

CONTABILIDAD**TEORIA GENERAL DEL DERECHO
DE SUSCRIPCION****N.º 117**

Trabajo efectuado por:

JOSE ANTONIO LEBRON PEREZ*Inspector de Finanzas del Estado*

Sumario:

- I. Norma general de cálculo del Derecho de suscripción.
- II. Circunstancias modificativas a la norma general.
 - 1. Acciones antiguas de distinto nominal.
 - 2. Acciones nuevas con nominal distinto respecto a los antiguas.
 - 3. Emisión parcialmente liberada.
- III. Soluciones planteadas.
- IV. Ejemplos ilustrativos.



CONTABILIDAD	TEORIA GENERAL DEL DERECHO DE SUSCRIPCION	N.º 117
--------------	---	---------

I. NORMA GENERAL DE CALCULO DEL DERECHO DE SUSCRIPCION

La práctica generalidad de los tratados actuales de Contabilidad Financiera y de Sociedades, suele despachar el tema del cálculo del valor teórico de los derechos de suscripción, en las ampliaciones de capital, con el recurso a la conocida fórmula:

$$D = \frac{N (C - E)}{A + N}$$

que nos proporciona dicho valor en función de:

- N → Número de acciones nuevas por cada A antiguas.
- A → Número de acciones antiguas necesarias para N nuevas.
- C → Valor efectivo de las acciones antiguas inmediatamente antes de la ampliación.
- E → Valor de emisión de cada acción nueva.

II. CIRCUNSTANCIAS MODIFICATIVAS A LA NORMA GENERAL

Ahora bien, esta fórmula de cálculo, de tanta utilidad en la mayoría de los casos, no prevé, y por tanto no es aplicable, una serie de circunstancias que pueden darse en la práctica, ya que las disposiciones legales al respecto (TR de la Ley de Sociedades Anónimas, básicamente) no las prohíben e incluso las contemplan; entre dichas circunstancias, deben destacarse, por ser las más frecuentes en la realidad, las siguientes:

1. Acciones antiguas de distinto nominal.

Que las acciones antiguas no sean todas del mismo nominal; en tal caso ¿qué valor le damos a C ? ¿Un valor medio, como algún que otro alumno, en clases directas, me ha respondido en alguna ocasión? Es obvio que esta solución no resuelve el problema, salvo en las contadas ocasiones en que, sin duda por casualidad, tal valor medio multiplicado por el número total de acciones antiguas de la sociedad nos diera el valor efectivo total de las mismas; tal casualidad podría forzarse, conociendo el número de acciones de los distintos nominales y su cotización en el mercado o su valor teórico (según coticen o no en bolsa) y calculando una media ponderada, pero entonces se nos presentaría un segundo problema: ¿Qué valor le damos a E ? No puede ser directamente el valor de emisión, porque entonces la proporción de emisión (normalmente planteada en términos de N acciones nuevas por cada A antiguas de su nominal) no se cumpliría. La solución está, evidentemente, en que existen tantos valores del derecho de suscripción (expresados en unidades monetarias), como acciones de distinto nominal tenga la sociedad, antes de la nueva emisión; pero el problema se puede simplificar bastante, como veremos después, si en vez de operar con valores (expresados en unidades monetarias), operamos con cotizaciones o proporciones, expresadas en tantos unitarios.

2. Acciones nuevas con nominal distinto respecto a las antiguas.

Que las acciones nuevas tengan distinto nominal que las antiguas; en tal caso el problema es insoluble, salvo que lo planteemos en términos de la proporción de emisión en valor nominal, no en número de acciones, y siempre que las acciones nuevas sean de la misma clase que las antiguas, es decir, que a igual cantidad de nominal correspondan los mismos derechos (véase artículo 49 del TR de la Ley de Sociedades Anónimas). De todas formas, este último problema parece resuelto en el TR, cuyo artículo 50.2 viene a señalar que no será válida la creación de acciones que, de forma directa o indirecta, alteren la proporcionalidad entre el valor nominal de la acción y el derecho de suscripción preferente.

3. Emisión parcialmente liberada.

Que la emisión sea parcialmente liberada, bien porque se entregue un número determinado de acciones liberadas del total a emitir, bien porque se libere parcialmente el desembolso de todas las acciones, siempre, claro está, que la sociedad cubra dicha parte liberada con cargo a reservas y se mantenga intangible el principio del artículo 47.2 del TR; en estos supuestos nuevamente se nos revela ineficaz la fórmula objeto de consideración, salvo que planteemos el problema en términos de proporción entre aportación efectiva y nominal antiguo y siempre que queramos determinar el derecho de suscripción global, pues si entramos en la distinción entre derecho de suscripción y derecho de asignación de nuevas acciones, el planteamiento debe ser radicalmente diverso.

III. SOLUCIONES PLANTEADAS

Todos los problemas anteriores creemos que pueden obviarse si en vez de trabajar con valores en unidades monetarias, lo hacemos con cotizaciones o proporciones que, para mayor simplificación, consideramos siempre unitarias y no porcentuales.

Asimismo, debe tenerse presente, como planteamiento básico, la idea genérica de que el derecho de suscripción es la compensación al titular de una acción antigua como consecuencia de la pérdida de valor de la misma que el efecto dilución genera, al emitirse acciones nuevas exigiendo un desembolso menor que su valor efectivo, según cotización en el mercado o según su valor teórico.

La notación a emplear en el desarrollo de nuestro modelo será la siguiente:

- C → Cotización unitaria, o proporción unitaria del valor teórico sobre el nominal, de las acciones antiguas, inmediatamente antes de la emisión.
- m → Proporción unitaria de emisión (nominal antiguo necesario para suscribir una unidad de nominal nuevo).
- m_1 → Proporción unitaria de emisión de acciones liberadas (nominal antiguo necesario para suscribir una unidad de nominal nuevo liberado).
- m_2 → Proporción unitaria de emisión de acciones sin liberar (nominal antiguo necesario para suscribir una unidad de nominal nuevo sin liberar).
- p → Precio global de la emisión en proporción unitaria (cantidad a desembolsar por los antiguos accionistas por cada unidad de nominal nuevo, incluida cualquier circunstancia como acciones liberadas totalmente, acciones parcialmente liberadas, acciones con prima, etc.).
- p' → Precio de la emisión de acciones sin liberar en proporción unitaria (cantidad a desembolsar por los antiguos accionistas por cada unidad de nominal nuevo sin liberar).
- N → Nominal de las acciones antiguas.
- n → Nominal de las acciones nuevas.
- C' → Cotización unitaria teórica o teórico valor efectivo unitario, inmediatamente después de la emisión.

- d → Cotización unitaria teórica o teórico valor efectivo unitario del derecho global de suscripción.
- d₁ → Cotización unitaria teórica o teórico valor efectivo unitario del derecho de asignación (acciones totalmente liberadas).
- d₂ → Cotización unitaria teórica o teórico valor efectivo unitario del derecho de suscripción (acciones no totalmente liberadas).

IV. EJEMPLOS ILUSTRATIVOS

Un ejemplo, quizás contribuya a aclarar los diferentes conceptos a que se ha hecho referencia:

Supongamos una Sociedad Anónima que tiene en circulación los siguientes grupos de títulos:

1. Acciones clase «A» (privilegiadas), de 500 um. de valor nominal, cuyo privilegio consiste en el reintegro del valor nominal, en caso de liquidación, con preferencia al resto de los títulos.

2. Acciones clase «B» (ordinarias), de 500 um. de valor nominal.

Todos los títulos cotizan en el mercado al 220%.

Esta sociedad decide ampliar su capital social y, previo estudio socio-económico de su accionariado y del posible grupo social de ahorradores a los que irán dirigidos los nuevos títulos, proyecta una emisión de acciones con las siguientes características:

1. Acciones serie A-2 (privilegiadas): de 1.000 um. de valor nominal; se emitirán con prima de emisión del 10%.

2. Acciones serie A-3 (privilegiadas): de 750 um. de valor nominal; se emitirán liberadas al 20%.

3. Acciones serie B-2 (ordinarias): de 2.000 um. de valor nominal; por cada dos que correspondan, se entregará una liberada.

La proporción de emisión será de una acción de cada una de las nuevas series creadas por cada 30 acciones antiguas, sin distinguir en éstas entre privilegiadas u ordinarias, a estos efectos.

Así pues, una vez realizada la emisión, la sociedad contará con los siguientes grupos de acciones en circulación:

Acciones clase «A» (privilegiadas)	}	Serie A-1: 500 um. de nominal.
		Serie A-2: 1.000 um. de nominal.
		Serie A-3: 750 um. de nominal.

Acciones clase «B» (ordinarias)	}	Serie B-1: 500 um. de nominal.
		Serie B-2: 2.000 um. de nominal.

Con arreglo a los datos del citado supuesto, los valores de las diferentes magnitudes a emplear para realizar los cálculos, ya definidas, serán los siguientes:

$$C = 2,2$$

$$m = \frac{30 \times 500}{1.000 + 750 + 2.000} = 4$$

$$m_1 = \frac{60 \times 500}{2.000} = 15$$

$$m_2 (2.000) = \frac{60 \times 500}{2.000} = 15$$

$$m_2 (750) = \frac{30 \times 500}{750} = 20$$

$$m_2(1.000) = \frac{30 \times 500}{1.000} = 15$$

$$p = \frac{2.000 \times 1,1 + 1.500 \times 0,8 + 2.000}{2.000 + 1.500 + 4.000} = 0,72$$

$p'(1.000) = 1,1$; $p'(750) = 0,8$; $p'(2.000) = 1$; $N = 500$ um.; $n(1.000) = 1.000$ um.; $n(750) = 750$ um.; $n(2.000) = 2.000$ um.

En cuanto a m , debe tenerse en cuenta que son necesarias 60 acciones antiguas para tener derecho a una de dos mil um. de nominal totalmente liberada; el mismo razonamiento cabe hacer con respecto a $m_2(2.000)$.

Por lo que se refiere a p debe tenerse en cuenta que la emisión de dos acciones de 1.000, dos de 750 y dos de 2.000 (para cuya suscripción serían necesarias 60 acciones antiguas), requiere el desembolso, para los antiguos accionistas, de:

$$2.000 \times 1,1 + 1.500 \times 0,8 + 2.000$$

Una vez conocido el significado de las diferentes magnitudes a utilizar, podemos pasar al cálculo razonado de los valores de los distintos parámetros que nos definirán la emisión.

1. La cotización teórica unitaria posterior a la emisión la obtendremos de la media ponderada entre la cotización unitaria anterior a la emisión C y el precio global unitario de emisión p , utilizando como ponderación la proporción unitaria de emisión m ; así, tendríamos que:

$$C' = \frac{m \times C + 1 \times p}{m + 1} = \frac{m \times C + p}{m + 1}$$

En el ejemplo:

$$C' = \frac{4 \times 2,2 + 0,72}{4 + 1} = 1,904$$

2. La cotización unitaria teórica del derecho global de suscripción d , nos vendrá dada por la pérdida de valor de una unidad de nominal como consecuencia de la emisión, es decir:

$$d = C - C'$$

En el ejemplo:

$$d = 2,2 - 1,904 = 0,296$$

3. La cotización unitaria teórica del derecho de asignación nos viene dada en términos de lo que el accionista nuevo tendrá que satisfacer al accionista antiguo, para tener derecho a adquirir una unidad de nominal nuevo totalmente liberada (que cotizará a C') por cada unidad necesaria de nominal antiguo (teniendo en cuenta que la proporción unitaria de emisión de acciones liberadas es m_1); así pues:

$$d_1 = \frac{C'}{m_1}$$

En el ejemplo:

$$d_1 = \frac{1,904}{15} = 0,12693$$

4. La cotización unitaria teórica del derecho de suscripción debe obtenerse en función de un razonamiento similar al anterior, si bien teniendo en cuenta que, en este caso, el nuevo accionista tiene que satisfacer un precio p' (precio de la emisión de acciones sin liberar) por cada unidad de nominal nuevo no totalmente liberada; sería:

$$d_2 = \frac{C' - p'}{m_2}$$

En el ejemplo:

$$d_2 (1.000) = \frac{1,904 - 1,1}{15} = 0,0536$$

$$d_2 (750) = \frac{1,904 - 0,8}{20} = 0,0552$$

$$d_2 (2.000) = \frac{1,904 - 1}{15} = 0,06026$$

5. En buena lógica, la cotización del derecho de suscripción global debe obtenerse también de la suma de los derechos de asignación y suscripción (expresados en cotizaciones unitarias, como venimos haciendo); así:

$$d = d_1 + d_2 = \frac{C'}{m_1} + \frac{C' - p'}{m_2}$$

Si, para simplificar la exposición, suponemos que: $p' = 1$, será:

$$m_1 = \frac{m}{1 - p}$$

y

$$m_2 = \frac{m}{p}$$

Y entonces:

$$d = \frac{C'}{1-p} + \frac{C' - 1}{p}$$

$$d = \frac{C' (1 - p) + (C' - 1) p}{m}$$

$$d = \frac{C' - C'p + C'p - p}{m}$$

$$d = \frac{C' - p}{m}$$

Sumando C' a ambos miembros de la igualdad, tendremos:

$$d + C' = \frac{C' - p}{m} + C'$$

$$d + C' = \frac{C' - p + C' m}{m}$$

$$d + C' = \frac{C' (m + 1) - p}{m} = C$$

$$d = C - C'$$

Como queríamos demostrar. (1)

- (1) Si llamamos h al tanto unitario de acciones liberadas en la emisión (es decir, si se emite un 25% de acciones liberadas $h = 0,25$), entonces el precio global unitario de emisión será: $p = (1 - h) \times p'$ y las proporciones unitarias de emisión de acciones liberadas y sin liberar serían, respectivamente:

(En el ejemplo:

$$d = d_1 + d_2 (1.000) + d_2 (750) + d_2 (2.000) = 0,1269\hat{3} + 0,0536 + \\ + 0,0552 + 0,06026 = 0,296)$$

6. Para obtener los valores de los derechos de asignación y suscripción en unidades monetarias, no habrá más que multiplicar las cotizaciones unitarias respectivas por el valor nominal de las correspondientes acciones; así:

$$\text{Derecho de asignación (DA)} \quad \rightarrow \quad d_1 \times N$$

$$\text{Derecho de suscripción (DS)} \quad \rightarrow \quad d_2 \times N$$

$$\text{Derecho global de suscripción (DGS)} \quad \rightarrow \quad d \times N$$

Coste de los derechos de asignación una acción nueva (CA):

$$d_1 \times m_1 \times n = \frac{C'}{m_1} \times m_1 \times n = C' n$$

Coste de los derechos de suscripción una acción nueva (CS):

$$d_2 \times m_2 \times n = \frac{C' - p'}{m_2} \times m_2 \times n = (C' - p') n$$

$$m_1 = m/h \text{ y } m_2 = m/1 - h, \text{ como } h = 1 - p/p',$$

$$\text{si } p' = 1 \rightarrow h = 1 - p \text{ y}$$

$$m_1 = m/1 - p \text{ y } m_2 = m/p$$

(En el ejemplo:

$$\text{DGS} = 0,296 \times 500 = 148 \text{ um.}$$

$$\text{DA} = 0,1269\hat{3} \times 500 = 63,4\hat{6} \text{ um.}$$

$$\text{DS (1.000)} = 0,0536 \times 500 = 26,8 \text{ um.}$$

$$\text{DS (750)} = 0,0552 \times 500 = 27,6 \text{ um.}$$

$$\text{DS (2.000)} = 0,0602\hat{6} \times 500 = 30,1\hat{3} \text{ um.}$$

$$\text{CA} = 0,1269\hat{3} \times 15 \times 2.000 = 3.808 \text{ um.}$$

$$\text{CS (1.000)} = 0,0536 \times 15 \times 1.000 = 804 \text{ um.}$$

$$\text{CS (750)} = 0,0552 \times 20 \times 750 = 828 \text{ um.}$$

$$\text{CS (2.000)} = 0,0602\hat{6} \times 15 \times 2.000 = 1.808 \text{ um.)}$$

Supongamos ahora una Sociedad Anónima que tiene en circulación una sola clase de acciones (ordinarias), pero en diversas series, con distinto valor nominal cada una de ellas:

Serie 1.^a de 500 um. de nominal.

Serie 2.^a de 1.000 um. de nominal.

Serie 3.^a de 1.500 um. de nominal.

Serie 4.^a de 2.000 um. de nominal.

En un momento dado, esta sociedad decide emitir una serie 5.^a, serie de acciones ordinarias y, para completar la gama de valores, en función de estudios de mercado, lo hará a un nominal de 750 um.

Las acciones cotizan, inmediatamente antes de la emisión, al 180% y la proporción de emisión será de 4 a 1 entre acciones antiguas y acciones nuevas, estableciéndose además que el 25% de las que se emitan serán enteramente liberadas con cargo a reservas, siendo el 75% restante emitidas al 100%.

Don ABS, que tiene una empresa de repuestos para automóviles, posee una cartera donde invierte, coyunturalmente, excesos de tesorería, contando al momento de la emisión con el siguiente número de títulos de la sociedad anterior:

213 acciones de la serie 1.^a que adquirió al 165%.

125 acciones de la serie 2.^a que adquirió al 170%.

7 acciones de la serie 3.^a que adquirió al 185%.

16 acciones de la serie 4.^a que adquirió al 180%.

Durante el período de suscripción Don ABS, como consecuencia de las distintas alternativas de su tesorería, realiza las siguientes operaciones:

1. Ejercita todos los derechos correspondientes a la serie 1.^a, adquiriendo el máximo posible de acciones nuevas y completando con derechos de la serie 3.^a, hasta hacer posible la adjudicación de una acción liberada más de las que, en principio, le corresponderían ajustando por defecto.
2. Enajena los derechos de asignación de la serie 2.^a, vendiéndolos tres enteros por encima de su valor teórico.
3. Ejerce los derechos de suscripción de la serie 2.^a, completando con derechos de la serie 3.^a hasta poder adquirir una acción más de las que le corresponderían ajustando por defecto.
4. De los derechos sobrantes, ordena a su agente efectuar una operación blanca, ajustando por defecto tanto las acciones liberadas como las no liberadas a adquirir, y vendiendo los restantes derechos que, en ese momento, cotizan a la par (de su valor teórico).

Dado que se emite una sola serie de acciones, no habiendo acciones parcialmente liberadas, la magnitud que hemos denominado precio global de emisión (en tanto unitario), coincidirá con el propio tanto unitario de acciones no liberadas en la emisión.

$$p = \frac{750 \times 3}{750 \times 4} = \frac{75}{100} = 0,75$$

Siendo $p' = 1$ y $m = 4$, por lo tanto:

$$C' = \frac{mC + p}{m + 1} = \frac{4 \times 1,8 + 0,75}{5} = 1,59$$

$$m_1 = \frac{4}{0,25} = 16$$

$$m_2 = \frac{4}{0,75} = 5,3 \quad (2)$$

$$d_1 = \frac{C'}{m_1} = \frac{1,59}{16} = 0,099375$$

$$d_2 = \frac{C' - p'}{m_2} = \frac{1,59 - 1}{5,3} = 0,110625$$

$$d = 0,099375 + 0,110625 = 0,21$$

A efectos de contabilización de las operaciones a efectuar, supondremos que Don ABS no tuvo necesidad de dotar provisiones por estos valores y que lleva la cuenta relativa a su cartera de valores por el sistema administrativo, por lo que, inmediatamente que conoce la iniciación de las operaciones de emisión y los términos de la misma, procede a dar de baja el coste de los derechos, de acuerdo con lo que establece la norma de valoración: 8-1-c) del Nuevo Plan General Contable.

(2) En este caso, el tanto unitario de acciones liberadas en la emisión es:

$$h = 0,25 \text{ y como } p' = 1, \text{ será:}$$

$$p = 1 - 0,25 = 0,75, \quad m_1 = 4/0,25 = 16$$

y

$$m_2 = \frac{4}{1 - 0,25} = 5,3$$

El coste de tales derechos, en proporción unitaria, será, para los diferentes grupos de acciones, el siguiente (utilizaremos la notación cd):

$$\text{cd (500)} = 1,65 - \frac{4 \times 1,65 + 0,75}{5} = 1,65 - 1,47 = 0,18$$

$$\text{cd (1.000)} = 1,7 - \frac{4 \times 1,7 + 0,75}{5} = 1,7 - 1,51 = 0,19 \quad (3)$$

$$\text{cd (1.500)} = 1,85 - \frac{4 \times 1,85 + 0,75}{5} = 1,85 - 1,63 = 0,22$$

$$\text{cd (2.000)} = 0,21$$

1. Las acciones que le corresponderían en función de las que posee de la serie 1.^a serían:

$$\frac{213 \times 500}{4} : 750 = 35,5$$

(3) Como es natural, la valoración de los diferentes grupos de acciones, a precio de coste, después de la emisión será:

Serie 1.^a: 147%.

Serie 2.^a: 151%.

Serie 3.^a: 163%.

Serie 4.^a: 159%.

Por otra parte, y a efectos contables, se puede hacer el siguiente desglose del derecho de suscripción global de los diferentes grupos de acciones:

Dado que, por defecto, le corresponderían: $32/4 = 8$ acciones liberadas, deberá completar con derechos de la serie 3.^a hasta $36/4 = 9$ acciones liberadas, lo que supondrá utilizar: $0,5 \times 750 \times 4/1.500 = 1$ derecho de la serie 3.^a (4).

El coste de los derechos correspondientes a la 1.^a operación será por tanto (en unidades monetarias):

$$CD(1) = 213 \times 500 \times 0,18 + 1 \times 1.500 \times 0,22 = 19.500 \text{ um.}$$

	cd	cd ₁	CDA	CDS	Cálculo: CDA o CDS
		cd ₂			
Serie 1. ^a	0,18	0,91875	9.784,6875	9.385,3125	cd ₁ x 213 x 500
		0,088125			cd ₂ x 213 x 500
Serie 2. ^a	0,19	0,094375	11.796,875	11.953,125	cd ₁ x 125 x 1.000
		0,095625			cd ₂ x 125 x 1.000
Serie 3. ^a	0,22	0,101875	1.069,6875	1.240,3125	cd ₁ x 7 x 1.500
		0,118125			cd ₂ x 7 x 1.500
Serie 4. ^a	0,21	0,099375	3.180	3.540	cd ₁ x 16 x 2.000
		0,110625			cd ₂ x 16 x 2.000
			25.831,25	26.118,75	

(4) También se puede razonar de la siguiente forma: $35,5 \times 0,25 = 8,875$, por defecto, corresponderían 8 acciones liberadas, como se opta por suscribir una más, deberán suscribirse un total (liberadas y no liberadas) de:

$$\frac{9}{0,25} = 36$$

2. El coste unitario de los derechos de asignación de la serie 2.^a será:

$$cd_1 (1.000) = \frac{1,51}{16} = 0,094375$$

En tanto que el precio de enajenación de los mismos, de acuerdo con la operación 2) será:

$$pv_1 (1.000) = 0,099375 + 0,03 = 0,129375$$

Así pues, el beneficio obtenido en la venta será:

PV (2)	125 x 1.000 x 0,129375.....	16.171,875
CD (2)	125 x 1.000 x 0,094375.....	11.796,875
	B (2).....	<u>4.375 um.</u>

3. El coste unitario del derecho de suscripción en la serie 2.^a, será:

$$cd_2 (1.000) = cd (1.000) - cd_1 (1.000) = 0,19 - 0,094375 = 0,095625$$

Las acciones nuevas no liberadas, que le corresponderían en función del nominal que posee de esta serie 2.^a, serían:

$$\frac{125.000}{5,3} : 750 = 31,25$$

Dado que, por defecto, le corresponderían 31 acciones, deberá completar con derechos de la serie 3.^a (derechos de suscripción), hasta 32 acciones, lo que supondrá utilizar:

$$\frac{0,75 \times 750 \times 5,3}{1.500} = 2 \text{ derechos de suscripción de la serie 3.ª}$$

El coste unitario del derecho de suscripción de la serie 3.ª será:

$$cd_2 (1.500) = \frac{1,63 - 1}{5,3} = 0,118125$$

Así pues, el coste de los derechos correspondientes a esta 3.ª operación será (en unidades monetarias):

$$\begin{aligned} CD (3) &= 125 \times 1.000 \times 0,095625 + 2 \times 1.500 \times 0,118125 = 11.953,125 + \\ &+ 354,375 = 12.307,5 \text{ um.} \end{aligned}$$

4. De la serie 3.ª, dado que hemos utilizado un derecho global de suscripción, en la operación 1.ª, y dos derechos de suscripción, en la operación 3.ª, nos restan aún 6 derechos de asignación y 4 derechos de suscripción.

Tendremos por tanto, aún, los derechos correspondientes a:

Derechos de asignación:

$$6 \times 1.500 + 16 \times 2.000 = 41.000 \text{ um. de nominal}$$

Derechos de suscripción:

$$4 \times 1.500 + 16 \times 2.000 = 38.000 \text{ um. de nominal}$$

Suponiendo que el mercado tenga las características de liquidez y diversificación suficientes, la operación blanca puede plantearse en los siguientes términos:

a) Ejercicio del máximo posible de derechos de asignación:

$$\frac{41.000}{16} : 750 = 3,41\hat{6}$$

Se suscribirán tres acciones liberadas y se enajenarán el resto de los derechos:

Dado que: $CA = d_I \times m_I \times n = 0,099375 \times 16 \times 750 = 1.192,5 \text{ um.}$, esta venta nos producirá:

$$0,41\hat{6} \times 1.192,5 = 496,875 \text{ um} \quad (5)$$

A efectos contables, supondremos que los derechos de asignación enajenados corresponden a acciones de la serie 4.^a, con lo cual la operación no nos producirá ni beneficio ni pérdida.

b) Cálculo de la operación blanca con los derechos de suscripción, llamémosle M a la parte de nominal antiguo, cuyos derechos vamos a ejercer.

$$[(38.000 - M) \times 0,110625 + 496,875] = \frac{M}{5,3}$$

(5) En realidad, la venta de estos derechos de asignación supondría la utilización, a estos fines, de los derechos correspondientes al siguiente número de acciones:

$$\frac{0,41\hat{6} \times 750 \times 16}{2.000} = \frac{5.000}{2.000} = 2,5$$

Se puede admitir que la entidad emisora, previa justificación del nominal total poseído, efectúe una adjudicación de acciones nuevas (en un número entero, naturalmente), que no se corresponda con un número entero de acciones antiguas; ahora bien, es más difícil imaginar (aunque siempre pueden establecerse asociaciones a estos efectos con otros suscriptores, bien directamente, bien a través de entidades o agentes mediadores) que se pueda enajenar en el mercado un número entero de derechos; en tal caso, puede optarse por computar como mayor coste de la operación dicha parte del derecho que no se ha podido colocar. En este caso sería:

$0,5 \times 2.000 \times 0,099375 = 99,375 \text{ um.}$ que iría a incrementar el coste de las 6 acciones adquiridas en esta cuarta operación.

De la anterior ecuación resulta: $M = 15.767,29559$, por lo que las acciones nuevas que podremos suscribir serán:

$$\frac{15.767,29559}{5,3} : 750 = 3,9418$$

Y, redondeando por defecto, suscribiremos 3 acciones, lo cual supone ejercer los derechos correspondientes a: $750 \times 3 \times 5,3 = 12.000 \text{ um.}$ de nominal.

Venderemos, por tanto, los derechos correspondientes a: $38.000 - 12.000 = 26.000 \text{ um.}$ de nominal que, como cotizan a su valor teórico, nos producirán:

$P.V. = N. d_2 = 26.000 \times 0,110625 = 2.876,25 \text{ um.}$, cantidad que, unida a la resultante de la venta anterior, nos produciría un total, en esta operación 4.^a, de:

$$PV(4) = 2.876,25 + 496,875 = 3.373,125 \text{ um.}$$

(6)

A efectos contables, supondremos que los derechos de suscripción enajenados, también corresponden a acciones de la serie 4.^a.

Para la contabilización de las operaciones anteriores, utilizaremos las siguientes subdivisiones de la cuenta 5400 del Nuevo Plan General Contable.

54000 Acciones con cotización oficial

54001 Derechos de asignación.

54002 Derechos de suscripción.

(6) Si hubiéramos decidido suscribir una acción más, deberíamos haber utilizado los derechos correspondientes a $750 \times 5,3 = 4.000 \text{ um.}$ más de nominal, lo que hubiera supuesto la venta de los derechos restantes por: $(38.000 - 16.000) \times 0,110625 = 2.433,75 \text{ um.}$, lo cual unido a las $496,875 \text{ um.}$, de la venta de derechos de asignación ($2.930,625 \text{ um.}$), habría resultado insuficiente para hacer frente al desembolso de $750 \times 4 = 3.000 \text{ um.}$ exigido; por ello, hemos optado por ajustar por defecto en base a la propia esencia de la operación blanca (no efectuar desembolso adicional alguno por parte del accionista).

El reflejo contable de las diferentes operaciones efectuadas sería el siguiente:

_____	x	_____	
25.831,25		<i>Derechos de asignación</i>	
26.118,75		<i>Derechos de suscripción</i>	
	a	<i>Acciones con cotización oficial</i>	51.950
		(Por la baja de los derechos globales de suscripción, a precio de coste)	
_____	x	_____	
39.750		<i>Acciones con cotización oficial</i>	
	a	<i>Derechos de asignación</i>	9.937,5
	a	<i>Derechos de suscripción</i>	9.562,5
	a	<i>Bancos c/c</i>	20.250
		(Por la 1. ^a operación)	
_____	x	_____	
16.171,875		<i>Bancos c/c</i>	
	a	<i>Derechos de asignación</i>	11.796,875
	a	<i>Beneficios en valores negociables</i>	4.375
		(Por la 2. ^a operación)	
_____	x	_____	
36.307,5		<i>Acciones con cotización oficial</i>	
	a	<i>Derechos de suscripción</i>	12.307,5
	a	<i>Bancos c/c</i>	24.000
		(Por la 3. ^a operación)	
_____	x	_____	

_____	x	_____	
3.373,125		<i>Bancos c/c</i>	
	a	<i>Derechos de asignación</i>	496,875
	a	<i>Derechos de suscripción</i>	2.876,25

(Por la venta de derechos de la 4.^a operación)

_____	x	_____	
7.222,5		<i>Acciones con cotización oficial</i>	
	a	<i>Derechos de asignación</i>	3.600
	a	<i>Derechos de suscripción</i>	1.372,5
	a	<i>Bancos c/c</i>	2.250

(Por el ejercicio de derechos de la 4.^a operación)

Todas las acciones de 750 um. adquiridas formarán un grupo homogéneo, ya que son de la misma clase y tienen un mismo valor nominal, incorporando, por tanto, iguales derechos.

Como en total se han adquirido: $36 + 32 + 3 + 3 = 74$ acciones, siendo su precio de coste global: $39.750 + 36.307,5 + 7.222,5 = 83.280$, su precio de coste unitario habrá sido: $83.280/74 \times 750 \cong 1,5$, por lo que, una vez finalizadas las operaciones, Don ABS tendrá una cartera de la Sociedad Anónima en cuestión formada por los siguientes grupos y valoraciones.

213 acciones serie 1. ^a de 500 um. de nominal, al 147%.....	156.555
125 acciones serie 2. ^a de 1.000 um. de nominal, al 151%.....	188.750
7 acciones serie 3. ^a de 1.500 um. de nominal, al 163%.....	17.115
16 acciones serie 4. ^a de 2.000 um. de nominal, al 159%.....	50.880
74 acciones serie 5. ^a de 750 um. de nominal, al 150%.....	83.280
Coste total de la cartera.....	496.580 um.

Valoración que coincide con la que resulta de sumar al valor inicial de la cartera, el desembolso efectuado en la suscripción de acciones no liberadas y restar los derechos enajenados, a precio de coste; en efecto:

Valor inicial de la cartera:	
(213 x 500 x 1,65 + 125 x 1.000 x 1,7 + 7 x 1.500 x 1,85 + 16 x 2.000 x 1,8).....	465.250
Desembolso en acciones no liberadas:	
(74 - 12) x 750.....	46.500
Derechos enajenados a precio de coste	
: (11.796,875 + 3.373,125).....	- 15.170
	<hr/>
	496.580