - VE(N))}{N + V}$$

DPS(V) = Derecho Preferente de Suscripción de las acciones viejas

N = Acciones nuevas

V = Acciones viejas

VC(V) = Valor contable de las acciones viejas antes de la OPS

VE(N) = Valor de emisión de las nuevas en la OPS

3. ESTUDIO RAZONADO PARA ELEGIR (VE) Y (VN) DE LAS N DE LA OPS

Para ofrecer las 100.000 (N) en oferta pública (OP), sin que los socios «A» y «B», poseedores de las todas las acciones viejas (V), ejerzan su DPS, habrá que conseguir que dicho DPS no exista. ¿Y cómo lo hacemos? Pues muy sencillo: obligando a que el DPS sea cero o negativo. Es decir, que la clásica fórmula del valor teórico del DPS nos ofrezca un resultado nulo o negativo.

En efecto, eliminaremos el DPS(V) si encontramos el VE(N) más adecuado, para que combinándolo con los datos que ya conocemos, hagan que la anterior fórmula presente cero o valores negativos.

Todo parece indicar que si VE(N) lo igualamos con el VC(V), es decir, 1,112 euros, el DPS(V) sería cero. Sin embargo, nos faltaría por conocer otro dato tan importante como éste: el VN(N), y su elección implicaría dos opciones distintas en nuestro caso: una, que VN(N) sea también 1,112 euros y dos,

que VN(N) sea 1euro. Cualquier otra opción distinta a las anteriores, sería una decisión más cercana a un capricho que a la lógica, si nos atenemos a los datos que estamos manejando.

Si elegimos un VN(N) de 1,112 euros como primera alternativa, entonces el DPS(V) sería positivo. Esto quiere decir que no conseguiríamos eliminar el DPS, y todo porque en este caso existiría discriminación entre los VN de las V y las N, con lo cual la fórmula del valor teórico del DPS se completaría como sigue:

$$\text{DPS(V)} = \frac{111.200 (1,112 - 1)}{111.200 + 178.440}$$

Debe quedar claro lo que se entiende por la citada discriminación: que las N, en este caso se transformarían de facto en 111.200 acciones con un valor nominal de 1euro, y por lo que respecta a VE(N) ocurriría algo parecido: que lo tendríamos que equiparar también, virtualmente hablando, a un VN de 1 euro, por lo que adoptaría en nuestra fórmula el valor de la unidad. Se justifican estos dos matices tan importantes, al reconocer que si bien el neto patrimonial es único en el balance, éste deberá repartirse en función del valor nominal de las acciones emitidas por la SA, y no por el número de ellas.

En definitiva, DPS(V), con VN(N) de 1,112 euros, sería de (+) 0,043 euros. Esto quiere decir que la SA «X» estaría supeditada a la decisión final que adopten los socios «A» y «B» con respecto a las nuevas acciones, porque éstos tienen la última palabra al respecto, ya que podrían finalmente suscribir las N que les correspondieran en función de sus V y, en consecuencia, adiós al ansiado desbloqueo del capital social que tanto anhela la SA. En definitiva, esta primera opción debe ser rechazada al no cumplir con nuestros objetivos.

La solución, por tanto, sería la de asignar al VN(N) el mismo que el VN(V), es decir 1 euro. De esta manera, el DPS(V) sería, por fin CERO, al no existir en esta ocasión discriminación alguna entre los VN de las V y las N. En este caso la fórmula quedaría como sigue:

$$\text{DPS(V)} = \frac{100.000 (1,112 - 1,112)}{1.000.000 + 178.440}$$

El significado de un DPS(V) cero, aparte de que no existe, se puede resumir en estos puntos:

1. Las V no sufren dilución alguna, con lo que el nuevo VC(V) será el mismo que había antes de la ampliación del capital social
2. El primer VC(N) será igual que el VE(N). Es decir, 1,112 euros
3. Las 100.000 N se podrían ofrecer, por fin, en oferta pública, bajo el siguiente lema: el que antes llegue a la OP, independientemente de quien sea, se quedará con las N.

Ahora bien, si los socios «A» y «B» consienten que se les elimine su DPS(V), será a cambio de alguna ventaja, porque si ellos acuden a la OP, conseguirían las N con el mismo VC(V). Es decir, que no obtendrían ninguna plusvalía tácita, ya que suscribirían las N a su valor real, y eso después de *ponerse a la cola*, como cualquier nuevo suscriptor. Pues bien, ¿en qué consistiría esta ventaja, que estamos proclamando para los socios «A» y «B», frente a los nuevos suscriptores en la OP? La respuesta se encuentra en un DPS(V) que adopte valores NEGATIVOS.

En efecto, si hacemos que el DPS(V) sea negativo, entonces las V conseguirían un nuevo VC(V) superior al que poseían antes de la OP (mayor de 1,112 euros) y las N, una vez suscritas por NUEVOS socios, sufrirían la dilución correspondiente. De esta manera, los socios «A» y «B» cederían gustosamente *su sitio en la cola* a los nuevos.

Por otra parte, la SA «X» también saldría ganando en esta OP, porque conseguiría los nuevos recursos financieros que necesita para acometer con éxito la expansión que se exige en el informe de los expertos y, además desbloqueando, de paso, el capital social. Ahora bien, ¿quién pone el cascabel al gato?, ¿cómo se conseguiría un DPS(V) negativo?

La respuesta a nuestra pregunta se obtendría mediante el siguiente razonamiento, que es un resumen a lo anterior y manteniendo VE(N) de 1,112 euros: si hacemos que las 100.000 N posean un VN superior al VN(V), entonces el DPS(V) resultará positivo y no habrá OP o ésta sería muy difícil de lograr. Si, por contra, aceptamos un VN(N) igual al VN(V), el DPS(V) será cero y se hará posible la OP, pero los socios «A» y «B» no recibirían ninguna ventaja a cambio, con lo cual no aceptarían las condiciones de la ampliación del capital social que se les ofrece.

La solución, por tanto, consistirá en que las 100.000 N presenten un VN inferior al VN (V), pongamos por caso de 0,5 euros. Es decir:

$$\text{DPS(V)} = \frac{50.000 (1,112 - 2,224)}{50.000 + 178.440}$$

Nuevamente hemos tenido que equiparar los valores de N y VE(N) de nuestra fórmula al VN(V) de manera virtual.

El DPS(V), en este caso, sería de (-) 0,2434 euros, porque la relación entre los VN de las V y las N será de 1V por 2N. Vamos a comprobar que estamos en lo cierto:

Neto Patrimonial después de la OPS: 309.640 euros. Es decir: 198.440 de la situación inicial + 50.000 (aumento del capital) + 61.200 (prima de emisión).

Nuevo VC(V), con la relación 1V por 2N: 1,3554 euros. Este valor ha aumentado en 0,2434 euros que es precisamente el valor negativo del DPS(V).

Primer VC(N): 0,6777 euros, con lo cual se demuestra que las N sufren dilución de 0,4343 euros, una vez que son suscritas por los nuevos socios (recuérdese que el VE(N) es de 1,112 euros). Por otra parte, si cada N pierde 0,4343 euros en el momento de ser suscrita por un nuevo socio, la dilución global que sufrirán todas las N alcanzará los 43.430 euros. ¿Adónde iría esta pérdida de valor de las N?, porque no salen recursos financieros del neto. Lógicamente a incrementar el VC(N). Es decir, $43.430/178.440V = 0,2434$ euros, que es el importe negativo del DPS.

Profundizando más en el ámbito de un DPS(V) negativo, diremos que aparte de no existir, es un ABSURDO jurídico, ya que implicaría una especie de «obligación de suscripción» para los socios «A» y «B» y, claro está, éstos no pueden estar obligados a tal aberración jurídica. Pues bien, ya que hemos llegado a este punto, hagamos un sencillo juego de siglas. Si en las siglas DPS cambiamos la «D», de derecho, por una «O», lógicamente al no poder ser de obligación (por lo que acabamos de explicar) ¿entonces qué significado la daremos? La respuesta sería de «O», de OFERTA. Acabamos de deducir las famosas siglas OPS, que es el tema de nuestro artículo, ya que la «P» significará PÚBLICA, en esta ocasión y la «S», lo mismo: SUSCRIPCIÓN.

4. CONCLUSIONES FINALES

Lo analizado en los puntos anteriores, nos legitima para justificar que una OPS resultará posible si conseguimos un DPS(V) negativo y las condiciones en nuestro caso serían: la emisión de 100.000 N con un VN(N) de 0,5 euros y un VE(N) de 1,112 euros.

Ahora bien, estas condiciones a exigir en nuestra OPS, a pesar que consiguieran un DPS(V) negativo, no son muy operativas en la práctica que digamos y por dos motivos principalmente:

PRIMER MOTIVO: Si la OPS sale bien, habremos conseguido crear un incipiente mercado con las acciones de la SA «X» que, con el tiempo, se convertirá en lo que se conoce como la BOLSA. En el mercado bursátil, y con el fin de facilitar las cosas a los inversores potenciales, se hace conveniente que todas las acciones emitidas por la SA en cuestión posean idéntico valor nominal, así la cotización en bolsa se hará más sencilla y operativa.

Con relación a este primer motivo, comprobamos que las acciones de la SA «X», unas poseen un valor nominal de 1 euro, las viejas concretamente, y otras, las nuevas, 0,5 euros. En definitiva, ya que la empresa es nueva en la bolsa conviene no complicar las cosas al nivel de cotizaciones entre las acciones, por lo que dos valores nominales implicaría empezar con mal pie en la bolsa. De todas maneras, esta primera dificultad operativa, se puede subsanar mediante el desdoblamiento de cada acción vieja en dos y con un valor nominal de 0,5 euros cada una, lo que se conoce en el argot bursátil como split.

SEGUNDO MOTIVO: El valor de emisión otorgado en la OPS a las 100.000 N es de 1,112 euros, entonces si al finalizar la OPS hubieran quedado mandatos de compra de acciones nuevas sin la correspondiente acción, al haberse presentado más de 100.000 solicitudes de acciones que, por otra parte, es el caso más normal; los socios «A» y «B» podrían satisfacer este exceso de demanda vendiendo parte de sus acciones viejas, pero les resultaría bastante difícil convencer a los que se han quedado sin acciones nuevas, en función del prorrateo fijado en la OPS, que el precio de venta sea de 2 euros, como se apuntaba en el informe de los expertos. En consecuencia, a los socios «A» y «B» se les habrá esfumado una buena oportunidad de negocio mediante la venta de parte de sus acciones viejas.

La pregunta que en estos momentos nos hacemos es obvia: ¿Cómo conseguiríamos superar estos incordios de índole práctica? La respuesta se encontraría en modificar las condiciones teóricas impuestas a nuestra OPS en lo que hace referencia al VN(N) y al VE(N). En este sentido, conviene que las 100.000 N posean un VN de 1 euro, como las viejas, así nos evitamos el desdoblamiento de estas últimas y que el VE(N) se eleve hasta los 2 euros del informe de los expertos, con lo cual los socios «A» y «B» podrán ver que se cumplen sus sueños, porque el precio de venta de las viejas será el mismo que el de las nuevas, es decir, los posibles compradores, aquellos que se han quedado a las puertas de conseguir una acción nueva, contarán con un precio de referencia objetivo y neutral: el de la OPS.

En definitiva, la OPS que debería llevarse a cabo para satisfacer los objetivos particulares de la SA «X» y de los socios actuales presentaría en la prác-

tica los requisitos anteriormente deducidos y además, podemos comprobar que esta OPS maneja un $DPS(V)$ con valor negativo:

$$DPS(V) = \frac{100.000 (1,112 - 2)}{100.000 + 178.440} = (-) 0,3189$$

El Neto Patrimonial después de la OPS = 398.440 euros, que se desglosaría de la siguiente manera: 198.440 (NP anterior a la OPS) + 100.000 (aumento del capital social) + 100.000 (prima de emisión de acciones).

Valor contable para todas las acciones, tanto viejas como nuevas, porque todas presentan el mismo valor nominal de 1 euro: 1,4309 euros.

Comprobamos que las 178.440 acciones que poseen los socios «A» y «B» han conseguido aumentar su valor contable después de la OPS a través del valor negativo del $DPS(V)$ y que cada una de las 100.000 acciones nuevas ha sufrido su correspondiente dilución en el NP de 0,5691 euros por debajo de su precio de emisión de 2 euros.

Si nuestra OPS consiguiera finalizar con éxito, provocará, en términos estrictamente contables, que el valor contable de las acciones pierda su privilegiado status de ser considerado como el valor único y verdadero, al tener que competir, a partir de este momento con la valoración que la bolsa haga a cada título emitido por la SA. En consecuencia, si en el futuro, la SA «X» llevara a cabo una nueva ampliación del capital social, el valor teórico del DPS ya no sería el único referente para otorgar valor económico al mismo. Y todo porque, en nuestro caso, ya existe un mercado de acciones con sus variables, condicionantes y aspectos propios, ajenos por completo al universo contable y que en muchas ocasiones resultará muy difícil de poder controlar, e incluso, siquiera de poder definir.

Nos estamos refiriendo, por ejemplo, a los factores psicológicos y sociológicos imperantes en un momento dado en el parqué, y sin olvidarnos, por supuesto, de la famosa *rumología* que los analistas bursátiles elevan casi a la consideración de un arte excelso, con reconocido prestigio y credibilidad entre los inversores potenciales. Sin embargo, estos aspectos que estamos señalando, ya se instalarían fuera de los límites propios de este artículo, por lo que ha llegado el momento de poner fin al mismo.