

Recuadro III.2

Las participaciones preferentes como recursos propios

El año pasado, el Banco de España expresaba su preocupación por el peso creciente de las participaciones preferentes en los recursos propios básicos de algunas entidades, así como por la forma en la que, en determinados casos, se comercializan entre la clientela minorista tradicional. El criterio del Banco de España acerca de las participaciones preferentes es no considerar conveniente que se sitúen por encima del 30 % de los recursos propios básicos.

El auge de las participaciones preferentes no es un fenómeno exclusivamente español. Tampoco lo es la preocupación antes citada, que es compartida por todos los supervisores y que puede incidir negativamente en las calificaciones otorgadas a los grupos emisores por las empresas de calificación (agencias de *rating*). En lo que sigue, se resumen las características básicas de las participaciones preferentes, los incentivos para emitirlos y las razones que explican la recomendación de limitar su importancia relativa.

Las *características* de las participaciones preferentes presentan una gran casuística. Por ello, solo van a mencionarse las más habituales y significativas (1). Las participaciones preferentes son valores regulados por normas mercantiles de otros países, habitualmente centros *offshore*, que es donde son emitidas por filiales instrumentales, creadas con esa única finalidad por el grupo. Este es propietario de las acciones ordinarias de la filial y avala sus emisiones de preferentes. Los fondos así captados los utiliza la filial para conceder financiación (depósito subordinado) a otra entidad del grupo, que suele ser la matriz.

Otras características de las participaciones preferentes son: que no otorgan derecho a voto; que su derecho de prelación solo es mejor que el de las acciones ordinarias; que su forma de remuneración es la de los valores de renta fija, si bien condicionada a que el grupo obtenga beneficios y sin carácter acumulativo (2); y que, aunque su plazo es ilimitado, normalmente el emisor se reserva el derecho a amortizarlas con autorización del supervisor (en nuestro caso, el Banco de España).

El simple enunciado de estas características no aclara suficientemente qué *incentivos* tienen las entidades para utilizar las participaciones preferentes. Ante todo, a las entidades les incentiva la idoneidad de las participaciones preferentes para incrementar los recursos propios básicos (a un coste, en general, muy por debajo del ROE) en coyunturas como las que han atravesado recientemente las principales entidades españolas: rápida expansión, basada en la compra de paquetes accionariales significativos; descenso de los recursos propios básicos, por los fondos de comercio generados; y carácter temporal de este descenso, que explica que el emisor se reserve el derecho a la recompra de las preferentes, para cuando haya amortizado aceleradamente los citados fondos de comercio.

Conocidas sus características y los incentivos de las entidades a emitirlos, queda por plantear qué justifica la *recomendación de limitar su importancia relativa*, teniendo en cuenta que los requisitos exigidos por el Banco de España para que las participaciones preferentes computen como recursos propios básicos son especialmente rigurosos (3) y su verificación exhaustiva.

En primer lugar, conviene recordar la recomendación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de que los elementos predominantes en los recursos propios básicos deben ser el capital ordinario y las reservas. Esto supone limitar la importancia relativa de las preferentes, como máximo, al 50 % de aquellos, aunque la práctica supervisora ha establecido unos límites más estrictos, en línea con la recomendación realizada por el Banco de España de no sobrepasar el 30 %. La limitación a nivel internacional responde, en parte, a que no permite compensar pérdidas corrientes, sino solo las que se producen en casos extremos.

En segundo lugar pero no menos importante, dado que algunas participaciones preferentes no se han dirigido al mercado institucional, sino que se han comercializado entre la clientela minorista (con menor capacidad de valoración del riesgo asociado al instrumento), que su liquidez en el mercado secundario (4) es muy escasa, y puesto que ofrecen una rentabilidad poco acorde con el riesgo asumido, las entidades podrían estar incurriendo en riesgo de reputación. En concreto, si a la rentabilidad ofrecida se le resta la prima de riesgo derivada del bajo derecho de prelación de las participaciones preferentes, la prima a percibir por su iliquidez y el precio de la opción de compra otorgada al emisor (aspectos mal conocidos por el pequeño inversor), es dudoso que, en algunas de estas emisiones, la rentabilidad residual supere a la de una imposición a plazo fijo.

(1) Conviene destacar que las participaciones preferentes que van a comentarse no son las acciones privilegiadas que regula el artículo 50.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, ni las acciones sin voto a las que se refieren los artículos 90 a 92 de dicha Ley.

(2) En el caso español, para ser recursos propios básicos no pueden dar derecho a dividendo si el grupo presenta un déficit de recursos superior al 20 %, y precisa autorización del Banco de España si el déficit es menor.

(3) Véase la norma octava de la Circular 5/1993.

(4) En la Comisión Nacional del Mercado de Valores se han recibido reclamaciones por la escasísima liquidez de las participaciones preferentes que cotizan en el mercado AIAF.