

6. Acciones preferentes

Rosalía Miranda Martín, Aurora García Domonte y Javier Márquez Vigil

0. El caso y cuestiones a resolver

D. Carmelo Gutiérrez posee una frutería denominada «La Verde Pradera» en la que vende las mejores frutas y verduras *delicatessen* de la ciudad.

La Verde Pradera ejerce su actividad en un exclusivo barrio de Madrid. Ante el éxito de su negocio, el Sr. Gutiérrez está pensando en abrir una filial de La Verde Pradera en Frankfurt. Dado que no dispone para ello de la tesorería suficiente, y teniendo en cuenta el elevado conocimiento de los productos financieros que normalmente tienen sus clientes, D. Carmelo decide emitir acciones preferentes de La Verde Pradera y vendérselas a sus clientes habituales.

Su estrategia de marketing para conseguir la colocación de las acciones preferentes consiste en repartir a los clientes, en el momento en que realizan el pago por las frutas y verduras compradas en la frutería, un folleto donde se describen las principales características de las acciones preferentes, que son las siguientes:

- Cada acción preferente tiene un valor nominal de 10 euros.
- Al final de cada ejercicio, cada acción preferente tendrá derecho a recibir obligatoriamente un dividendo de 0,6 euros, siempre que La Verde Pradera haya tenido suficientes beneficios distribuibles durante el año.
- Si los beneficios de un ejercicio no son suficientes para afrontar el pago del dividendo, entonces el importe no pagado se acumula para ejercicios futuros.
- Las acciones preferentes son no rescatables y perpetuas, es decir, sin vencimiento.

- Si La Verde Pradera decide distribuir dividendos adicionales a los anteriormente indicados, debe distribuirlos en igual proporción entre las acciones normales y las acciones preferentes.

Superando las mejores expectativas iniciales, D. Carmelo consigue colocar las 100.000 acciones preferentes en apenas una semana.

Por su parte, su principal cliente, el afamado restaurante «Vuelta y vuelta», adquiere el 10% de las acciones en el momento de la suscripción.

Las dos gestorías que llevan la contabilidad de ambos negocios, poco habituadas a este tipo de transacciones, contratan sus servicios para que le ayuden a dilucidar la forma más correcta para registrar estas operaciones: en el caso de La Verde Pradera, la naturaleza y problemática contable de la emisión de los títulos. En el caso de Vuelta y vuelta, la naturaleza y problemática contable de la suscripción de dichos títulos.

Para realizar los diferentes cálculos financieros, se puede tomar el 7% como tipo de interés de mercado para este tipo de instrumentos financieros. ¿Qué cambios habría si tomamos el 6% ó el 5%, como intereses de mercado?

1. Descripción de los hechos y justificación económica y/o financiera de la operación

La principal discusión a la hora de contabilizar esta operación para el emisor y el tenedor es la de catalogar las acciones preferentes como instrumentos de patrimonio, pasivos financieros o un instrumento compuesto.

Desde el punto de vista del emisor de los títulos, la ventaja de esta operación está en obtener financiación con unas condiciones ventajosas de interés en varios sentidos:

- Sólo pagará intereses si la compañía obtiene beneficios, lo que le concede mayores garantías de solvencia en caso de pasar por complicaciones financieras.
- El tipo de interés es fijo: 0,60 por acción. Es decir, un 6% que le protege antes posibles subidas del tipo de interés.
- Este tipo de interés, además, está por debajo del de mercado, que, según el enunciado, es del 7%.

Desde el punto de vista del suscriptor de los títulos, la desventaja de obtener estos títulos es igual de clara: está obteniendo un menor rendimiento de

una inversión (al 6%) que la que obtendría en el mercado (7%), al tiempo que no tiene garantizado el reembolso del principal del mismo, que no está predeterminado y sólo tendría lugar en caso de liquidación de la entidad emisora. En éste caso, además, sería reembolsado como el resto de los accionistas, una vez que hayan sido satisfechas todas las posiciones acreedoras del pasivo. No obstante, la ventaja de esta operación para el suscriptor está en la posibilidad de recibir dividendos añadidos, si la compañía obtiene beneficios distribuibles.

2. Fundamentación

Las acciones preferentes son instrumentos financieros complejos en los que los dividendos están predeterminados y, normalmente, condicionados a la obtención de resultados positivos. Pueden ser acumulativos o no, es decir, que en caso de obtenerse pérdidas en un ejercicio se pierda o no el derecho a obtener el dividendo en ejercicios posteriores. En caso de liquidación del emisor, el accionista preferente tiene prioridad en el cobro respecto al accionista ordinario y posterior a los acreedores comunes. Algunas acciones preferentes pueden convertirse en acciones ordinarias e incluso pueden tener amortizaciones anticipadas. Algunos tipos de acciones preferentes pueden tener un valor prefijado de liquidación y otras que su valor de liquidación esté condicionado concurrente con el resto de accionistas ordinarios. Este tipo de acciones no cotizan en un mercado secundario organizado (no cotizan en bolsa), por lo que su liquidez es bastante limitada. La rentabilidad que ofrecen estos instrumentos puede ser de tipo fijo o variable, o incluso una combinación de ambas, según el caso, pero siempre están condicionadas a la obtención de beneficios por parte de la entidad emisora.

a) Identificación de los elementos

El párrafo 11 de la NIC 32 delimita el concepto de instrumento financiero, tanto desde el punto de vista de activos financieros como de pasivos financieros y de patrimonio neto. Respecto al primero, son activos financieros, entre otros, los instrumentos de patrimonio neto de otra entidad y los derechos contractuales a recibir efectivo en el futuro. Por su parte, son pasivos financieros, entre otros, las obligaciones contractuales de entregar efectivo a otra entidad. Según el Marco Conceptual (MC.4.4.b), «*un pasivo es una obligación presente de la entidad, surgida a raíz de sucesos pasados, al vencimiento de la cual, y para cancelarla, la entidad espera desprenderse*

de recursos que incorporan beneficios económicos». Un instrumento de patrimonio se describe como cualquier contrato que ponga de manifiesto una participación residual en los activos de una entidad, después de deducir todos sus pasivos (MC.4.4.c).

La cuestión fundamental en este tipo de operaciones consiste en distinguir si se trata de un instrumento de patrimonio o un pasivo para el emisor. Según los párrafos 15 y 16 de la NIC 32, el criterio fundamental para distinguir un instrumento de patrimonio neto de un pasivo financiero es el del fondo económico del acuerdo contractual y no la forma jurídica que da origen a este contrato. En este sentido, para que un instrumento sea de patrimonio tiene que cumplir obligatoriamente las dos condiciones establecidas en el párrafo 16, siendo la primera de ellas que el instrumento no incorpore una obligación contractual.

Según los párrafos 28 al 32, un instrumento financiero puede contener dos componentes simultáneamente, uno de pasivo y otro de patrimonio, dando lugar a lo que se conoce como un instrumento financiero compuesto. En este caso, ambos componentes deberán valorarse y registrarse por separado. Para ello, el procedimiento correcto será el de valorar el componente de pasivo financiero, de forma que el componente de patrimonio aparece como un componente residual.

Aplicando las definiciones anteriores, se puede observar que las acciones preferentes aquí descritas no cumplen con la definición de instrumentos de patrimonio, pues el párrafo 15 lo condiciona a que no sea una obligación contractual. En el caso que nos ocupa, las acciones preferentes otorgan a su tenedor el derecho a recibir un dividendo fijo de 0,6 euros por acción de forma perpetua, y acumulable en el caso de que en un ejercicio futuro no se produjeran beneficios. Precisamente el hecho de que el beneficio sea fijo y acumulable es lo que otorga ese componente de obligación contractual, que define a estas acciones como pasivos financieros.

Sin embargo, tampoco es un pasivo financiero puro:

- En primer lugar, porque no existe la cancelación o vencimiento del título que exige la definición del pasivo según el Marco Conceptual. El valor de reembolso no está predeterminado, sino que se calculará, en caso de liquidación de la entidad emisora, en función del valor residual, una vez deducidos del valor del activo, todos los pasivos.

- En segundo lugar, porque no se paga un interés sobre la inversión, sino que el rendimiento está condicionado a la obtención de beneficios por parte de la entidad.
- Por último, en el caso que nos ocupa, las características de la emisión permiten el reparto de un dividendo adicional al prefijado, en igual proporción entre las acciones normales y las preferentes, lo que le otorga ese componente de patrimonio neto, diferente al de los pasivos financieros.

En estas condiciones, parece evidente que este instrumento está a caballo entre las dos figuras, pues contiene elementos propios de los instrumentos de patrimonio y de los pasivos financieros. Por eso, se registrará y se valorará como un instrumento híbrido o compuesto, de acuerdo con los párrafos 28 a 32 de la NIC 32.

b) Valoración

b.1. Valoración desde el punto de vista del emisor de los títulos

Si las acciones preferentes del caso que nos ocupan son instrumentos compuestos, es preciso valorar el componente de pasivo financiero y, como diferencia, de forma residual, aparecerá el valor del instrumento de patrimonio. Ello dependerá, entonces, del tipo de interés que se utilice para valorar el pasivo financiero.

La valoración del pasivo financiero para la empresa emisora y con los datos aportados en el enunciado se realizará de acuerdo con la obtención de una renta perpetua de 60 céntimos de euro por acción, descontados al 7% de interés de mercado:

Dividendo preferente	0,60 euros/acción
Rentabilidad de mercado	7,0%
Valor renta perpetua	8,571 euros/acción
Nº Acciones	100.000
Pasivo financiero	857.142,86 €

La diferencia hasta el total de la emisión: 1.000.000 EUR, es el componente del patrimonio neto:

Pasivo financiero	857.142,86 €
Total emisión	1.000.000,00 €
Patrimonio neto	142.857,14 €

El inversor acepta una rentabilidad nominal inferior a la del mercado, dado que puede tener la expectativa de obtención de dividendos adicionales. No obstante, y como se ha dicho anteriormente, la valoración de este pasivo financiero se realizará en función del tipo de interés de mercado, de forma que si este fuera del 6% (igual que la rentabilidad vía dividendo), todo sería pasivo financiero y no se daría ningún componente de instrumento de patrimonio:

Dividendo preferente	0,60 euros/acción
Rentabilidad de mercado	6,0%
Valor renta perpetua	10,00 euros/acción
Nº Acciones	100.000
Pasivo financiero	1.000.000,00 €
Total emisión	1.000.000,00 €
Patrimonio neto	---

Y si la rentabilidad de mercado fuera inferior (un 5%), tampoco existiría componente de patrimonio neto y el pasivo debería registrarse por el valor razonable de la contraprestación recibida: 1.000.000 EUR:

Dividendo preferente	0,60 euros/acción
Rentabilidad de mercado	5,0%
Valor renta perpetua	12,00 euros/acción
Nº Acciones	100.000
Pasivo financiero	1.200.000,00 €
Total emisión	1.000.000,00 €

b.2. Valoración desde el punto de vista del suscriptor de los títulos

Desde el punto de vista del suscriptor, no cabe duda de que este instrumento es un activo financiero que deberá contabilizarse como tal, es decir, al valor razonable de la contraprestación entregada.

Dentro de las distintas categorías en las que la NIC 39 clasifica los activos financieros, parece evidente que, teniendo en cuenta la descripción del enunciado, deberían catalogarse como «disponibles para la venta». En estas condiciones, la valoración inicial del título sería de 100.000 euros.

No obstante, a 31 de diciembre, la valoración posterior de estos títulos sería a valor razonable, con cambios en el patrimonio neto. En

estas condiciones lo difícil sería valorar el título, pues hay muchas variables que pueden incidir en dicha valoración:

- Por la parte de renta fija, influye el tipo de interés de mercado. Así, en caso de que los tipos de interés de mercado se sitúen en el 7%, esta parte se valoraría a un valor inferior al de emisión, debiéndose reconocer el correspondiente ajuste negativo en el patrimonio neto. Si se diera una bajada de tipos de interés de mercado, el valor del título aumentaría, obligando a realizar ajustes positivos en el patrimonio neto.
- Por la parte de renta variable, la valoración dependerá de la estimación de que existan en el futuro dividendos adicionales al inicialmente estipulado de 0,60 euros por acción. En función de esta estimación futura, el título valdrá más ante una estimación de elevados dividendos adicionales y valdrá menos ante una menor estimación.

3. Conclusiones

La naturaleza de las acciones preferentes es compleja y está al límite entre dos aguas: los instrumentos de patrimonio y los pasivos financieros. Hay diversos tipos de acciones preferentes, con diferentes características que las acercan más a un tipo u otro de instrumento.

Para la valoración y registro de este tipo de operaciones, habrá que estudiar todas las características que deberán estar contenidas en el correspondiente folleto informativo de la emisión.

En los instrumentos compuestos se deberán valorar por separado los componentes de pasivo financiero de los de patrimonio neto.

En el ejemplo que se propone y soluciona en este caso, la valoración de los pasivos financieros para el emisor se hará descontando el dividendo preferente como si fuera una renta perpetua. La diferencia con el valor de emisión será el valor del patrimonio neto. Este cálculo varía dependiendo del tipo de interés que se aplique en la operación.

Desde el punto de vista del suscriptor, el cálculo se complica todavía más, sobre todo a la hora de estimar el valor razonable de este título a cierre del ejercicio, comparando la parte fija del instrumento con los tipos de interés de mercado y la parte variable con la estimación futura de dividendos adicionales.

4. Anexo. Asientos contables y cálculos complejos

4.1. Cálculo de la renta perpetua

La renta perpetua se calcula según la fórmula:

Dividendo por acción	0,60 €/acción	0,60 €/acción	0,60 €/acción
Tipo de interés de mercado	7%	6%	5%
Renta perpetua	0,60/7%	0,60/6%	0,60/5%
Total	8,571 €/acción	10,00 €/acción	12,00 €/acción

4.2. Asiento en la contabilidad del emisor de los títulos

Emisión				
1.000.000	Tesorería	a	Acciones o participaciones a largo plazo consideradas como pasivos financieros	857.142,86
		a	Capital Social	142.857,14

4.3. Asiento en la contabilidad del suscriptor de los títulos

Suscripción de los títulos				
100.000	Activo Financiero	a	Tesorería	100.000