



Los mercados de valores y la financiación empresarial

Ramiro Martínez-Pardo del Valle

El sistema financiero debe proporcionar al conjunto de agentes que participan en él, medios de pago, fórmulas de inversión atractivas e instrumentos de crédito y financiación que le permitan del modo más eficiente cumplir su función: la transformación de activos y de plazos para canalizar el ahorro hacia la inversión productiva, con la mejor asignación de los recursos.

Los sistemas financieros en general cumplen esta función mediante dos vías: a través de entidades especializadas en la canalización del ahorro que constituyen el denominado sistema bancario o crediticio, o a través de mercados financieros donde se negocian activos emitidos por los agentes que necesitan financiación, que son adquiridos por los agentes que la otorgan. De estas dos vías, la que ahora más nos interesa es la referente a las distintas posibilidades que los mercados financieros -en particular los de valores- ofrecen para la financiación de proyectos empresariales, como alternativa a la financiación bancaria.

En este artículo, se analizarán algunas de las ventajas adicionales que los mercados de valores ofrecen para la financiación empresarial frente a la alternativa tradicional de financiación a través del sistema bancario, cuya oferta es exclusivamente financiera. Todo ello teniendo en cuenta la importancia del momento; es decir, la excelente oportunidad que las reformas de nuestros mercados de cara a la construcción del mercado único europeo y la entrada en vigor del euro, ofrecen para las empresas españolas.

1. Necesidad de un mercado eficiente

Para cumplir adecuadamente su objetivo, los mercados de valores deben ser capaces de canalizar el

ahorro hacia la inversión productiva, rápidamente y sin fugas o pérdidas durante el proceso. Es necesario, por tanto, que los mercados reúnan determinadas características que los hagan eficientes:

- Las transacciones deben realizarse con rapidez y seguridad, en la negociación y en la liquidación, tanto en lo que se refiere al propio mercado como a los intermediarios que en ellos operan.
 - Los costes asociados a los valores, de emisión, negociación o administración de las inversiones, deben ser reducidos, no sólo en relación a la alternativa bancaria, sino también con respecto a otros mercados con los que se esté compitiendo.
 - Debe existir suficiente transparencia en las características del producto ofrecido y en su precio.
 - Deben existir instrumentos adecuados para la diversificación y cobertura de los riesgos.
 - Todos los intervenientes han de ajustar su comportamiento a determinadas reglas de conducta y solvencia que permitan a los inversores confiar en la seguridad del mercado.
- Estas características se dan en los mercados españoles. La reforma del mercado iniciada en 1988 con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores (1) ha sido, sobre todo, una reforma de eficiencia que ha transformado y modernizado profundamente nuestros mercados. Sin ánimo de ser exhaustivo, el mercado español cuenta ahora con intermediarios solventes y profesionalizados capaces de ofrecer el mejor servicio a inversores y emisores a costes bajos, y de competir con garantías con los mejores intermediarios extranjeros. El sistema electrónico de contratación ha incre-

mentado la seguridad de las transacciones y la rapidez de su ejecución. La desaparición de los títulos físicos para dar paso a un sistema de anotaciones en cuenta ha permitido la liquidación de las operaciones en tres días y ha abaratado la emisión, depósito y administración de valores. La obligatoria publicidad de las participaciones significativas y de los hechos relevantes de los emisores han incrementado sustancialmente la transparencia del mercado. La prohibición del uso de información privilegiada y su supervisión, el código general de conducta y la obligación de establecer reglamentos internos de conducta (2) en el seno de las entidades, han reforzado la confianza de los inversores. La inversión colectiva, prácticamente inexistente en nuestros mercados hace algunos años, ha adquirido gran protagonismo y ha permitido el acceso en mejores condiciones de riesgo a los pequeños inversores. Todos estos factores junto a la creación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como organismo supervisor de los mercados y sus agentes, así como un amplio marco regulatorio, han contribuido a reforzar la seriedad de nuestro mercado para colocarlo a niveles similares a los de los países de nuestro entorno.

2. Oportunidad

De lo expuesto se desprende que los mercados de valores españoles, y en particular los bursátiles, están en condiciones óptimas para ofrecer una alternativa eficiente para la financiación empresarial. Además, esta alternativa debe contemplarse en el contexto actual, caracterizado por el rápido crecimiento de nuestros mercados y por el conjunto de retos y oportunidades que presentan para los mercados de valores la introducción del euro y la construcción del mercado único europeo; un contexto del que surge una oportunidad única para que las empresas se planteen su sa-

lida a Bolsa y que se manifiesta, en la práctica, en tres aspectos:

a) el cambio en las preferencias de inversión de las familias;

b) la búsqueda de mayores rentabilidades por los inversores institucionales, que lleva a incrementar el peso de la renta variable en sus carteras y que ha producido un desequilibrio entre la oferta y demanda de valores en el mercado; y finalmente,

c) el potencial de desarrollo del mercado español en términos relativos, lo que hace prever su crecimiento continuado en los próximos años para alcanzar los niveles de otros países de nuestro entorno.

a) Preferencias de inversión

El cambio en las preferencias de inversión está produciendo gran afluencia de dinero de particulares a los mercados de valores. Actualmente, las acciones representan un 14,5 por 100 del activo financiero de las familias; además, éstas acceden a los mercados de valores indirectamente, a través de las fórmulas colectivas, especialmente de fondos de inversión, que por su parte representan un 20,5 por 100 de su activo financiero.

Precisamente ha sido esta canalización del ahorro familiar a través de instituciones de inversión colectiva (IIC) uno de los elementos fundamentales que han propiciado el crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión, desde los 1,2 billones de pesetas en diciembre de 1990, hasta los más de 32 billones de pesetas actuales, y una de las razones principales para el gran desarrollo de los mercados bursátiles en los últimos años.

CUADRO NÚM. 1
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO FINANCIERO DE LAS FAMILIAS
(Porcentaje)

	1988	1991	1994	1997
Efectivo y depósitos	60,4	60,5	56,7	44,0
Valores de renta fija	6,9	6,1	3,7	2,6
Acciones	16,1	10,4	8,6	14,5
Fondos de inversión	1,4	5,2	12,0	20,5
Reservas técnicas de seguros ..	5,8	8,7	10,9	13,0
Otros	9,4	9,1	8,1	5,4

Fuente: Banco de España. Cuentas financieras de la economía española.

CUADRO NÚM. 2
RELACIÓN ENTRE EL PATRIMONIO DE LOS FONDOS
Y DEPÓSITOS DE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

	Bancos Porcentaje	Cajas Porcentaje	Total Porcentaje
Dic-90.....	3,40	3,16	3,29
Dic-91.....	11,68	7,18	9,58
Dic-92.....	18,36	9,00	13,95
Dic-93.....	25,62	12,65	19,46
Dic-94.....	26,49	12,92	19,84
Dic-95.....	26,56	13,24	20,05
Dic-96.....	36,99	17,76	27,63
Dic-97.....	46,23	23,52	35,50

Los porcentajes representan la proporción del patrimonio de los fondos sobre la suma de éste y los depósitos.

CUADRO NÚM. 3
CARTERAS DE LAS IIC EN RELACIÓN AL SALDO
VIVO DEL MERCADO (Porcentaje)

	1992	1995	1997
Renta variable cotizada	0,5	1,6	5,0
Renta fija privada	11,9	6,5	16,3
Fondos públicos.....	14,4	12,3	25,6
Adquisición temporal de activos ..	14,1	19,9	24,4

CUADRO NÚM. 4
DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO DE LAS IIC

	30-6-98 % s/total	31-12-97 % s/total	31-12-96 % s/total
Liquidez.....	3,95	5,24	4,48
Renta variable nacional ..	12,05	10,20	6,16
Renta fija privada nacional ..	7,87	8,55	7,42
Deuda del Estado	65,20	69,47	78,50
Warrants y opciones	0,37	0,24	0,03
Cartera exterior	10,60	6,33	3,29

El cambio en las preferencias de inversión puede tener su origen, tal vez, en la progresiva reducción de los tipos de interés nominales como consecuencia del proceso de convergencia a la Unión Monetaria Europea, que ha hecho que los inversores retiren depósitos bancarios (el porcentaje que representan sobre el activo financiero de las familias ha caído 16 puntos porcentuales en nueve años) e inviertan en fondos de inversión. Como puede comprobarse en el cuadro número 2, el patrimonio de los fondos representaba

en 1990 un 3,3 por 100 sobre la suma de patrimonio y depósitos de bancos y cajas, mientras que en 1997 esta relación era del 35,5 por 100.

La creciente sofisticación de la inversión en valores y el aumento de la demanda de gestión profesionalizada, para aprovechar las economías de escala que se derivan de las grandes carteras y diversificar los riesgos, hacen prever que este incremento del patrimonio gestionado continúe durante algún tiempo.

b) Desplazamiento de la inversión hacia la renta variable

El aumento en el patrimonio de los fondos y los cambios en las preferencias de inversión buscando alternativas más rentables que las que ofrece la renta fija, debido al continuo descenso de los tipos de interés, ha producido un considerable incremento del peso relativo de la renta variable en sus carteras. En los cuadros núms. 3 y 4 puede observarse cómo la inversión en renta variable de las IIC representaba al cierre de 1997 el 5 por 100 del saldo vivo de renta variable cotizada, mientras que cinco años antes apenas ascendía a medio punto porcentual.

Igualmente se observa que la cartera de renta variable supera ya el 12 por 100 de su patrimonio, cuando dos años antes apenas superaba el 6 por 100.

En consecuencia, nos encontramos con una demanda creciente de valores, especialmente de renta variable, al tiempo que las necesidades de financiación del Tesoro y, por tanto, las emisiones de deuda pública disminuyen. Si tenemos en cuenta que la emisión de capital privado, tanto de renta fija como variable, ha sido históricamente muy baja, es relativamente sencillo suponer un desequilibrio entre la demanda de valores y los que se ofrecen en el mercado, cuyo crecimiento es mucho más lento.

c) Capacidad de crecimiento del mercado español

El número de empresas que cotizan en los mercados de valores españoles sigue alejado de las cifras de otros mercados de países de nuestro entorno con los que los nuestros están en competencia; además, la capitalización bursátil de las empresas cotizadas en nuestros mercados se concentra en pocos sectores (banca, electricidad y comunicaciones). Ambos factores otorgan a nuestros mercados un alto margen para el crecimiento, para dar cabida a un más amplio número de empresas y sectores representativos de la economía nacional. Margen que todos los agentes in-

tervinientes en los mercados están obligados a aprovechar para competir con ventaja en el nuevo mercado único europeo.

En efecto, la introducción del euro, y la consiguiente desaparición del riesgo de cambio en las transacciones comerciales y financieras entre las monedas que se integren en la unión monetaria, intensificará la competencia entre mercados. Los valores cotizados en las bolsas de los distintos países europeos constituirán una alternativa a los cotizados en las bolsas españolas igualmente válida, al no haber ya riesgo de cambio, y los inversores acudirán a los mercados más líquidos y eficientes. Los emisores, por su parte, demandarán financiación allí donde se les proporcione con mayor rapidez y menor coste.

3. Retos para nuestros mercados

De todo lo dicho hasta ahora podemos deducir, sin temor a equivocarnos, que nuestros mercados de valores son eficientes, que están en continuo crecimiento por el aumento en la demanda de valores alentada por el cambio en las preferencias de inversión de las familias y el aumento de la inversión colectiva, y que este crecimiento va a continuar con el nacimiento de la unión monetaria.

Los mercados españoles deben responder a este reto. A su ya mencionada eficiencia, es preciso añadir nuevas medidas que los hagan más atractivos y proporcionen a las empresas españolas un marco aún más adecuado para su salida a Bolsa. Las empresas que potencialmente están en disposición de solicitar su admisión a cotización deben aprovechar ese exceso de demanda y contribuir a aumentar la oferta de papel en el mercado, evitando con ello que el ahorro nacional sirva para financiar empresas de otros países. Los reguladores han contribuido a la consecución de este objetivo con nuevas fórmulas e instrumentos de inversión, como la titulización de activos, la posibilidad de inversión de IIC en instrumentos financieros derivados o los *strips* de deuda, pero principalmente fomentando la que es función esencial del mercado que, como hemos visto, es la de canalizar el ahorro a la inversión productiva; es decir, mediante la salida de nuevas empresas a Bolsa.

4. Pero ¿a qué tipo de empresas les interesa salir a Bolsa?

La salida a Bolsa puede interesar a muchas empresas y por muchas razones y, no sólo a aquéllas en

fase expansiva que necesiten financiación, sino también a las ya consolidadas, dependiendo de los objetivos que se persigan. Ya se ha comentado que, frente a la financiación bancaria cuyo atractivo es exclusivamente financiero, los mercados ofrecen, adicionalmente, otras ventajas.

Si se trata de empresas en expansión con necesidades de financiación elevadas para acometer proyectos de inversión, de ampliación de mercados o de internacionalización, éste puede ser el medio ideal para encontrarla e incorporar nuevos socios, sin que necesariamente haya que perder el control. La salida a Bolsa se puede instrumentar, en estos casos, mediante una ampliación de capital con desembolso por los nuevos accionistas. También, a través de acciones sin voto, tras la aprobación de la nueva Ley del Mercado de Valores (3) que facilita la emisión de estos valores.

En el caso de empresas ya consolidadas que no necesitan financiación, la Bolsa permite a sus dueños realizar el fruto de años de trabajo y/o inversión. La admisión a negociación, en este caso, es una forma ideal para remunerar a los antiguos accionistas que venderán toda o parte de su participación en la empresa por medio de una oferta pública de venta.

Cualesquiera que sean las razones del empresario, la admisión a cotización en Bolsa ofrece una serie de ventajas para la empresa:

Es un medio de financiación “ilimitado”. Alcanzar un tamaño crítico es un requisito imprescindible para garantizar la competitividad de la empresa a largo plazo. Acudir a la Bolsa, permite emprender el crecimiento y afrontar inversiones que difícilmente podrían alcanzarse de otra manera.

Facilita el acceso a otras vías de financiación. La bolsa exige, como veremos más adelante, publicidad financiera y transparencia, que lejos de ser un inconveniente reduce la prima de riesgo que hay que pagar como prestatario. Dicho de otra forma, la falta de transparencia perjudica la capacidad de financiación. A ello habría que añadir la mejora en las relaciones financieras y comerciales con proveedores y clientes, derivadas de la transparencia financiera.

Contribuye a aumentar la publicidad de la marca, el prestigio e incluso el nivel de ventas. Este fenómeno se observa de manera más significativa en el caso de empresas que producen bienes de consumo o servicios. La Bolsa se constituye en este caso como un medio publicitario. Da sensación de tamaño y seriedad, y facilita el acceso a los medios de comunicación.

Valoración objetiva de la empresa. La cotización permite a accionistas y gestores disponer de una herramienta para medir la bondad de la gestión al incorporar sistemáticamente las expectativas de beneficios. Ello, a medio o largo plazo, presenta una elevada correlación con el grado de excelencia en la gestión de la compañía.

Disciplina en la gestión. La observación constante de los analistas financieros y sus opiniones, así como la posibilidad de efectuar comparaciones con empresas del mismo sector, puede ser de gran ayuda en la toma de decisiones y contribuir a la profesionalización de la gestión.

Base accionarial amplia y estable. Cotizar en bolsa permite consolidar un accionariado amplio y diversificado y, al mismo tiempo, mantener el control. Según el tipo de accionistas, se puede conseguir incluso un alto grado de estabilidad del accionariado y, con ello, de la cotización posterior del valor.

Liquidez. Facilita que los accionistas realicen pequeñas desinversiones en el momento más oportuno para cada uno. Además, la liquidez de las acciones permite que puedan ser utilizadas como medio de pago, garantía de operaciones o como forma de remuneración al personal. En suma, se trata de un atractivo adicional para los inversores, del que no disponen las compañías no cotizadas.

5. ¿Qué requisitos debe cumplir una empresa para salir a Bolsa?

Los requisitos fueron fijados (4) por el Reglamento de Bolsas de 1967. Algunos de ellos son los siguientes:

Haber obtenido unos resultados suficientes para repartir un dividendo mínimo del 6 por 100 en una serie de años.

Disponer de un capital mínimo de 200 millones de pesetas, excluidas las participaciones superiores al 25 por 100.

Difusión del capital entre un mínimo de 100 accionistas, excluidos aquéllos con más del 25 por 100.

Presentar auditorías de los tres últimos ejercicios.

Estos requisitos, sin embargo, no tenían en cuenta la posibilidad de desarrollo posterior de un proyecto empresarial, ni la posibilidad de crear proyectos nue-

vos no avalados por la situación previa de la empresa. Es decir, no se tenía en cuenta el carácter cualitativo del proyecto. Las cifras de capital y difusión necesarias para salir a la Bolsa establecidas en 1967 (200 millones de pesetas y 100 accionistas) parecen escasos. No sólo se trata de salir a Bolsa; después hay que mantenerse en ella, y el valor requiere de un número de accionistas y una capitalización suficientes para obtener liquidez y reflejar adecuadamente el valor de la empresa, lo que no implica necesariamente la pérdida de control de la empresa.

Por estas razones, en 1997 se flexibilizaron algunos de los requisitos fundamentalmente para dar cabida a proyectos empresariales nuevos con capacidad de generar beneficios futuros. La primera modificación introducida (5) permite a la Comisión Nacional del Mercado de Valores dispensar del requisito de beneficios mínimos cuando concurra alguno de estos supuestos:

Que la entidad emisora, con independencia del plazo que haya transcurrido desde su constitución, y por sus perspectivas de negocio y financieras, justifique la obtención de beneficios en los ejercicios venideros.

Que se haya constituido como consecuencia de una operación de fusión, escisión o aportación de rama de actividad.

Que esté en proceso de reordenación o reestructuración económica o de privatización por una entidad pública.

Posteriormente, mediante una nueva modificación normativa (6) se prevé la posibilidad de que el Ministerio de Economía y Hacienda, o con su habilitación expresa la Comisión Nacional del Mercado de Valores, varíe los requisitos exigidos por el Reglamento de Bolsas o establezca otros en función de la variación del volumen de valores admitidos a cotización, de su negociación y demás circunstancias que lo aconsejen.

Estas modificaciones han dado sus frutos y durante el año pasado se han producido varias salidas de empresas a Bolsa que, aunque no de gran tamaño con excepción de las privatizaciones, han tenido una gran aceptación entre los inversores y han catapultado a las empresas en su éxito comercial.

Ahora, la nueva Reforma de la Ley del Mercado de Valores puede suponer una nueva oportunidad para revisar los criterios de admisión, pues ya se prevé que reglamentariamente se establezcan requisitos diferen-

CUADRO NÚM. 5
OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN DE LAS SOCIEDADES
COTIZADAS VS NO COTIZADAS

<i>Obligación de información</i>	<i>Sociedades no cotizadas (1)</i>	<i>Sociedades cotizadas (2)</i>	<i>Observaciones</i>
Información pública periódica	NO	sí	<i>Sociedades cotizadas</i> - 1º T y 3º T: avance sobre los resultados; cifras de negocio y evolución. - 2º T y 4º T: estados financieros completos (detalle similar a las CCAA).
Cuentas Anuales	sí	sí	<i>Sociedades no cotizadas:</i> se requiere informe de auditoría en el caso de que concurran en la sociedad, en 2 años consecutivos, dos de las siguientes circunstancias: 1) activos superiores a 230 millones de pesetas; 2) cifra de negocio superior a 480 millones de pesetas, y 3) número de empleados superior a 50. <i>Sociedades cotizadas:</i> deben someter sus Cuentas Anuales a informe de auditoría con carácter permanente. A estas sociedades no les es aplicable las <i>dispensas al deber de consolidación</i> previstas en la legislación mercantil.
Participaciones significativas	>10%	>5%	<i>Sociedades no cotizadas.</i> Incluyen esta información en sus Cuentas Anuales, pero sólo para accionistas que sean personas jurídicas. <i>Sociedades cotizadas.</i> Obligación de comunicar a la CNMV las PS superiores al 5%, y, en todo caso, las participaciones de los consejeros.
Folletos informativos	NO	sí	Las sociedades cotizadas deben elaborar un folleto explicativo cuando solicitan la admisión a cotización. En estos folletos se informa, <i>exhaustivamente</i> , acerca de la situación financiera de la sociedad y de las características de sus valores.
Hechos significativos	NO	sí	<i>Sociedades cotizadas.</i> Obligación de comunicar a la CNMV cualquier <i>hecho o decisión</i> que pueda influir de forma significativa en la cotización de sus valores. Estos hechos significativos son incorporados a los registros públicos de la CNMV. <i>Excepcionalmente la CNMV puede decidir no incluirlos.</i>

(1) *Normativa aplicable:* art. 34 y ss. del Código de Comercio; art. 171 y ss. de la Ley de Sociedades Anónimas; RD 1643/1990 sobre el Plan General de Contabilidad.

(2) *Normativa aplicable:* LMV; RD 291/92 sobre OPV; Orden 18/1/91 sobre información pública periódica de entidades emisoras de valores admitidos a negociación; Circulars 3/94 y 2/96 sobre modelos de información pública periódica.

ciados para las distintas categorías de valores o mercados.

6. ¿Qué cambia en una empresa por estar presente en Bolsa?

La salida a Bolsa representa, en primer lugar, un cambio de filosofía y supone otorgar a la empresa en sí el protagonismo, más allá de sus fundadores o creadores. Es un mecanismo para su institucionalización y para permitir, tras su creación y desarrollo, su pervivencia en el tiempo.

La Bolsa somete a la empresa a la constante ob-

servación externa de su evolución, no sólo por el resto de accionistas o la competencia, sino por todo el mercado: potenciales inversores, medios de comunicación, analistas y asesores, etc. Ello exige crear instituciones, políticas y procedimientos que den vida a la empresa en sí misma y le permitan estar permanentemente alerta. Tal vez pueda considerarse que ello puede condicionar su actividad, pero también es cierto que, de conseguirse, garantiza su independencia, profesionalización y disciplina en la gestión diaria

La Bolsa exige pensar a corto, medio y largo plazo, generando una cultura de empresa en la que necesariamente han de verse involucrados, directivos, empleados y accionistas.

En segundo lugar, la cotización bursátil exige un cambio de disposición ante la transparencia informativa. Habitualmente, las empresas suelen ser reacias para ofrecer información de su actividad, en muchos casos por razones relacionadas con la competencia. Sin embargo, la transparencia es esencial para ganar la confianza de los inversores y para que los precios reflejen fielmente el valor de la empresa, requisitos necesarios para la conseguir la bondad en la gestión.

Por ello, las exigencias de transparencia no deberían entenderse como un coste, sino como un esfuerzo de la empresa para acostumbrarse a una nueva situación, e incluso como una ventaja, en la medida en que facilitará su desenvolvimiento en el mercado y su acceso a otros canales de financiación. Hay que tener en cuenta, además, que no existen grandes diferencias entre las obligaciones de información financiera exigidas como consecuencia de la negociación en Bolsa y las que son exigibles por la legislación mercantil a todas las empresas, aunque no coticen, tal como se puede comprobar en el cuadro núm. 5; lo mismo ocurre en el caso de que se pretenda acceder a otro tipo de financiación, como puede ser la bancaria o el capital riesgo.

Por último, la presencia en Bolsa exige un cambio en la forma de gestionar la empresa que afecta principalmente a la empresa mediana y familiar. En estas empresas, el poder se concentra en un número muy reducido de personas y se ejerce informalmente, en muchos casos supeditando el interés de la empresa a otros intereses más generales, como el patrimonio de los propietarios, la situación de otras empresas del grupo o condicionantes fiscales, laborales o hereditarios. Con frecuencia, el consejo de administración no tiene peso específico o simplemente cumple los deseos de los propietarios sin que exista ningún tipo de control ni de defensa de los accionistas minoritarios ni de la empresa como ente independiente.

La entrada de nuevos accionistas cambia esta situación. El interés de los minoritarios está protegido por la legislación y los poderes públicos que exigen de los administradores seriedad, rigor y profesionalización. Además, tras la salida a Bolsa, aparece en el entorno social un grupo nuevo de propietarios, que "cohabita" con los antiguos, cuya presencia afecta, y así debe ser, a la gestión. Las decisiones ya no se pueden adoptar porque beneficien o perjudiquen a los accionistas antiguos o mayoritarios, sino porque beneficien o perjudiquen a la empresa.

Este cambio en la gestión suele tener su plasmación en la designación de consejeros independientes (profesionales de reconocido prestigio no vinculados previamente a la empresa), la asunción de un reglamento de funcionamiento interno del Consejo que permita la estabilidad de dicho órgano independientemente de las personas que lo forman en un momento determinado, y el ejercicio del control de la empresa a través de la Junta General.

En definitiva, la salida a Bolsa plantea dificultades o retos para la empresa; total transparencia informativa, nueva estructura de gestión, costes y gastos adicionales, etc., pero a la vez supone grandes ventajas para su futuro: la institucionalización y profesionalización de la empresa, la capacidad de obtener vías de financiación más baratas para acometer proyectos de inversión y, especialmente, mayor facilidad para aumentar el valor de la empresa y con ello de sus participaciones, al tiempo de aumentar su liquidez.

NOTAS

(1) Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

(2) Obligaciones contenidas en el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de actuación en los mercados de valores y registros oficiales.

(3) Reforma aprobada por el Congreso de los Diputados el 13 de octubre de 1998 y no publicada en el BOE en el momento de escribir este artículo.

(4) La normativa que hace referencia a los requisitos administrativos para la admisión a Bolsa es la siguiente:

- RD1536/1981 de 13 de julio, por el que se modifica el Reglamento de Bolsas Oficiales de Comercio en relación con sus preceptos relativos a cotización y boletines oficiales de cotización. Artículo 27 y ss.

- Ley 24/19988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. Artículos 26 y 32.

- RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y Ofertas Públicas de Venta.

- OM de 12 de julio de 1993, sobre folletos informativos y otros desarrollos del RD 291/1992.

(5) Orden Ministerial de 19 de junio de 1997, sobre variación del requisito de admisión a negociación en Bolsa de Valores previsto en el artículo 32.1 c) del reglamento de Bolsas de Comercio, aprobado por Decreto 1506/1967, de 30 de junio.

(6) Posibilidad prevista por la Disposición adicional única del Real Decreto 1044/97, de 4 de julio, sobre inversión de Instituciones de Inversión Colectiva en valores no cotizados