

CONCEPCIÓN BURGOS GARCÍA
JAVIER ROMANO APARICIO
JOSÉ TOVAR JIMÉNEZ

Profesores del CEF

Sumario:

CONTABILIDAD

- CASO 1.** Adquisición de inmovilizado.
- CASO 2.** Inversiones en valores. Periodificación rendimientos.
- CASO 3.** Gastos e ingresos: retenciones IRPF. Liquidación IVA.
- CASO 4.** Contabilidad de sociedades: reconstrucción del balance.

NOTA: Los Casos 1, 2, 3 y 4 ya han sido publicados en la Revista anterior, abril núm. 193. Además, se incluía como ejercicio un caso de Estadística, que no se publica por no ser materia de esta Revista.

CASO 5. Ampliación de capital con obligaciones convertibles. Derechos de suscripción.

CASO 6. Impuesto sobre beneficios: ajustes.

OPERACIONES FINANCIERAS

CASO 7. Oferta Pública de venta de acciones (OPU). Cálculo precio de venta.

[Supuestos propuestos en las pruebas selectivas para el ingreso en el Cuerpo de Gestión de la Hacienda Pública (2.º Ejercicio realizado por el sistema previsto en el art. 22 de la Ley 30/1984, de 2 de agosto el 24-4-1998)].

CASO PRÁCTICO NÚM. 5

ENUNCIADO

La sociedad «BOLACO,SA» adquirió por 18.000.000 de pesetas 3.000 obligaciones que fueron emitidas por la sociedad «CHACACLA,SA». Esta última sociedad presenta la siguiente situación a 31-12-X7 en miles de pesetas:

ACTIVO		PASIVO	
Gastos de establecimiento	4.000	Capital social	180.000
Inmovilizado material	820.000	Prima de emisión	154.000
Cartera de valores a largo plazo ...	30.000	Reserva legal	36.000
Existencias	150.000	Reservas voluntarias	350.000
Deudores	306.000	Provisiones para riesgos y gastos .	20.000
Tesorería	10.000	Obligaciones convertibles	300.000
		Acreedores a corto plazo	280.000
TOTAL ACTIVO	1.320.000	TOTAL PASIVO	1.320.000

Información complementaria:

- El capital está formado por dos series de acciones ordinarias: la serie A 100.000 títulos de 250 pesetas nominales y la serie B acciones de 500 pesetas nominales.

- Las obligaciones tienen un valor nominal de 5.000 pesetas cada una. La conversión en acciones tendrá lugar a 31-12-X8, para ello la sociedad ampliará capital emitiendo acciones nuevas de 300 pesetas nominales cada una al tipo que se desprende del balance presentado a 31-12-X7 sin desembolso para los obligacionistas y si hubiera lugar a la modificación de la relación de canje se variará el número de acciones a emitir en la cantidad necesaria.
- La junta de accionistas de «CHACACLA,SA» ha acordado los siguientes aumentos del capital con las características que se indican a continuación y en los ejercicios siguientes:

EJERCICIO 19X8

1. Del saldo de reservas voluntarias se destinaron 180.000.000 de pesetas para incrementar, sin desembolso alguno para los accionistas, el valor nominal de todas las acciones en circulación. Esta operación quedó registrada en el mes de julio.

EJERCICIO 19X9

1. En la fecha pactada, cumpliendo todos los requisitos establecidos en la Ley de Sociedades Anónimas, se inscribió en el Registro Mercantil el aumento de capital por la conversión de obligaciones en acciones.
2. Se emitieron acciones nuevas de 500 pesetas nominales en la proporción de una acción nueva por cada dos antiguas del mismo valor nominal, la emisión se realizó al 120 por 100 desembolsándose totalmente en la suscripción. «BOLACO,SA» vendió sus derechos preferentes de suscripción a un precio unitario de 200 pesetas. La ampliación quedó inscrita en el Registro Mercantil a finales de junio.

SE PIDE:

Contabilización de las operaciones descritas en ambas sociedades, (no tenga en cuenta consideraciones fiscales).

SOLUCIÓN

SOCIEDAD «CHACACLA, SA»

Desarrollo de la información complementaria

El capital social está compuesto por las siguientes series de acciones:

Serie A: (100.000 x 250)	25.000.000
Serie B: (310.000 x 500)	155.000.000
	<hr/>
TOTAL (410.000 acciones)	180.000.000

El número de obligaciones convertibles que posee es el siguiente:

$$300.000.000 / 5.000 = 60.000 \text{ obligaciones}$$

El valor de emisión de las acciones para el canje, según señala el enunciado del ejercicio será el valor teórico que se desprende del balance al 31 de diciembre de 19X7. Si el cálculo se realiza con acciones de 250 pesetas de valor nominal:

$$720.000.000 / 720.000 = 1.000 \Rightarrow 1.000 / 250 = 400\%$$

La relación de canje será:

60.000 obligaciones x 5.000 ptas./obligación	300.000.000
250.000 acciones de 300 x 400%	300.000.000

lo que se traduce en una relación de canje prevista de 25 acciones por cada 6 obligaciones.

Operaciones del ejercicio 19X8

Por la ampliación de capital con cargo a reservas:

180.000.000 Reservas voluntarias (117)

a Capital social (100) 180.000.000

x

En este momento el capital social está formado por las siguientes series de acciones:

Serie A: (100.000 x 500)	50.000.000
Serie B: (310.000 x 1.000)	310.000.000
TOTAL	360.000.000

El valor teórico para una acción seguirá siendo el mismo que antes ($720.000.000 / 720.000 = 1.000$) lo cual es lógico dado que no ha habido aportación de recursos a la sociedad y que la ampliación se ha hecho por elevación del valor nominal de las acciones.

Por otro lado, debemos tener en cuenta, que a la ampliación de capital efectuada por la sociedad, no han podido acudir los titulares de las obligaciones convertibles, sin embargo para el efecto negativo de la dilución de las reservas, habrá que tener en cuenta lo dispuesto en el artículo 292.4. del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA):

«En cualquier caso, la junta general deberá señalar el plazo máximo para que pueda llevarse a efecto la conversión.

En tanto ésta sea posible, si se produce un aumento del capital con cargo a reservas o se reduce el capital por pérdidas, **deberá modificarse** la relación de cambio de las obligaciones por acciones, en proporción a la cuantía del aumento o de la reducción de forma que afecte de igual manera a los accionistas y a los obligacionistas.»

La relación de canje modificada, teniendo en cuenta, que se ha doblado la cifra de capital social, es la siguiente:

6 obligaciones de 5.000 pesetas	30.000
50 acciones de 300 nominales emitidas al 200%	30.000

Operaciones del año 19X9

Por la emisión de las acciones para el canje:

300.000.000	Acciones emitidas (-)		
	(500.000 x 300 x 200%)		
		a	Capital social (100)
			150.000.000
			(500.000 x 300)
		a	Prima de emisión de acciones (110)
			150.000.000
			(500.000 x 300)
		_____	x _____

Por el canje:

300.000.000	Obligaciones convertibles		
		a	Acciones emitidas
			300.000.000
		_____	x _____

El nuevo capital social está formado por las siguientes series de acciones:

Serie A: (100.000 x 500)	50.000.000
Serie B: (310.000 x 1.000)	310.000.000
Serie C: (500.000 x 300)	150.000.000

TOTAL	510.000.000

Ahora la sociedad realiza una ampliación de capital de una acción de 500 pesetas de valor nominal por cada dos antiguas del mismo valor nominal. Esta relación de canje es válida para las acciones de la serie A puesto que son acciones de 500 pesetas de valor nominal, sin embargo, para las acciones de las series B y C, que son de unos nominales diferentes de 500 pesetas, debemos recalcular la relación de canje.

La serie A recibe 1 nueva por cada 2 antiguas	50.000 acciones
La serie B recibe 1 nueva por cada 1 antigua	310.000 acciones
La serie C recibe 3 nuevas por cada 10 antiguas	150.000 acciones
<hr/>	
TOTAL DE ACCIONES A EMITIR	510.000 acciones

306.000.000 Acciones emitidas (-)
(510.000 x 500 x 120%)

a Capital social (100) (510.000 x 500)	255.000.000
a Prima de emisión de acciones (110) (510.000 x 100)	51.000.000

_____ x _____

306.000.000 Bancos, cuenta corriente a la vista (572)

a Acciones emitidas (-)	306.000.000
-------------------------	-------------

_____ x _____

«BOLACO, SA»

En el activo del balance de esta sociedad figura la cuenta *Valores de renta fija a corto plazo (541)* por importe de:

$$3.000 \times 5.000 \times 120\% = 18.000.000$$

Como titular de obligaciones convertibles no puede acudir a la ampliación liberada.

En el canje se produce la siguiente relación:

6 obligaciones _____	50 acciones
3.000 obligaciones _____	X acciones

$$X = 25.000 \text{ acciones}$$

En este caso nos encontramos con una operación asimilada a una permuta, en la que el valor de las acciones recibidas será el valor neto contable de los valores de renta fija entregados, con el límite del valor de mercado de las acciones recibidas, que en este caso específico es el valor de emisión:

15.000.000	Acciones Chacacla	
3.000.000	Pérdidas en valores negociables (666)	
	a Valores de renta fija Chacacla	18.000.000
	x	

El máximo valor por el que se pueden recoger las acciones será su valor de emisión, tal y como se ha comentado en párrafo anterior, el cual es en este caso: 25.000 acciones x 300 x 200% = 15.000.000 de pesetas.

En cuanto a la ampliación de capital posterior, BOLACO vende los 25.000 derechos de suscripción que le corresponden al precio unitario de 200 pesetas. Para poder realizar la contabilización de esta operación es preciso calcular el coste del derecho de suscripción:

10 antiguas de 300 adquiridas al 200%	6.000
5 nuevas de 300 al 120%	1.800 *
15 acciones	7.800

* 3 de 500 nominales equivalen a 5 de 300 nominales.

Coste *ex ante* = 6.000 / 10 = 600

Coste *ex post* = 7.800 / 15 = 520

Coste del derecho de suscripción = 600 – 520 = 80

5.000.000	Bancos, cuenta corriente a la vista (572)	
	(25.000 x 200)	
	a Acciones Chacacla	2.000.000
	(25.000 x 80)	
	a Beneficios en valores negocia-	
	bles (766)	3.000.000
	x	

CASO PRÁCTICO NÚM. 6**ENUNCIADO**

La sociedad «AR, SA» en 1997 obtuvo un beneficio antes de impuestos de 20.000 unidades monetarias (u.m.). La única diferencia que existe con la base imponible del Impuesto sobre Sociedades de ese ejercicio se debe a la siguiente operación realizada a 31-12-1997:

Un terreno adquirido en 1.000 u.m. y provisionado en 200 u.m. fue permutado por un inmovilizado depreciable cuyo valor de mercado era de 1.500 u.m. y que se amortiza fiscal y contablemente en un 25 por 100 anual.

SE PIDE:

A) Contabilización de la operación descrita (haciendo abstracción a la incidencia del IVA) y del impuesto de beneficios del ejercicio 1997 sabiendo que:

- La provisión del terreno fue fiscalmente deducible.
- La sociedad se acoge al incentivo de reinversión previsto en el artículo 21 de la LIS, reconociendo la renta en función de la amortización.
- La corrección monetaria es de 100 u.m.
- Las retenciones y pagos a cuenta del impuesto ascendieron a 1.000 u.m.
- Se aplicaron deducciones en el ejercicio por importe de 2.000 u.m.

B) Indique los ejercicios afectados por la operación y registre el efecto impositivo.

Para la realización de este supuesto, se considerará que se ha generado una plusvalía fiscal en dicha operación de 500 u.m. sin que en esta cifra se haya tenido en cuenta la corrección monetaria de 100 u.m. El tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades es del 35 por 100.

SOLUCIÓN

Nos encontramos ante una permuta de inmovilizados, en la que el bien recibido es amortizable.

Desde el punto de vista contable, en base a los principios de prudencia y del precio de adquisición, se registrará la operación valorando el bien recibido por el valor neto contable del entregado o, por el valor de mercado del bien recibido, si es que éste es menor. Los asientos que se habrán realizado son los siguientes:

<i>1.000 Inmovilizado depreciable</i>		<i>a Terrenos y bienes naturales</i>	<i>1.000</i>
	x		

y como el terreno estaba provisionado, también se habrá hecho:

<i>200 Provisión por depreciación del inmovilizado material</i>		<i>a Exceso de provisión del inmovilizado material</i>	<i>200</i>
	x		

Para realizar el análisis de esta operación desde el punto de vista fiscal, en primer lugar, hay que señalar que si la dotación a la provisión fue en su momento un gasto deducible fiscalmente, la aplicación de la misma a resultados supondrá un ingreso contable y fiscal, por lo que no se generan diferencias de ningún tipo.

En cuanto al resto de la operación, es decir, a la permuta, el artículo 15 de la Ley 45/1995 del Impuesto sobre Sociedades (LIS) señala que en las permutas, se sustituirá el valor contable por el valor de mercado, a efectos de integrar en la base imponible, el importe de esa plusvalía, si bien corregida por la depreciación monetaria.

No obstante, el artículo 18 de la LIS establece la integración de esa plusvalía en la base imponible a medida que se amortiza el activo.

Por último, al ser de aplicación el artículo 21 de la LIS, se diferirá la imputación de los beneficios extraordinarios imputándose a medida que se amortiza el activo.

LIQUIDACIÓN DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

RESULTADO CONTABLE	20.000
+/- Ajustes	
BASE IMPONIBLE	20.000
Tipo de gravamen	35%
CUOTA ÍNTEGRA	7.000
Deducciones y bonificaciones	(2.000)
CUOTA LÍQUIDA	5.000
Retenciones y pagos a cuenta	(1.000)
CUOTA DIFERENCIAL	4.000

CÁLCULO DEL GASTO POR EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

RESULTADO CONTABLE	20.000
± DIFERENCIAS PERMANENTES	
RESULTADO CONTABLE AJUSTADO	20.000
Tipo de gravamen	35%
IMPUESTO BRUTO	7.000
Deducciones y bonificaciones	(2.000)
IMPUESTO DEVENGADO	5.000

El registro contable será el siguiente:

5.000 *Impuesto sobre beneficios (630)*

<i>a Hacienda Pública, retenciones y pagos a cuenta (473)</i>	1.000
<i>a Hacienda Pública, acreedor por el Impuesto sobre Sociedades (4752)</i>	4.000

_____ x _____

CASO PRÁCTICO NÚM. 7***ENUNCIADO***

El Sr. Bracal acudió a principios del año 1997 a la OPV de la empresa pública «EL TAJO, SA», resultando adjudicatario, después del correspondiente prorrateo, de 112 títulos.

El día 1 de agosto del año 1997 «EL TAJO, SA» repartió un dividendo bruto por acción de 80 pesetas practicando una retención del 25 por 100.

El día 31 de diciembre de 1997 el Sr. Bracal vendió 52 títulos de «EL TAJO, SA» en el momento en el que tales acciones cotizaban a 4.500 pesetas en el mercado continuo. La cotización al cierre de ese día bajó a las 4.400 pesetas.

Información complementaria:

1. Las principales condiciones de la OPV de «EL TAJO, SA» para el inversor minorista fueron:
 - a) El precio de adquisición de las acciones fue el precio de cotización al cierre el día 31 de enero del año 1997 (3.500 ptas.) con un descuento del 5 por 100.
 - b) La liquidación de la operación se produjo el día 1 de febrero del año 1997, estando totalmente libre de gastos o comisiones.
 - c) A los inversores que mantuvieran su inversión hasta el 31 de enero del año 1998 se les regalaría una acción por cada veinte adjudicadas en la OPV y no enajenadas hasta dicha fecha.
2. Considérese que sólo se devengan gastos de administración y custodia en el año 1997 imputándose por partes iguales a todos los títulos de «EL TAJO, SA» propiedad del Sr. Bracal con independencia de la fecha de su enajenación. El abono de los mismos por un importe total de 560 pesetas se produce el día 1 de septiembre de 1997.
3. Considérese, salvo que otra cosa se desprenda del enunciado del supuesto, que cualquier operación de compra o venta de valores supone unos gastos sobre el efectivo de:
 - a) El 0,45 por 100 en concepto de corretaje, canon de liquidación y canon por operación.
 - b) El 0,325 por 100 en concepto de comisión bancaria, con un mínimo de 1.000 pesetas por operación.

Por efectivo se entiende el resultado de multiplicar el número de valores adquiridos o enajenados por el precio al que se cierra la operación.

4. El tipo al que, en su caso, se gravarán los incrementos de patrimonio o rendimientos derivados de la inversión del Sr. Bracal es el 25 por 100 con independencia del plazo en que se generen. Ahora bien, debe tenerse presente:
 - a) Que el total de transmisiones onerosas realizadas por el Sr. Bracal en el año 1997 no supera las 500.000 pesetas por lo que las transmisiones de valores realizadas en tal ejercicio se hallan no sujetas.
 - b) Que el total de transmisiones onerosas realizadas por el Sr. Bracal durante el año 1998 supera las 500.000 pesetas por lo que las transmisiones de valores realizadas en tal ejercicio se hallan sujetas.

Suponga que cuando una transmisión está gravada, el pago del impuesto correspondiente a la misma se verifica en el acto (como si fuera una retención).

5. Cuando se diga que no se tenga en cuenta el efecto impositivo se actuará como si no existiera ni cuota tributaria ni retención a cuenta.
6. Considérese que las operaciones de cobro de dividendos que aparecen en este supuesto no se benefician de la reducción aplicable a los rendimientos de capital mobiliario ni de la deducción por doble imposición y que los gastos de administración y custodia no son gastos deducibles a efectos de determinar los rendimientos netos del capital mobiliario.

SE PIDE:

Teniendo en cuenta los datos anteriores:

1. Calcule:

- a) El precio de adquisición de las acciones de «EL TAJO, SA» expresado de forma total y por acción.
- b) El precio de venta neto de las acciones vendidas el 31 de diciembre de 1997, expresado de forma global y por acción.

2. Calcule el beneficio neto por todos los conceptos obtenido por cada una de las acciones enajenadas el día 31 de diciembre del año 1997 teniendo en cuenta el efecto impositivo.

Referido a cada uno de los mismos títulos, plantee (sin resolver) la ecuación para obtener el tanto efectivo mensual de rendimiento para el inversor estableciendo la equivalencia financiera en el momento de la venta utilizando capitalización compuesta y teniendo en cuenta el efecto impositivo.

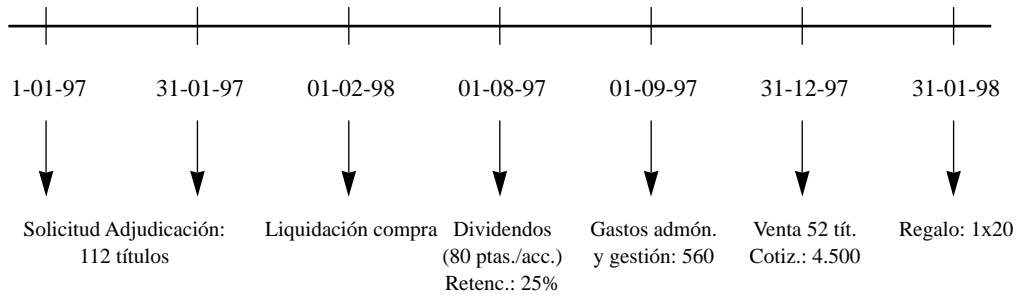
3. Calcule el beneficio neto total por todos los conceptos que obtendría el Sr. Bracal teniendo en cuenta el efecto impositivo si vendiera los títulos que posee de «EL TAJO, SA» justo al cumplirse un año de su inversión, una vez hecho efectivo el premio por mantenimiento de la inversión. Suponga que la cotización del título en el mercado continuo en el momento de la venta es de 5.000 pesetas, pero que al cierre asciende a 5.050.
4. Suponga que el Sr. Bracal no ha vendido sus títulos de «EL TAJO, SA» y que se dirige a usted el día 1 de agosto de 1998, justo después de cobrar un dividendo de 85 pesetas, para que le aconseje sobre la conveniencia de vender sus acciones a 5.500 pesetas. Los únicos elementos de que usted dispone para calcular el valor objetivo de cada título son los siguientes:
 - a) Se espera que el 1 de agosto del año 1999 «EL TAJO, SA» distribuya un dividendo de 90 pesetas y que en los próximos años el dividendo crezca de forma ilimitada un 5 por 100 sobre el dividendo del año anterior, cobrándose siempre en las mismas fechas.
 - b) La tasa interna de rendimiento (TIR) de la deuda pública a tres años negociada en el mercado secundario se sitúa en el 5,5 por 100.
 - c) La tasa interna de rendimiento (TIR) de la deuda pública a treinta años negociada en el mercado secundario se sitúa en el 6 por 100.

Atendiendo al valor objetivo de la acción calculado con estos datos, ¿aconsejaría al Sr. Bracal vender? ¿A partir de qué precio empezaría a ser aconsejable la venta?

Para realizar los cálculos necesarios para resolver las cuestiones planteadas en este punto no tenga en cuenta el efecto fiscal y considere que los gastos y comisiones que se devengarían en el momento de la venta son los que figuran en el punto 3 de información complementaria, pero sin que en ningún caso entre en juego el mínimo de las 1.000 pesetas de comisión bancaria por operación.

SOLUCIÓN

OPERACIONES FINANCIERAS



PUNTO 1

a) Precio adquisición

Precio adquisición total:

Efectivo compra (112 x 3.500)	392.000
Descuento (392.000 x 0,05)	(19.600)
Corretaje (0)	
Comisión bancaria (0)	
Total gastos	0
IMPORTE TOTAL	372.400 ptas.

$$\text{Precio adquisición por acción} = 3.500 \times (1 - 0,05) = \frac{\text{Precio total adquisición}}{\text{Número títulos comprados}} =$$

$$= \frac{372.400}{112} = 3.325 \text{ ptas./acción}$$

b) Precio venta neto a 31-12-1997

Precio mercado (52 x 4.500)	234.000
Corretaje (234.000 x 0,0045)	1.053
Comisión bancaria (mínimo 1.000 ptas.) (234.000 x 0,00325)	1.000
Total gastos	(2.053)
IMPORTE TOTAL	231.947 ptas.

$$\text{Precio venta por acción} = \frac{\text{Precio neto venta}}{\text{Número títulos vendidos}} = \frac{231.947}{52} = 4.460,52 \text{ ptas./acción}$$

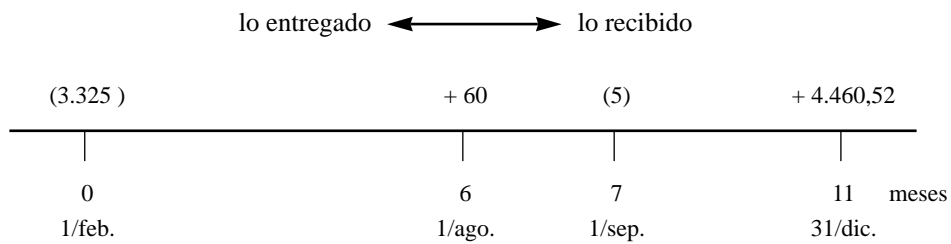
PUNTO 2

a) Beneficio neto por acción de un título vendido a 31-12-1997

$$\text{Beneficio neto} = \text{Importe neto venta} - \text{Importe neto compra} + \text{Dividendo neto} - \text{Gastos custodia}$$

$$\text{Beneficio neto} = 4.460,52 - 3.325 + 80 (1 - 0,25) - \frac{560}{112} = 1.190,52 \text{ ptas.}$$

b) Ecuación tanto efectivo mensual de rendimiento del inversor



$$3.325 = \frac{60}{(1 + i_{12})^6} - \frac{5}{(1 + i_{12})^7} + \frac{4.460,52}{(1 + i_{12})^{11}}$$

PUNTO 3

Beneficio neto total del Sr. Bracal a 31-01-1998

Para calcular el beneficio neto total que por todos los conceptos ha obtenido el Sr. Bracal, se tendrá en cuenta el pago al acudir a la OPV, todos los gastos soportados y finalmente los cobros al vender tanto a final de diciembre de 1997 como lo que se obtendría al vender el resto de la cartera (incluidos los títulos por el regalo de fidelidad) el 1 de febrero. Es decir:

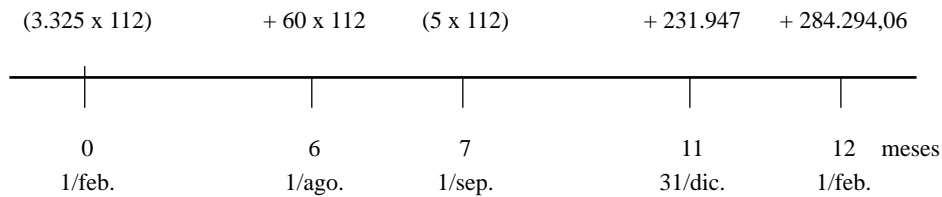
1/feb.	Compra 112 títulos (3.325 x 112)	372.400
1/agos.	Cobro dividendos [80 (1 – 0,25) x 112]	6.720
1/sep.	Gastos administración y custodia	560
31/dic.	Venta 52 títulos	231.947 ¹
31/ene.	Venta 63 títulos	284.294,06 ²

¹ Según cálculo del punto 1 b).

² Según el siguiente desarrollo.

Precio mercado (63 x 5.000)	315.000
Corretaje (315.000 x 0,0045)	1.417,5
Comisión bancaria (315.000 x 0,00325)	1.023,75
(mínimo 1.000 ptas.)	
Total gastos	2.441,25
Efectivo venta (315.000 – 2.441,75)	312.558,75
Impuestos [25% (312.558,75 – 3.325 x 60)]	28.264,69
Neto de la venta después de impuestos	284.294,06

Gráficamente:



Beneficio Neto Total = Cobro dividendos netos – Gastos custodia + Venta títulos diciembre + Venta títulos febrero – Precio compra

Beneficio Neto Total = 6.720 – 560 + 231.947 + 284.294,06 – 372.400 = 150.001,06 ptas.

PUNTO 4

Valor objetivo de un título a 1-08-1998

$$\text{Valor objetivo}_{1-08-1998} = \frac{90}{1 + 0,06 - 1,05} = 9.000 \text{ ptas./acción}$$

Se considera como tipo de mercado el TIR de la deuda pública a treinta años negociada en el mercado secundario (6%), por ser este plazo el que se aproxima más al de una acción cuyos dividendos se van a producir de forma ilimitada en el tiempo.

Siempre que el valor de mercado sea superior al valor objetivo interesará vender los títulos porque estarán sobrevalorados. Como el valor objetivo de la acción (9.000 ptas.) es superior al precio de mercado (5.500 ptas.) el Sr. Bracal no debería vender esos títulos en estos momentos.

Además, si se tiene en cuenta el aspecto fiscal y los gastos y comisiones de la venta habría que incrementar el precio de mercado en la cuantía de tales gastos, de forma que el valor objetivo así considerado tenga carácter neto. El resultado será el siguiente:

$$\text{Valor de objetivo} = \text{Valor mercado} - \text{Gastos venta}$$

$$9.000 = X \times (1 - 0,0045 - 0,00325)$$

$$\mathbf{X = 9.070,29 \text{ ptas./acción}}$$