

Splits sobre acciones

JUAN JOSÉ GARCÍA MACHADO*

Entre las diferentes estrategias financieras posibles a disposición de directivos y administradores de empresas se encuentran las operaciones de desdoble de acciones o splits. Estas operaciones, que se han puesto de moda últimamente en España, gozan de cierta tradición en los mercados financieros anglosajones, especialmente en los estadounidenses. En este artículo se analizan dichas operaciones, identificándolas y separándolas de otras similares. Se estudian sus características, objetivos, ventajas e inconvenientes, la forma de llevarlas a cabo, la evaluación de sus resultados y los splits realizados en nuestro país desde la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en el año 1988.

Palabras clave: acciones, acciones liberadas, accionistas, mercados de renta variable, bolsa de valores, cotización bursátil, dividendos.



AULA DE
FORMACION

1. Introducción

En los últimos meses, el pequeño inversor está siendo bombardeado por una nueva moda, aparentemente novedosa, en nuestros mercados bursátiles como son los *splits*. No hay diario económico o revista especializada en la que no se recoja el anuncio del lanzamiento de un *split* por parte de alguna gran empresa. Sin embargo, no creamos que se trate de un nuevo producto proveniente de la ingeniería financiera, sino de algo que ya existe en Estados Unidos desde hace más de treinta años y cuyos antecedentes se remontan a la primera mitad de este siglo. En 1995, el número de compañías estadounidenses que realizaron *splits* fue de 171, un 30 por 100 más que en 1994. Pero, ¿qué es un *split* y cómo se realiza?, ¿porqué ese enorme y reciente interés de las grandes compañías españolas y extranjeras en lanzar *splits* sobre sus acciones?, ¿qué objetivos se persiguen?, ¿qué ventajas e inconvenientes tienen para las empresas que los realizan?, ¿y para el pequeño inversor? En los

siguientes epígrafes intentaremos dar respuesta a éstas y a otras preguntas sobre la moda de los *splits*.

2. Concepto y características

Split es un término procedente del inglés que tiene varios significados: dividido, desdoblado, en desacuerdo, división, grieta, escisión, desdoble-desdoblamiento, reparto, partirse, dividirse, fraccionarse, escindir, repartir, desdoblarse. Por ello, es un término muy utilizado que varía según el contexto en que sea utilizado. Por ejemplo, un ordenador portátil hace un *split* al abrirse o puede hablarse de una decisión *split* como aquella alcanzada de forma no unánime o, incluso, que hay un *split* sobre una cuestión cuando hay división de opiniones.

En el argot bursátil, *split* (1) significa fraccionamiento de las acciones de una sociedad, canjeando, por ejemplo, tres nuevas por cada una de las antiguas. En el caso particular de canjear dos por una, debería emplearse el término desdoble, que es más preciso que el de fraccionamiento. No

* Profesor Titular de la Universidad de Huelva. Departamento de Economía Financiera, Contabilidad y Dirección de Operaciones.

(1) También denominado *split shares* (dividir las acciones).

obstante, los inversores utilizan indistintamente uno u otro término para referirse a los *splits*. Sin embargo, existe cierta confusión y controversia sobre el uso de este vocablo y sus afines. En España, el término *split* se está usando de manera restringida y simple, para definir una reducción del nominal de las acciones en la misma proporción en que se aumenta su número, sin que ello signifique un desembolso adicional para el accionista (Calzada, B. y Gómez-Jacinto, M., 1997). En este caso, el accionista tiene un número mayor de acciones, pero la suma de los valores reducidos es igual al valor de las acciones anteriores. Por lo que el efecto sobre la cotización debería ser nulo al no ofrecer ninguna ventaja económica para el accionista. Más adelante, incidiremos sobre este particular.

En los mercados de valores anglosajones suelen emplearse otros términos afines como son *split up*, *stock split*, *stock dividend*, *split down* y *split-off*. Los dos primeros vocablos son sinónimos al de *split* y se utilizan indistintamente con éste, aunque la expresión *stock split* puede emplearse con un contenido más amplio al incluir también la emisión de acciones gratuitas a los accionistas. Sin embargo, *stock dividend* es un término más preciso y significa acción liberada, gratuita o, si se prefiere, dividendo en acciones (2).

Los conceptos de *split down* y *split-off* hacen referencia a operaciones diferentes de la que venimos comentando. El primero significa la reducción del capital de una sociedad, también llamado *reverse stock split*, mientras que el segundo denota la operación de reparto o canje de acciones al escindir e independizarse una empresa filial de la sociedad matriz.

Una última acepción afín sería la orden *split order*, utilizada en el argot bursátil para indicar una orden de venta de acciones por lotes y a precios diferentes.

En resumen, las **características que definen las operaciones *split*** en España son las siguientes:

— Reducción del valor nominal de las acciones.

(2) Llamado *bonus share*, *scrip issue* o *capitalization issue* en el Reino Unido.

— Aumento del número de acciones en la misma proporción en que se reduce su valor.

— Como resultado, la cifra de capital se mantiene invariable.

— El accionista no realiza desembolso alguno.

— Suelen ir acompañados de otras operaciones como el aumento de los dividendos, las amortizaciones de capital y las devoluciones de nominal y de la prima de emisión.

3. Objetivos

Los objetivos que persigue una sociedad que realiza un *split* son principalmente los siguientes:

A) *Aumentar el atractivo de los precios*

Cuando la cotización de un título ha alcanzado máximos históricos, su adquisición se hace realmente costosa para el pequeño inversor, por lo que al reducir su valor nominal, baja la cotización y se abarata su precio de compra. Estos tienen la sensación de que les cuesta menos acceder a los valores cotizados y de que su revalorización puede ser mayor, superando la barrera psicológica de los máximos históricos. Por ejemplo, las acciones de Gas Natural, que fraccionó sus títulos en cuatro, pasaron de cotizar a 30.370 pesetas (cierre al 18/07/97) a un valor inferior a las 8.000 pesetas. Endesa, que también dividió sus títulos en cuatro, pasó de cotizar a 12.480 pesetas (cierre al 23-7-97) a un valor algo superior a las 3.000 pesetas. Con ello, se intentó favorecer al pequeño accionista para que acudiese a la reciente OPV (3) de la Sociedad.

B) *Ampliar la base de pequeños accionistas*

Existen varias razones para ampliar la base de pequeños accionistas. La primera razón es el prestigio y la confianza que da una compañía respaldada por miles de inversores. En este sentido, un ejemplo de lo que venimos diciendo podrían ser las últimas colocaciones de Telefónica, Repsol y Argentario o las salidas a Bolsa de Telepizza y Adolfo Domínguez. Otra razón

(3) Oferta Pública de Acciones.



AULA DE
FORMACION

estriba en la estabilidad que da la gran masa de pequeños inversores que mantienen sus títulos durante años, lo que ofrece a los gestores un respaldo importante de una parte significativa del capital. Finalmente, otro objetivo sería una fuerza de contención de los precios ante movimientos especulativos del mercado, ya que si la salida de un accionista con una participación significativa puede provocar un retroceso importante en la cotización, éste será menor cuanto mayor sea la base de accionistas estables de la compañía.

C) Consolidar la revalorización de la acción

Otro propósito para realizar un *split* es que la cotización se aleje de sus máximos históricos, de tal forma que el valor pueda tener más margen para revalorizarse. Por ejemplo, Vidrala, que realizó un *split* el 12-5-97 de 1x2 (4), seguía fielmente la evolución del IBEX-35 (5). El día anterior al *split* cotizaba a 10.640 pesetas y, el siguiente a 5.700 pesetas. A partir de entonces, la cotización se desmarcó del comportamiento del IBEX-35. El valor tenía más margen y se revalorizó desde esa fecha hasta finales de mayo en un 13,72 por 100, mientras que el IBEX-35 se había revalorizado poco más del 2 por 100 en ese mismo período.

D) Ampliar volúmenes de contratación (6) y mejora de la liquidez (7)

Un ejemplo de ello lo tenemos en los títulos de los grandes bancos españoles. Las acciones del Banco Popular que, en 1995, habían superado la barrera de las 20.000 pesetas, llegaron a superar las 34.000 pesetas antes del *split* del 8-9-97. Contaban con una buena liquidez, pero su elevado coste unitario frenaba en algunos momentos la compra de títulos por parte de los inversores. Des-

(4) Fórmula que indica la proporción del *split*, número de acciones nuevas por cada una que se mantiene. En este caso, se trata de un desdoble, dos acciones nuevas por cada una de las antiguas.

(5) Índice oficial del mercado continuo de las bolsas españolas, formado por las 35 acciones más líquidas que se negocian en dicho mercado.

(6) Número de títulos negociados en un período de tiempo, normalmente, en una sesión bursátil.

(7) Propiedad de los títulos o valores que permite su mayor o menor transformación en dinero efectivo.

pués del *split*, las nuevas acciones pasaron a cotizar en torno a las 8.000 pesetas, de ahí la conclusión de que la división del nominal pudo estimular las cifras de negocio.

E) Mejora de la cotización

Por ejemplo, el BBV, que también registró una espectacular progresión en bolsa, ha duplicado su valor en el último año y se había colocado entre los ocho principales bancos de la Unión Europea por capitalización bursátil (8). El *split* de 21-6-97 abrió nuevas expectativas de mejora de la cotización, que pasó a encontrarse en torno a las 4.000 pesetas, un precio que ya no asustaba a quienes se habían acostumbrado a cotizaciones por encima de las 12.000 pesetas antes del verano.

F) Un estímulo previo al ejercicio de las opciones (9)

Según Carlson (10), de la agencia americana «Dow Theory Forecasts», un gran número de los *splits* realizados por las empresas de ese país fue debido a que los altos ejecutivos, pronosticando mayores impuestos bajo la Administración Clinton, querían estimular sus acciones previo al ejercicio de las opciones con el anuncio de los *splits*.

4. Ventajas e inconvenientes para el inversor

Aparte las ventajas que supone para la entidad que realiza un *split* el conseguir los objetivos propuestos, para el inversor, se producen, entre otras, las siguientes ventajas e inconvenientes:

Ventajas:

— Superar la barrera psicológica del accionista al comprar a un menor precio.

— Ayudar a confeccionar una cartera de manera más equilibrada. Como Calzada y Gómez-

(8) Valor de la empresa obtenido de aplicar a las acciones que componen su capital social la cotización bursátil.

(9) Contrato estandarizado que da derecho a comprar o a vender un determinado activo a cambio del pago de una prima.

(10) Ver Lazo, 1993.



Jacinto explican en su artículo (11), esta circunstancia puede darse en acciones que valen más de una cierta cantidad, porque una distribución porcentual de carteras exige invertir una cierta cantidad en cada valor, la cual, puede desvirtuarse bastante si los títulos valen demasiado unitariamente.

Inconvenientes:

— Teóricamente, no ofrecen ninguna ventaja económica para el inversor.

— Han de pagar una comisión específica por la operación de desdoblamiento de nominal. Esto ha ocasionado un fuerte debate entre los tenedores de títulos y las entidades depositarias. Los primeros piensan que el *split* es algo ajeno a su voluntad y que no han de pagar comisión por aquello que no han solicitado. Los segundos, que ello les supone unos costes administrativos adicionales al tener que actualizar sus registros internos y, por lo tanto, es lícito que recaigan sobre el cliente. La respuesta la ha dado la CNMV (12), al dictaminar que la comisión es legal siempre que se cumplan determinados requisitos, como que aparezca dicho concepto en el folleto de tarifas de la entidad depositaria. Y, en respuesta a los inversores, que estas operaciones nacen de una modificación estatutaria del emisor que necesita de la aprobación de la Junta General y, por lo tanto, es algo aceptado por los inversores-accionistas.

5. Anatomía de un *split*

En Estados Unidos, los pequeños inversores se sienten especialmente atraídos por aquellos títulos cuyo rango de precios se encuentra entre los 30 y los 50 dólares. Por eso, cuando la cotización de las acciones, que han asimilado el pago de los dividendos, aumenta al nivel de los 65 a 85 dólares, se entra en la denominada zona de *splits*. En España, un título superior a las 10.000 pesetas ya se considera caro por el pequeño inversor.

(11) *Op. cit.*, pág. 17.

(12) Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Una sociedad debe completar varios pasos antes de decidir la implementación de un *split*. La confidencialidad durante la primera fase de análisis hasta el anuncio público de la operación es de suma importancia. Una vez completada la evaluación y la decisión haya sido tomada, el Consejo de Administración deberá aprobar el cambio de nominal, la proporción de acciones nuevas por cada una de las antiguas, así como el número de acciones autorizadas y necesarias para alcanzar el nuevo nivel. Dependiendo del momento del anuncio, con carácter previo o inmediatamente después de la aprobación del *split* por parte del Consejo, debe notificarse la decisión a la correspondiente Bolsa de Valores. La idea es que dicha Bolsa tenga la oportunidad de revisar las acciones tomadas por la compañía para asegurar que la operación se realiza correctamente.

En nuestro país estas modificaciones vienen recogidas en la sección segunda y tercera del capítulo VI de la LSA (13), requieren su aprobación por parte de la Junta General de Accionistas, inscripción registral y anuncio en el *BORME* (14) y en dos diarios de gran circulación.

6. Los resultados del *split*

Existe un cierto debate sobre los efectos positivos o negativos que conlleva el lanzamiento de un *split*. En los últimos años se han realizado numerosas investigaciones en este campo muchas de las cuales entran en contradicción. Para Calzada y Gómez-Jacinto (15), el *split* no tiene ninguna consecuencia económico-financiera para la empresa. No afecta al *cash-flow* (16) ni al beneficio ni al valor de su capital o de su deuda ni altera el nivel de recursos propios ni modifica los derechos de los acreedores o de los accionistas. Simplemente, es una operación psicológica, lo que ayer era más caro ahora es más barato. Da igual tener una acción de 15.000 pesetas que dos de 7.500 pesetas. Para estos autores se constata

(13) Ley de Sociedades Anónimas.

(14) *Boletín Oficial del Registro Mercantil*.

(15) *Op. cit.*, pág. 18.

(16) Recursos autogenerados por la empresa entendido como la suma de los beneficios, más amortizaciones y provisiones.



AULA DE
FORMACION

el hecho de que el precio de las acciones se modifica en la misma proporción que el nominal de las mismas.

En la misma línea se manifiestan Merino y Ferrán al afirmar, además de lo anterior, que el desdoblamiento de las acciones no tiene repercusiones económico-financieras reales para las empresas que lo realizan, ni para sus accionistas. La participación de los accionistas no se modifica, ni se produce el efecto dilución (17). Se trata de un efecto psicológico sobre el pequeño accionista que ve más accesible el valor, aunque algunos lo califican como de irracional y que sólo produce efectos pasajeros (Merino y Ferrán, 1997).

Para Lazo, un *split* o un *stock dividend* (acciones gratuitas o liberadas) no incrementa la titularidad proporcional de una corporación, no refuerza las ganancias previstas ni la posición financiera. Sin embargo, la cotización de una acción, típicamente aumenta después del anuncio de un *split* (Lazo, 1993). Según Carlson (18), algunos analistas creen que un *split* es una señal dada por la dirección de la empresa de que esperan un fuerte aumento en las ganancias y que la firma está infravalorada.

McGough, en su artículo dedicado a la implementación de los *splits*, aconseja no obstante que, durante la fase de análisis, la dirección debe revisar los efectos que pudiera tener sobre el balance de situación y la cuenta de resultados de la compañía, y afirma que el desdoble de acciones aumentará el rendimiento del título e incrementará el valor para el accionista a largo plazo (McGough, 1993).

Para Standard y Poors, las nuevas acciones resultantes del *split* superan normalmente al conjunto del mercado en los dieciocho meses siguientes a la operación. Y, según Codina, la posibilidad de un *split* da atractivo al título, ya que estas operaciones suelen provocar una reacción positiva en la cotización (Codina, 1997).

(17) Disminución del valor de las acciones al incrementar su número sin aumentar los activos o el valor de éstos. Se calcula teniendo en cuenta la conversión en acciones ordinarias de las acciones preferentes, bonos u obligaciones convertibles, además del ejercicio de todas las posibles opciones.
(18) Ver Lazo, 1993.

Un interesante informe de la firma SNL Securities en su revista mensual de septiembre de 1994, estuvo dedicado al estudio de si el desdoble de acciones (*stock splits*) y el reparto de acciones liberadas (*stock dividends*) engañaban al mercado a pesar de su teórica inutilidad. Los resultados mostraron que ambas operaciones impulsaban los precios de las acciones, por encima de los rendimientos de los títulos de los demás bancos, en casi un 2,5 por 100 en el mes siguiente de negociación tras el anuncio del *split* o el reparto de acciones gratuitas. Una buena prueba de ello la tenemos en las acciones de Harley Davison que, ese año, realizó un *split* 1x2 e incrementó su dividendo trimestral en un 35 por 100. El resultado fue un aumento de 2 puntos en la cotización al recibirse la noticia, para cerrar la sesión con un récord histórico de 54 dólares y medio. La sociedad de valores norteamericana Piper Jaffray Cos., que aumentó en un 40 por 100 su dividendo trimestral, de 25 a 35 centavos por acción y, realizó, paralelamente, su segundo *split* en dos años vio saltar el precio de sus acciones, desde poco más de un dólar hasta los 34 dólares y, en dos días, alcanzar su récord histórico en más de 36 dólares, un 37 por 100 por encima de su cotización al cierre del año anterior.

Desde el punto de vista académico, los estudios se centran en investigar por qué los inversores recompensan tan considerablemente a las empresas que realizan *splits* y si los directores financieros alcanzan los objetivos propuestos, aumentando la liquidez y emitiendo señales positivas sobre las expectativas de la compañía.

Finalmente, cabría preguntarse si la realización de un *split* tiene algún efecto sobre el conjunto del mercado bursátil. Aparte de la posible mejora en la liquidez de las acciones, en particular, y del mercado, en general, por la que apuestan muchos autores; no cabe duda, que estas operaciones han de ser tenidas en cuenta junto con las ampliaciones de capital, reparto gratuito de acciones y otras, para el cálculo de los índices representativos del mercado (Sánchez Fdez. de Valderrama, 1996).



AULA DE
FORMACION

CUADRO 1			
Año	Entidad	Proporción	Cambio de nominal
1988	Prim, S.A.	1x10	De 5.000 a 500 ptas.
	Vidrala	1x2	De 1.000 a 500 ptas.
	Hispano Suiza	1x2	De 1.000 a 500 ptas.
1989	Viscofán	1x5	De 500 a 100 ptas.
1990	BBV	1x2	De 1.200 a 600 ptas.
1991	Universal Invers.	1x10	De 10.000 a 1.000 ptas.
	Unión de Valores	1x10	De 10.000 a 1.000 ptas.
	Hispano Suiza	1x10	De 500 a 50 ptas.
1992	Interclisa	1x4	De 1.000 a 250 ptas.
1993	Invers. Barcino	1x4	De 2.000 a 500 ptas.
1994	Marco Ibérica	1x10	De 1.000 a 100 ptas.
	Valenciana de Cementos	1x12	De 2.400 a 200 ptas.
1996	Bayer	1x10	De 50 a 5 DM (19).
	Comerzbank	1x10	De 50 a 5 DM.
1997	Prosegur	1x5	De 500 a 100 ptas.
	Catalana de Occidente	1x4	De 1.000 a 250 ptas.
	Vidrala	1x2	De 500 a 250 ptas.
	Banco de Santander	1x3	De 750 a 250 ptas.
	BBV	1x3	De 780 a 260 ptas.
	Gas Natural	1x4	De 600 a 150 ptas.
	Bankinter	1x3	De 1.500 a 500 ptas.
	Endesa	1x4	De 800 a 200 ptas.
	Campofrío	1x2	De 1.000 a 500 ptas.
	B. Popular	1x4	De 500 a 125 ptas.
	OCP Construcciones	1x4	De 1.000 a 250 ptas.
	B. Central Hispano	1x2	De 500 a 250 ptas.
	FCC	1x4	De 1.000 a 250 ptas.
	Zabalburu	1x4	De 1.000 a 250 ptas.

Fuente: Bolsa de Madrid, Inversión y Capital y elaboración propia.

7. Splits realizados en España

Las operaciones *split* realizadas en España desde 1988 hasta 1997 han sido las que aparecen en el cuadro 1.

En el cuadro 2 se recoge el efecto que los *splits* realizados durante 1997 tuvieron en la cotización del valor.

En los próximos meses, se prevé que otras empresas de importancia puedan sumarse a la moda de los *splits*.

8. Conclusiones

A la vista de todo lo tratado hasta ahora, somos de la opinión que los *splits* sí que tienen un efecto sobre las empresas que los realizan y sobre sus accionistas e inversores. El efecto puede ser positivo, como le ocurrió a Bankinter y a Gas Natural, con una revalorización del 1,4 por 100 y del 2,77 por 100, respectivamente, el día después del *split*; o negativo, como le ocurrió al BBV que estrenó su nueva cotización con una caída del 2,4 por 100. Podría discutirse sobre si el resultado es combinación de varias causas y no sólo del *split*. Lo que ocurre es que no tenemos herramientas, lo suficientemente fiables, que nos permitan aislar los

CUADRO 2			
Fecha del split	Entidad	Cotización día anterior	Cotización día del split
21-02-97	Catalana de Occidente	13.800 ptas.	3.795 ptas.
12-05-97	Vidrala	10.640 ptas.	5.700 ptas.
9-06-97	Banco de Santander	13.390 ptas.	4.440 ptas.
21-06-97	BBV	12.810 ptas.	4.243 ptas.
21-06-97	Gas Natural	30.370 ptas.	8.200 ptas.
21-06-97	Bankinter	25.500 ptas.	8.500 ptas.
24-07-97	Endesa	12.480 ptas.	3.060 ptas.
29-07-97	Campofrío	12.580 ptas.	6.170 ptas.
8-09-97	B. Popular	34.968 ptas.	8.800 ptas.
13-10-97	OCP	14.520 ptas.	3.720 ptas.
13-10-97	B. Central Hispano	5.800 ptas.	2.945 ptas.
20-10-97	FCC	20.788 ptas.	5.380 ptas.
30-10-97	Zabalburu	4.745 ptas.	1.180 ptas.

Fuente: Bolsa de Madrid, Inversión y Capital y elaboración propia.

efectos producidos por unas causas y los de las otras. Lo que sí parece constatarse, en la mayoría de los casos y, no cabe duda, que las empresas apuestan por ello, es que el mercado acoge como una buena señal el anuncio de un *split* por parte de una sociedad y que ello se traduce, generalmente, en un aumento en la demanda de sus títulos, con una mejora en los volúmenes de negociación, liquidez y cotización. Si aquí intervienen motivos psicológicos o no también ocurre en la decisión de compra de un perfume, de un coche o de un piso. Para el caso no es relevante, el porqué un inversor compra caro y otro barato no tiene respuesta, pues, ¿quién conoce la psicología del comprador?



AULA DE FORMACION

Bibliografía

1. ALCARAZ VARO, E. y HUGHES, B.: *Diccionario de Términos Económicos, Financieros y Comerciales*, Ariel Referencia, Barcelona 1996, páginas 626-627 y 636.
2. BOLSA DE MADRID: Operaciones Financieras, Anexo Estadístico, *Bolsa de Madrid*, número 56, junio 1997, página XIX.
3. CALZADA, B. y GOMEZ-JACINTO, M.: «Splits: Algo más que un simple desdoble», *Bolsa de Madrid*, número 57, julio 1997, páginas 17-19.
4. CANO RICO, J. R.: *Manual de la inversión en Bolsa*, Inversor Ediciones, Madrid 1996, página 137.
5. CODINA, J.: «Gas Natural podría recuperar al calor del "split"», *Inversión y Capital*, número 198, junio 1997, página 47.
6. FERNANDEZ, G.: «Invierta en empresas que miman al accionista», *Inversión y Capital*, número 197, junio 1997, páginas 6-11.
7. GOLD, H. R.: «Speaking of dividends: Harley splits stock, revs up dividend», *Barron's*, volumen 74, Iss. 34, agosto 1994, páginas 39.

8. GONZALEZ, P.: «El Popular mejora márgenes y se lanza al "split" de acciones», *Inversión y Capital*, número 200, junio 1997, página 64.
9. GONZALEZ, P.: «El BBV está entre los bancos españoles más rentables», *Inversión y Capital*, número 206, septiembre 1997, página 48.
10. LAZO, S. A.: «Speaking of dividends», *Barron's*, volumen 73, Iss. 36, septiembre 1993, página 53.
11. LAZO, S. A.: «Speaking of dividends», *Barron's*, volumen 73, Iss. 46, noviembre 1993, página 67.
12. LAZO, S. A.: «Speaking of dividends: Split decision: One way to lift shares», *Barron's*, volumen 74, Iss. 40, octubre 1994, página 45.
13. MCGOUGH, E. F.: «Anatomy of a stock split», *Management Accounting*, volumen 75, Iss. 3, septiembre 1993, páginas 58-61.
14. MERINO, J. y FERRAN, E.: «Los splits: una moda que gusta al pequeño accionista», *Bolsa de Madrid*, número 55, mayo 1997, página 38.
15. Real Decreto-ley 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. *BOE*, número 310, de 27 de diciembre de 1989.
16. RYSER, J.: «Split opinions», *CFO: The Magazine for Senior Financial Executives*, volumen 12, Iss. 9, septiembre 1996, páginas 82-85.
17. SANCHEZ, I.: «¿Pueden cobrarle comisiones por un "split" de acciones?», *Inversión y Capital*, número 206, septiembre 1997, páginas 22-23.
18. SANCHEZ FERNANDEZ DE VALDERRAMA, J. L.: *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*, Instituto Español de Analistas Financieros, Ariel Economía, Barcelona 1996, página 561.
19. STOVALL, R. H.: «Split decisions», *Financial World*, volumen 166, Iss. 1, enero 1997, páginas 88.
20. THE OXFORD DICTIONARY FOR THE BUSINESS WORLD, Oxford University Press, Oxford, G. B., 1993, páginas 805.



AULA DE
FORMACION