

Premio para trabajos cortos de investigación
en Contabilidad “Carlos Cubillo Valverde”
(V Edición)



DIFERENCIACIÓN ENTRE FONDOS PROPIOS Y AJENOS

Miguel Ángel Villacorta Hernández



DIFERENCIACIÓN ENTRE FONDOS PROPIOS Y AJENOS

Miguel Ángel Villacorta Hernández

Premio para Trabajos Cortos de Investigación en Contabilidad
«**Carlos Cubillo Valverde**» (V Edición) Modalidad (b). 2001.

N.I.PO.: 376-02-004-0
I.S.B.N.: 84-89006-91-1
D.L.: M-32.811-2002

INDICE

	Páginas
AUTOR	4
Introducción	5
1. Diferenciación primaria de la masa de pasivo	5
1.1. Diferenciación clásica	6
1.2. Atender a la naturaleza de las acciones	7
1.3. Criterio fiscal	8
1.4. Considerar el neto como valor residual	8
1.5. Atender al criterio de permanencia	9
1.6. Aceptar el neto garantía frente a terceros	9
1.7. Aceptar el neto como instrumento del derecho mercantil para alcanzar sus objetivos	10
2. Propuesta para estructurar la masa de pasivo	14
2.1. Aplicación del criterio económico sobre las acciones privilegiadas	19
2.2. Acciones privilegiadas en el rescate	25
2.3. Acciones privilegiadas en el derecho a participar de las ganancias	28
3. Conclusiones	40
Referencias Bibliográficas	43

Miguel Ángel Villacorta Hernández ha trabajado como contable en varias empresas y desarrollado su actividad docente en diversos centros públicos y privados.

Actualmente realiza su labor investigadora, bajo la supervisión y dirección de Carmen Norverto Laborda, en el Departamento de Economía Financiera y Contabilidad II de la Universidad Complutense de Madrid.

INTRODUCCIÓN

La contabilidad normalizada establece una diferenciación entre el pasivo exigible y el neto muy influenciada por condicionantes jurídicos, tanto mercantiles como fiscales. La toma de decisiones requiere una concepción más cercana a los criterios económicos. En este trabajo intentaremos ofrecer un criterio diferenciador alternativo acorde con esta idea, de forma que ayude a solucionar algunos problemas que el tratamiento actual no resuelve, como las acciones privilegiadas.

Esta investigación propone aumentar la utilidad de la información contable, por medio de la diferenciación económica de la masa de pasivo y de la consideración de las acciones privilegiadas como instrumentos financieros.

I. Diferenciación primaria de la masa de pasivo

La ciencia contable precisa diferenciar las fuentes de financiación de la empresa; tradicionalmente utiliza un criterio basado en preceptos jurídicos para diferenciar el pasivo exigible del neto. Así, diferencia dos partidas: fondos propios y fondos ajenos, de tal forma que la definición de fondos propios se fundamenta en la existencia de unos propietarios de la entidad, término de naturaleza claramente jurídica. Entender que los fondos propios son las partidas propiedad de los accionistas es admitido por el FASB (1990, 193) “(...) *el neto es el reflejo de los derechos y riesgos de los propietarios*”, el IASB (1989, 50) “(...) *los fondos propios sirven para reflejar los derechos de los accionistas para recibir dividendos o el reembolso del capital*” y AECA (1998, 17) “(...) *los recursos propios constituyen la participación de los propietarios en la financiación de la empresa*”.

La diferenciación del pasivo basada en el criterio jurídico de propiedad es inconsistente con la teoría contable de entidad, desvirtúa su significación económica, no reconoce el creciente poder de los administradores en las empresas y no satisface adecuadamente la resolución de ciertos problemas como las acciones privilegiadas.

La solución propuesta en esta investigación es abandonar el criterio jurídico de propiedad para diferenciar el pasivo, aceptando el criterio económico de exigibilidad. Según esto, un pasivo no exigible será la financiación que no obliga a la empresa a entregar riqueza hasta el momento de la liquidación, y una fuente de financiación será pasivo exigible si la empresa está obligada a entregar riqueza antes de la fecha de liquidación de la sociedad.

El neto es un término contable, mientras que los conceptos fondos propios, recursos propios, neto patrimonial o patrimonio neto, son interpretaciones del neto consideradas bajo criterios mercantiles o fiscales. Las interpretaciones del neto que realiza la legislación mercantil son totalmente válidas para alcanzar sus objetivos, pero no para alcanzar los objetivos contables, que normalmente son diferentes. Tradicionalmente se equipara el término jurídico fondos propios al término contable neto, mientras que con el acercamiento a criterios económicos se iguala el término contable neto al requisito económico de no exigibilidad.

A continuación son enumeradas las propuestas para diferenciar el pasivo.

1.1. Diferenciación clásica

Dentro de los criterios mercantiles, la propuesta clásica diferencia entre las emisiones de acciones y de deuda, perfectamente identificables entre sí por el conjunto de sus características.

Esta diferenciación consiste en registrar como propietarios a los titulares de las emisiones de acciones, teniendo sus recursos la consideración contable de fondos propios, pasivo no exigible o neto. Por otro lado, los titulares de las emisiones de deuda son considerados acreedores, prestamistas y no propietarios, estando registrados dentro del pasivo exigible o recursos ajenos.

Las características que diferencian los fondos propios de las deudas quedan reflejadas en el cuadro número 1.

Cuadro I. Características diferenciadoras clásicas entre pasivo y neto

	PASIVO NO EXIGIBLE	PASIVO EXIGIBLE
SIGNIFICADO	Aportación de los propietarios a la sociedad, que aumentados o disminuidos a lo largo de la vida de la empresa, serán los recursos de los que se beneficiarán los accionistas, sea como dividendos o como cuota de liquidación	Aportación de los acreedores o prestamistas de la entidad
REPRESENTACIÓN LEGAL	Acciones	Títulos de deuda, entre ellos los empréstitos
RETRIBUCIÓN	Concede un rendimiento en función del resultado de la empresa	Concede un rendimiento prefijado en la emisión, independiente de la existencia o no de resultados
GOBIERNO	Permite a su titular participar en la gestión de la empresa mediante el ejercicio de sus derechos políticos	No permite a su titular participar en la gestión de la empresa, únicamente tiene derecho a estar integrado en una asociación de defensa
HABER LÍQUIDO RESULTANTE DE LA LIQUIDACIÓN	En caso de liquidación cobran después de los acreedores	En caso de liquidación son los primeros en cobrar
POSICIÓN ANTE LAS PÉRDIDAS	Puede verse afectado por las pérdidas	No se ve afectado por las pérdidas (salvo los traspasos al neto)
DURACIÓN	Surge para que perdure en el tiempo (duración indeterminada)	Surge para ser amortizado
GARANTÍAS	No tiene garantías	Puede tener garantías

Fuente: Elaboración propia.

La clasificación anterior es útil para la mayoría de las emisiones de la empresa, pero en ciertos recursos financieros surgen dudas sobre su naturaleza. Aunque la línea teórica entre pasivo exigible y neto esté clara, en la práctica no se encuentra bien definida, a lo que hay que añadir que “(...) *el nombre concedido a un instrumento puede no coincidir con la esencia de sus características*” (Berle y Means, 1932, 279) (FASB, 1985, 55). La estricta diferenciación clásica se ha quedado obsoleta, pues quedan sin ordenación lógica las obligaciones convertibles sin opción de reembolso, las obligaciones perpetuas, la financiación subordinada y las acciones rescatables.

I.2. Atender a la naturaleza de las acciones

Esta alternativa consiste en registrar todas las acciones como neto, sean ordinarias o privilegiadas (FASB, 1985, 60).

Este criterio no parece adecuado para diferenciar la masa de pasivo del neto por tener carácter parcial, ya que el neto no sólo va a estar constituido por accio-

nes; además, ciertas acciones privilegiadas tienen las mismas características que las deudas y sería muy difícil considerarlas neto.

El FASB (1990, 193) intenta confeccionar una especificación de los derechos que debe tener una acción para ser considerada neto, concluyendo que estos derechos son el de voto y el derecho a recibir un interés residual. A los inconvenientes anteriores hay que añadir que esta clasificación no recogería como neto ninguna acción sin voto ni rescatable, tenga las características económicas que tenga.

1.3. Criterio fiscal

Este criterio, apoyado por Hartman et al. (1997, 957) y Epstein y Mirza (1998, 587), consiste en identificar las cualidades fiscales con las contables. Según esto, los intereses de las deudas son gastos fiscales (deducibles fiscalmente) y, por tanto, gastos contables (deducibles de los ingresos para calcular el beneficio contable); mientras que los dividendos de las acciones son deducibles fiscalmente y, por tanto, no reducen los ingresos contables.

Además de ser parcial, la diferenciación no es representativa a efectos contables, ya que las leyes fiscales son un tipo de regulación con objetivos y finalidades propias, diferentes de las contables.

La principal normativa donde se aplica la diferenciación del neto en función de criterios fiscales es la realizada por *The Department of the Treasury* (1989.c, 90-27) estadounidense que considera fondos propios a las *Dutch-auction-rate preferred stock*, acciones privilegiadas con una remuneración por medio de una “subasta Holandesa” o “subasta a la baja”, basándose exclusivamente en consideraciones fiscales.

1.4. Considerar el neto como valor residual

Otra alternativa para diferenciar las partidas del neto es considerar a éste como un residuo una vez deducidos los pasivos de los activos. Este criterio es apoyado por gran parte de las Propuestas de Marco Conceptual actualmente establecidas: AICPA (1953, 27), IASB (1989, 49.c), FASB (1985, 54), NZSA (1993, 7.15), ASB (1995, 4.37), OECF (1996, 40) y AECA (1998, 17) (1999, 93).

Por ejemplo, para el FASB (1985, 54): “(...) *los fondos propios son un interés residual, después de deducir las deudas de los activos*”; el IASB (1989, 49.c) define el neto como “(...) *la parte residual de los activos de la empresa una vez deducidas todas sus obligaciones*”; y AECA (1998, 19) lo considera como la “(...) *diferencia entre el valor de los activos y pasivos exigibles*”.

Definir un término en función de otro no es un criterio de clasificación consistente. Anthony (1987, 75) comparte su inadecuación cuando señala que “*la definición de neto como valor residual es poco representativa*”.

1.5 Atender al criterio de permanencia

Este enfoque propone la permanencia como característica diferenciadora entre pasivo exigible y neto. A las partidas de neto se les supone un carácter de permanencia, es decir, nacen con la intención de perdurar en la entidad hasta que se disuelva. Por otra parte, el pasivo exigible nace para ser exigido en un plazo, sea a corto o a largo plazo, esto es, se fija un momento anterior o posterior, pero sin conceder la calificación de permanente.

La aceptación de este criterio obliga a considerar pasivo exigible a todas las modalidades de acciones rescatables, ya que no poseen un carácter de permanencia, al nacer con el claro destino de ser amortizadas. Por el contrario, la deuda perpetua debería entenderse como parte de los fondos propios, debido a su carácter de permanencia.

Un ejemplo de diferenciación entre fondos propios y ajenos en virtud de la duración es la legislación bancaria española de la “Ley 13/85 de 25 de mayo sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información”, la cual presenta como recursos propios (art. 7.e) a la financiación subordinada.

El criterio diferenciador de permanencia no es válido, pues ciertas emisiones de acciones rescatables y la totalidad de las deudas perpetuas desvirtúan la clasificación, ya que, tras el análisis de las características de las emisiones, no parece adecuado considerar a todas las acciones rescatables como deuda y a toda la deuda perpetua como neto.

1.6. Aceptar el neto como garantía frente a terceros

Según este enfoque, el neto recoge las partidas que pueden servir de garantía a los acreedores. El ejemplo más claro es la regulación establecida en *The Office of the Comptroller of the Currency* estadounidense (Department of the Treasury, 1989.a), donde se identifican como neto las partidas que pueden ser garantía frente a terceros y como pasivo exigible las que no pueden servir como tal garantía.

La inadecuación de este criterio para la contabilidad se deriva de tres razones: las partidas que conceden garantía a la sociedad no son todas las que componen el

neto, sino de ellas, las que son indisponibles; posee los mismos problemas que el criterio de valor residual, ya que depende de la definición del concepto de acreedores; y, por último, las motivaciones de protección de los acreedores son mercantiles, pero no contables.

1.7. Aceptar el neto como instrumento del derecho mercantil para alcanzar sus objetivos

Según esta propuesta, de aceptación generalizada, el neto es el conjunto de recursos propiedad de los dueños de la empresa que permiten conseguir el objetivo de promover la seguridad en el tráfico mercantil.

La legislación mercantil debe regular medidas del neto para los incrementos de capital con cargo a reservas (art. 157 TRLSA), reducción por compensación de pérdidas (art. 168 TRLSA) y fusiones (art. 235 TRLSA). Ante esta situación, las diferentes legislaciones realizan una interpretación del neto contable de la empresa, basada en unos criterios y objetivos, que permita conseguir la seguridad en el tráfico mercantil.

Estas propuestas, independientemente de su denominación, intentan definir una a una las partidas integrantes del neto en función del nivel de seguridad elegido.

Este criterio es inadecuado, ya que antepone la finalidad de seguridad jurídica por encima de la racionalidad y la coherencia; por ejemplo, no existe razón lógica para considerar los préstamos participativos como recursos propiedad del accionista.

A continuación, se analizan las diferentes interpretaciones del concepto contable de neto definidas por la legislación mercantil o por la contabilidad acogiéndose a criterios mercantiles. Estas definiciones, en cualquiera de los dos casos, permiten obtener unos objetivos mercantiles, pero pueden impedir alcanzar un reflejo de la realidad económica de la empresa, ya que éste no es su objetivo a la hora de definirlo.

El **PGC** incluye las siguientes partidas en el término fondos propios: Subgrupo 10 (Capital Suscrito) + Subgrupo 11 (Reservas) + Remanente + Aportación de socios para compensación de pérdidas + Beneficio de ejercicios anteriores – Resultados negativo de ejercicios anteriores – Dividendo activo a cuenta entregado en el ejercicio – Acciones propias para reducción de capital +/- Pérdidas y Ganancias del ejercicio.

Por su parte, **AECA** (1988, 19) (1992.a, 19) (1998, 17) (1999, 93) considera como términos sinónimos los fondos propios, recursos propios y neto patrimonial:

“Los recursos propios formados por el capital, las reservas y otras partidas asimiladas a éstas constituyen la participación de los propietarios en la financiación de la empresa (...) También pueden definirse como la diferencia entre el valor de los activos y pasivos exigibles, y como tal diferencia, reciben el nombre de neto patrimonial o fondos propios”.

Para AECA los recursos propios serán la suma del capital social, prima de emisión, reservas, beneficios de ejercicios anteriores, remanente, aportaciones para compensar pérdidas y el beneficio del ejercicio, minorado por el capital no desembolsado, acciones propias, pérdidas de ejercicios anteriores, dividendo activo a cuenta y las pérdidas del ejercicio.

Evidentemente, la magnitud denominada por AECA como fondos propios, recursos propios o neto patrimonial no coincide con el montante de fondos propios del modelo de balance propuesto por el PGC, ya que las partidas a incluir en ambos casos son diferentes. Para obtener la magnitud “Fondos propios” de AECA debemos restar de los “Fondos Propios” del PGC las partidas Accionistas por desembolsos no exigidos, Accionistas por desembolsos exigidos, Accionistas por aportaciones no dinerarias pendientes, Acciones propias y Acciones propias a corto plazo.

El **TRLSA** define la estructura de la ordenación en el balance incluyendo en el término fondos propios las mismas partidas que el PGC, pero, además, utiliza el término “haber social” de forma equivalente al concepto “patrimonio neto” (artículos 163, 260, 274, 276 y 277.3 del TRLSA).

La *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada* (artículos 79 y 104) denomina al neto “patrimonio contable”; pero en el anteproyecto de la LSRL (artículos 79 y 104) utilizaba como sinónimo de “patrimonio contable” los términos “patrimonio social”, “patrimonio neto contable” y “haber social”.

El **ICAC** (1997) fija el valor del patrimonio neto para resolver la comparación para fines mercantiles de esta partida con el capital social en dos operaciones: en la disolución de sociedades mercantiles y en la reducción obligatoria de capital social. La finalidad de esta norma no es corregir el concepto del patrimonio neto, sino establecer su cálculo para unas operaciones determinadas fuera del ámbito contable ordinario, por lo que se añaden otras partidas a los fondos propios. Las partidas a incluir a tal efecto pueden observarse en el cuadro número 2.

Cuadro 2. Fijación del valor del patrimonio neto por parte del ICAC a efectos de la disolución de sociedades mercantiles y la reducción obligatoria de capital social

<i>Normas del ICAC para calcular el patrimonio contable a efectos de disminuir capital social y disolución</i>
+ Capital Suscrito
+ Prima de emisión
+ Reserva de revalorización
+ Reserva Legal
+ Reserva para acciones propias
+ Reserva para acciones de la sociedad dominante
+ Reserva estatutaria
+ Otras reservas
+ Remanente
+ Aportaciones de socios para compensar pérdidas
- Resultados negativos de ejercicios anteriores
+/- Pérdidas y ganancias del ejercicio
- Dividendos a cuenta entregados en el ejercicio
- Acciones propias para reducción de capital
+ 65% Subvenciones de capital
+ 65% Diferencias positivas de cambio
+ Ingresos fiscales por diferencias permanentes a distribuir en varios ejercicios
+ Ingresos fiscales por deducciones y bonificaciones a distribuir en varios ejercicios
+ Préstamos participativos
- Acciones propias
- Acciones propias a corto plazo

Fuente: Elaboración propia.

El **IASB** define el concepto de patrimonio neto de una forma diferente al PGC, TRLSA y AECA. Para determinar el patrimonio neto del IASB, partiendo de la información suministrada por el modelo de balance recogido en el PGC, habría que deducir de la agrupación del pasivo “A. Fondos propios” las partidas “B.V Acciones propias” y “C.V Acciones propias a corto plazo”.

El **FASB** (1985), por su parte, realiza una definición muy amplia de su consideración de neto, lo que impide acometer una comparación: “(...) beneficios no distribuidos, revalorizaciones de activos, ajustes por mantenimiento del poder adquisitivo del capital, las subvenciones del capital, y como elemento principal, la aportación de los propietarios”.

Las definiciones del IASB, PGC, AECA, y TRLSA deben entenderse como una interpretación en términos jurídicos de la valoración de la riqueza que pertenece a los propietarios. En este caso, los términos patrimonio neto, recursos propios, neto patrimonial, fondos propios, patrimonio social, patrimonio neto contable y haber

social incluyen la riqueza de la empresa que pertenece a los propietarios, valorada de acuerdo a unas normas concretas, dictadas por cada organismo para conseguir unas finalidades mercantiles. Las diferentes interpretaciones del neto pueden observarse en los cuadros siguientes donde aparecen las denominaciones ofrecidas por los diferentes organismos a las interpretaciones del neto (cuadro número 3) y las diferentes partidas a incluir por cada uno de ellos (cuadro número 4).

Cuadro 3. Denominación utilizada en cada interpretación mercantil del neto

ORGANISMO	NOMENCLATURA
ICAC	Patrimonio contable
IASB	Patrimonio neto
PGC	Fondos propios
AECA	Recursos propios y Neto patrimonial
TRLSA	Haber social y Patrimonio
LSRL	Patrimonio contable

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4. Partidas a incluir en cada interpretación mercantil del neto

CONCEPTO	ICAC	IASB	PGC	AECA
+ Capital Suscrito	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Prima de emisión	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Reserva de revalorización	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Reserva Legal	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Reserva para acciones propias	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Reserva para acciones de la sociedad dominante	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Reserva estatutaria	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Otras reservas	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Remanente	Sí	Sí	Sí	Sí
+ Aportaciones de socios para compensar pérdidas	Sí	Sí	Sí	Sí
- Resultados negativos de ejercicios anteriores	Sí	Sí	Sí	Sí
+/- Pérdidas y ganancias del ejercicio	Sí	Sí	Sí	Sí
- Dividendos a cuenta entregados en el ejercicio	Sí	Sí	Sí	Sí
- Acciones propias para reducción de capital	Sí	Sí	Sí	Sí
+ 65% Subvenciones de capital	Sí	No	No	No
+ 65% Diferencias positivas de cambio	Sí	No	No	No
+ Ingresos fiscales por diferencias permanentes a distribuir en varios ejercicios	Sí	No	No	No
+ Ingresos fiscales por deducciones y bonificaciones a distribuir en varios ejercicios	Sí	No	No	No
+ Préstamos participativos	Sí	No	No	No
- Acciones propias	Sí	Sí	No	Sí
- Acciones propias a corto plazo	Sí	Sí	No	Sí
- Capital no desembolsado	No	No	No	Sí

Fuente: Elaboración propia.

Todas las propuestas anteriores poseen incoherencias conceptuales, pues no presentan un criterio claro para diferenciar las partidas de la masa de pasivo.

2. Propuesta para estructurar la masa de pasivo

La interpretación del neto no puede considerarse un tema zanjado, “(...) *pu- diendo existir otros puntos de vista alternativos que den lugar a un debate abierto*” (Ca- ñibano, 1997, 102).

La contabilidad debe prescindir de los términos patrimonio, fondos propios, re- cursos propios y la consideración de los accionistas como propietarios de la empre- sa, ya que reflejan una concepción jurídica del neto. El Diccionario de la lengua española y la totalidad de tratados de Derecho Civil y Mercantil conceden al térmi- no patrimonio un criterio jurídico de recursos propiedad de un sujeto o sujetos. Po- demos definir el patrimonio como “(...) *el término jurídico que refleja el conjunto de derechos y obligaciones, adecuadamente valorados y expresados consiguientemente en términos cuantitativos*” (Fernández Pirla, 1970, 33). De la misma forma, los términos “fondos propios” y “recursos propios” están claramente influenciados por el crite- rio jurídico de propiedad de los accionistas.

Desde el punto de vista económico no es necesario reconocer si los bienes son propiedad de los accionistas o de terceros, sino que la financiación de la empresa se encuentra dividida en recursos exigibles frente a la entidad emisora y en recursos no exigibles frente a ellos, siendo estos últimos en los que la sociedad no tiene obliga- ción de entregar riqueza hasta el momento de la liquidación. Este criterio consiste, por tanto, en ***igualar el concepto contable “neto” con el económico “no exigi- ble”***.

Con la aplicación del criterio económico de exigibilidad a la clasificación de las partidas de pasivo, la contabilidad conseguirá normas consistentes que permitan re- solver las dudas sobre la naturaleza de las partidas y su consiguiente registro.

El pasivo no exigible estaría formado por las fuentes de financiación que no obligan a la empresa a entregar riqueza hasta el momento de la extinción. Dentro de los pasivos no exigibles se incluirán las siguientes: aportaciones de los titulares de instrumentos financieros no exigibles, las primas de emisión, los beneficios no distri- buidos en cada ejercicio (sean registrados en reservas o remanente), las donacio- nes, ingresos diferidos y subvenciones no reintegrables.

En los pasivos no exigibles no se incluirían las aportaciones de accionistas cuyas características contractuales conviertan el título en una fuente de financiación exigible a la sociedad antes del momento de la liquidación, independientemente de que posean naturaleza jurídica de acciones.

Entre las partidas que minoran el pasivo no exigible debemos situar las pérdidas de este ejercicio y las pérdidas acumuladas, los accionistas por desembolsos exigidos y no exigidos, los dividendos a cuenta de la remuneración de los títulos considerados no exigibles y las acciones propias a corto y largo plazo.

Los beneficios son recursos generados por la sociedad que no pueden ser considerados exigibles, por lo que deberemos registrarlos aumentando los pasivos no exigibles. Por el contrario, las **pérdidas** deberán ser consideradas disminución de los pasivos no exigibles. La aplicación de este criterio tiene como consecuencia rechazar todas las opiniones que, basándose en criterios jurídicos, proponen no registrar las pérdidas disminuyendo el neto, por ejemplo Martínez y Prado (1991, 130).

La cuarta directiva permite que las **acciones propias** se incluyan, o en el activo, o con signo negativo en el pasivo no exigible. Diferentes países, entre ellos Alemania, España, Francia y el Reino Unido han optado por registrarlos como si fuesen activos. Parece más adecuado reflejar las acciones propias con signo negativo en el pasivo no exigible porque “(...) incluirlos en el activo constituye anteponer el enfoque jurídico al enfoque económico” (Cea, 1990, 29) (Martínez Conesa, 1996, 295).

Atendiendo a su sustancia, las acciones propias no pueden ser aceptadas como una partida de activo, ya que no son un medio de generar riqueza. Las ocasiones en que han sido consideradas activos, se han incluido en una agrupación denominada activos no funcionales, porque no ayudan a generar ingresos (Norverto y Bernabeu, 1997, 8); pero el término activo debe ir unido obligatoriamente con la consideración de inversión para obtener riqueza en un futuro y las acciones propias no poseen tal condición.

La verdadera esencia económica de las acciones controladas por la empresa es una menor cuantía de los pasivos no exigibles, pues cuando se liquide la empresa los poseedores de títulos de pasivo no exigible no podrán participar de los recursos de todas las acciones suscritas, sino únicamente de las suscritas en manos de terceros. Las acciones propias deben ser consideradas menor valor del neto, porque la aportación efectiva que en su día se realizó, posteriormente se ha visto anulada al pasar al control de la empresa.

La preferencia de exponer las acciones propias como menor valor de los pasivos no exigibles es compartida por diversos autores y organismos, entre ellos, Cea (1990, 29), Esteo (1995, 450), García Díez (1996, 225), AECA (1998, 20), Rivero Torre (1998, 149), SIC (1998) y Goxens y Gay (1999, 55). Para AECA (1998, 41) *“desde un punto de vista estrictamente financiero son componentes negativos de los recursos propios, puesto que representan una merma de financiación de los propietarios, al tiempo que, por otro lado, no constituyen una inversión o activo rentable al carecer de derechos para su titular”*.

En conclusión, atendiendo al criterio económico, todas las acciones propias deben registrarse como partidas minoradoras de los pasivos no exigibles, al igual que el tratamiento concedido en el ordenamiento contable español a las acciones propias adquiridas en ejecución de un acuerdo de reducción de capital acordado por la Junta General de Accionistas y regulado en el artículo 170 del TRLSA (cuenta 199 del PGC).

Respecto al **capital suscrito no desembolsado**, de igual forma que en las acciones propias, existen dos alternativas para mostrar los dividendos pasivos: activos o disminución del valor de los pasivos no exigibles. Considerar a los dividendos pasivos como activos, como realiza el PGC español, “(...) es anteponer el enfoque jurídico al enfoque económico” (Cea, 1990, 29) (Martínez Conesa, 1996, 295) (Goxens y Gay, 1999, 55). Sin embargo, aceptando los criterios económicos, no deben ser conceptuados como activos porque no pueden ser considerados inversiones, al no ser esfuerzos realizados por la empresa para conseguir un aumento de riqueza futura.

Aplicando los criterios económicos, se deben registrar las aportaciones efectivas de accionistas y no su valor suscrito, por lo que las cuentas de desembolsos pendientes de los accionistas deben tomarse como partidas minoradoras de los pasivos no exigibles, pues son menor aportación efectiva de la riqueza recibida. De esta forma, se registraría la aportación desembolsada, como propone el Banco de España (1985, 7) y AECA (1998, 20), en vez de la cifra nominal que postula el PGC español.

Por su parte, formarán parte del pasivo exigible las partidas cuyos títulos contractualmente concedan a sus titulares el derecho de poder exigir riqueza de la empresa antes de la fecha de extinción de la sociedad. Entre ellas se sitúan: ciertas acciones privilegiadas, provisiones de riesgos y gastos, deuda subordinada, obligaciones perpetuas, desembolsos pendientes de acciones y participaciones y, por último, préstamos participativos.

Atendiendo a las características contractuales del título, **ciertas clases de acciones privilegiadas** pueden ser exigibles, ya que, aunque tengan naturaleza jurídica de acciones, la empresa emisora puede estar obligada a entregar riqueza a los accionistas antes de su extinción.

Respecto a las **provisiones de riesgos y gastos**, la clasificación económica del pasivo no se basa en identificar su diferente naturaleza jurídica, ni su consideración y restricciones legales, siendo lo fundamental analizar si las cuentas son exigibles o no exigibles; por esta razón, las provisiones de riesgos y gastos son pasivos exigibles, ya que la empresa tiene la obligación de utilizarlas si se produce la situación que obligó a establecerla.

Una deuda es subordinada si llegada la liquidación, será entregada a los acreedores en un momento posterior al resto de las deudas. La normativa de la UE en materia de entidades de crédito (Directiva 89/299) contempla a la financiación subordinada dentro de los fondos propios. Sin embargo, los titulares de estas deudas poseen el derecho contractual a exigir la remuneración periódica, por lo que contablemente deben ser considerados pasivos exigibles.

Las **obligaciones perpetuas** son utilizadas principalmente por los bancos estadounidenses, aunque es posible encontrar su utilización en otro tipo de empresas: *ABN, Bellsouth, Coca-Cola, Columbia, Pepsico, Scandinavian Airlines, Walt Disney*. La práctica generalizada es registrar las obligaciones perpetuas junto a las acciones ordinarias, formando parte de los fondos propios (Cooper y Fraser, 1983, 73) (Koch, 1988) (White et al., 1997, 494). Si el titular no tuviera el derecho de exigir a la sociedad emisora la remuneración ni el reembolso final de su aportación hasta la liquidación, la deuda debería ser registrada como pasivo no exigible; pero las obligaciones perpetuas conceden el derecho contractual a sus titulares de exigir la remuneración periódica que le corresponde, por esta razón, debe ser contabilizada como pasivo exigible.

Todos los **desembolsos pendientes sobre acciones**, sean a corto plazo o a largo plazo, deben ser registrados como pasivos exigibles, ya que la empresa está obligada a entregar riqueza llegado el momento del reintegro. Esta opinión discrepa de la legislación española, la cual obliga a registrar los desembolsos pendientes de acciones y participaciones a largo plazo en el epígrafe D V del pasivo, mientras que si son de corto plazo aparecen disminuyendo el activo (Activo D IV, epígrafes 1, 3 y 5).

Los **préstamos participativos** aparecen regulados en España en el artículo 20 del “RDL 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica”, el cual es modificado por la dis-

posición adicional segunda de la “Ley 10/1996, de 18 de diciembre, de medidas fiscales urgentes sobre corrección de la doble imposición interna intersocietaria y sobre incentivos a la internacionalización de las empresas”. Esta figura representa los préstamos en los que la entidad prestataria percibe un interés variable, determinado en función de la evolución de la empresa: beneficio neto, volumen de negocio, patrimonio total de la empresa prestataria o de cualquier otro elemento que acuerden las partes. Además del interés variable, las partes pueden acordar un interés fijo independiente de la evolución de la actividad de la entidad prestataria.

La legislación mercantil española considera los créditos participativos como fondos propios en la mayoría de las circunstancias, según aparece en su redacción, en función de la garantía que conceden a terceros.

El PGC no contiene ninguna alusión a los préstamos participativos, únicamente que debe atenderse a las condiciones pactadas en el contrato (PGC, Memoria, apartado.10.2). La regulación contable española se recoge en el ICAC (1997, 7063), el cual, basándose en la legislación mercantil del Real Decreto-Ley 7/1996, de 7 de junio, considera los préstamos participativos como fondos propios, lo que supone que la legislación contable española se fundamenta en los conceptos jurídicos para representar esta figura.

Bajo criterios económicos, si se cumplen una serie de requisitos la empresa posee la obligación contractual de restituir los préstamos participativos, por lo que su naturaleza económica es de pasivos exigibles. De esta opinión participan Cea (1994, 34), Larriba (1997, 202) y AECA (1998, 57). Poseen la misma naturaleza económica que una obligación convertible aunque legalmente son diferentes, por lo que la contabilización debe ser en ambos casos idéntica.

Entre las partidas que minoran el pasivo exigible se encuentran los **gastos a distribuir en varios ejercicios**. El valor económico de una deuda es el valor de reembolso menos los gastos a distribuir en varios ejercicios no saneados, por lo que estos gastos deberían corregir con saldo negativo el valor de las deudas correspondientes. Los gastos diferidos, por ser una remuneración de una deuda, no alcanzarían la consideración de activos bajo criterios económicos. Esta opinión es compartida por Kripke (1989, 21), Bellostas (1997, 261) y Gallego et al. (2000, 71), y así se incluye en las Propuestas de Marco Conceptual del IASB (1989, 49), NZSA (1991, 4.5) y AARF (1992, 36).

La diferenciación del pasivo en pasivo exigible y no exigible reportaría las siguientes ventajas:

- Tradicionalmente el valor teórico de las acciones no tiene ningún sentido económico, ya que está viciado por criterios jurídicos. Además, existen dudas sobre las partidas a incluir en los patrimonios netos, sobre todo los ingresos a distribuir en varios ejercicios (Sánchez Fernández de Valderrama, 1997, 37) (Andicoechea y Zubiaurre, 2000, 12). La diferenciación económica del pasivo permite calcular el valor teórico como el cociente entre los pasivos no exigibles y el número de acciones con naturaleza de pasivo no exigible minorado por las acciones propias. Este criterio permite identificar sin dudas las partidas a incluir en el numerador y, además, elimina del cálculo las acciones con naturaleza de pasivo exigible. Con este valor teórico se puede conocer si es necesario exigir teóricamente una prima de emisión o el derecho preferente de suscripción en una ampliación de capital, y permitir la valoración del auditor en la exclusión del derecho preferente de suscripción (art. 159 TRLSA).
- Aproximar el neto al pasivo no exigible conlleva que la diferenciación de la masa de pasivo sea válida tanto para empresas lucrativas como no lucrativas; esto hace innecesario la diferenciación del neto para ambos tipos de entidades que realizan ciertos organismos, entre ellos NZSA (1993).

A efectos de esta investigación, lo fundamental es que derivado del criterio de exigibilidad es posible reconocer algunas emisiones de acciones que tienen naturaleza de pasivo exigible, dejando de ser en todos los casos neto. La identificación, clasificación y contabilización de estas emisiones es una materia pendiente de resolver por las Propuestas actuales de Marco Conceptual.

2.1. Aplicación del criterio económico sobre las acciones privilegiadas

Aunque el origen de las acciones privilegiadas es muy anterior a términos como innovación financiera, ingeniería financiera y marketing financiero, podemos considerar que, desde el punto de vista económico, la emisión actual de las acciones privilegiadas es resultado de la innovación financiera, entendida como el proceso integrado por dos subprocesos: la ingeniería financiera y el marketing financiero. El proceso de ingeniería financiera consiste en la construcción y elaboración de productos financieros en los que se materializan esas innovaciones, desarrollando una gran variedad de nuevas fórmulas de financiación, inversión y de cobertura de riesgos. Por su parte, el marketing financiero es el proceso de ofrecer a los clientes el conjunto de innovaciones financieras.

Los productos resultantes de la innovación financiera nacen de los principios del derecho internacional de los que se deriva la autonomía de la voluntad y la libre creación de valores.

De entre todos los medios de innovación financiera, son especialmente relevantes los activos financieros generados en una posición financiera intermedia entre deuda y acción, denominados tradicionalmente “híbridos”. El mercado financiero muestra una clara tendencia al acercamiento entre la emisión de deuda y la participación en fondos propios, sin duda para aprovechar las ventajas de la otra categoría, intentando ser más atractiva para la posible elección como inversión. Esa permeabilidad opera en la mayoría de los niveles de distinción, permitiendo encontrar una aproximación en las características de la retribución y duración del derecho, produciendo un debilitamiento de la frontera que separa los conceptos de acción y deuda. Evidentemente, no es la única forma de innovación financiera, pero gran parte de los productos que origina pueden englobarse dentro de una mezcla de las dos posturas clásicas de inversión a largo plazo.

Las finalidades para generar un híbrido son las siguientes:

- Conjugar los más ventajosos aspectos de las acciones y de la deuda para resultar más atractivos en el mercado de capitales, ofreciendo a los inversores potenciales, conjuntamente, seguridad y beneficio.
- Atraer a los accionistas y acreedores hacia su producto. Los accionistas buscan esos títulos con la esperanza de recibir dividendos, los beneficios de las ampliaciones de capital y el aumento de cotización de las acciones. Por el contrario, los prestamistas esperan el pago de un interés por la cesión temporal de los fondos y, además, la devolución del principal en los plazos fijados en el contrato.
- Conseguir perfiles de rendimiento-riesgo iguales a los instrumentos tradicionales, pero con alguna ventaja comparativa: menores costes de transacción, mayor liquidez o mayor apalancamiento.
- Intentar mejorar la rentabilidad a cambio de perder derechos políticos o ganar en liquidez y disminuir el riesgo.
- Intentar acercarse a la posición envidiable de confeccionar un título con las características de los fondos propios pero con la calificación fiscal de una deuda.

Las categorías más frecuentes de híbridos se encuentran encuadradas en la siguiente clasificación:

1. **Híbridos derivados de la potestad de transformación.** El primer caso es el de un valor financiero potencialmente convertible en otro. Los ejemplos más representativos son las obligaciones convertibles en acciones y los derechos autónomos de suscribir acciones de la misma sociedad o de otra (*warrants*).
2. **Híbridos de intercambio.** Existe la posibilidad de la emisión de títulos en los que los titulares de los recursos propios reciban un derecho a cambio de no tener algún derecho de intervención en la gestión empresarial (acciones sin voto).
3. **Híbridos de duración.** Esta categoría se produce al alargar los plazos de amortización de la deuda hasta convertirse en indefinidos (obligaciones perpetuas) y, en sentido contrario, cuando se contempla la amortización de los recursos propios (acciones rescatables). Las obligaciones perpetuas son las que carecen de un plazo establecido de amortización. En su carácter puro no han sido utilizadas masivamente porque la incertidumbre, la inflación y la volatilidad de los tipos de interés las convierte en una inversión un tanto peligrosa; sin embargo, sí pueden ser interesantes en los casos que sean actualizables o revisables, o aun mejor, que concedan una opción de amortización para ambas partes. Respecto a las acciones rescatables vienen siendo utilizadas en muchos países, aunque en España no ha existido regulación hasta la reforma del TRLSA en noviembre de 1998.
4. **Híbridos de retribución.** Existen múltiples fórmulas de interesar al prestamista en la gestión; por un lado, vinculando su retribución a la marcha próspera o adversa del prestatario (asunción de riesgo de ciertos acreedores como las obligaciones participativas) y, por el otro, incluyendo medios para garantizar un privilegio retributivo mínimo del socio (parcial exoneración del riesgo empresarial producido en los dividendos preferentes).

Las posibilidades de la emisión de títulos derivados de la innovación financiera no han sido aun limitadas y van creciendo cada día, aunque podemos identificar gran parte de los títulos resultantes de este proceso como híbridos. Las obligaciones perpetuas, participativas y convertibles son empréstitos que incorporan aspectos básicos de las acciones. Las acciones sin voto y las preferentes son fondos propios en los que se pueden intuir características de una emisión de obligaciones.

Ante esta situación, esta investigación pretende resolver el problema de identificación de los títulos clasificándolos en función del criterio económico en vez de en el criterio jurídico. Para ello es necesario (a) interpretar las aportaciones de los accionistas en función de los acuerdos contractuales, (b) entenderlos como recursos externos a la sociedad y (c) considerar a las acciones privilegiadas como instrumentos financieros.

El concepto jurídico, utilizado habitualmente para diferenciar la masa de pasivo, se deriva del criterio de propiedad; así, unos recursos se consideran entregados por sujetos propietarios de la empresa y otros por agentes externos a ella. El concepto económico se debe **alejar del concepto de propietario de la sociedad, acercándose a una diferenciación basada en los acuerdos contractuales.**

Atendiendo a la prevalencia de los criterios económicos los accionistas ordinarios tienen derecho a recibir su remuneración no porque sean los propietarios de la empresa, sino porque son los titulares de un instrumento contractual de determinadas características. La empresa es una unidad con personalidad propia y diferente de los sujetos que la integran, ya que, aunque los intereses de alguno de ellos puedan coincidir en algún momento del tiempo con los de la empresa, no son siempre necesariamente los mismos. La empresa como entidad independiente de los acreedores, proveedores, accionistas ordinarios y accionistas privilegiados, necesita registrar los derechos y obligaciones que se generan. Las aportaciones de estos sujetos no deben estar divididas en recursos pertenecientes al interior de la empresa (acciones) y otros de fuera de la empresa (deudas), sino que **todas deberán ser concebidas como partidas obtenidas externamente a la unidad empresarial.**

Una vez abandonados los criterios jurídicos como la propiedad y aceptadas todas las formas de financiar la empresa como externas a ella, proponemos **considerar a cada una de las fuentes de financiación de la sociedad como un instrumento financiero.** El FASB (1990, 6) define los instrumentos financieros como tesorería o una evidencia de interés de propietario en una entidad, o un contrato que cumpla una de estas dos condiciones:

- Impone a una entidad la obligación de entregar tesorería o un instrumento financiero a una segunda entidad o cambiar instrumentos financieros en términos potencialmente desfavorables con la segunda entidad.
- Atribuye a esta segunda entidad un derecho contractual a recibir tesorería o un instrumento financiero de la primera entidad o intercambiar instrumentos financieros en unos términos potencialmente favorables con la primera entidad.

Por su parte, el IASB (1991, 4) (1995, 5) y el ASB (1996, 42) definen un instrumento financiero como cualquier contrato que origina conjuntamente un activo financiero para una empresa y un pasivo financiero o un instrumento patrimonial para otra empresa. Para estos organismos un activo financiero es cualquiera de estas cuatro posibilidades:

- a) Tesorería.
- b) Un derecho contractual de recibir efectivo u otro activo financiero de otra empresa.
- c) Un derecho contractual de intercambiar instrumentos financieros con otra empresa bajo condiciones que son potencialmente favorables.
- d) Un instrumento patrimonial de otra empresa.

Por su parte, un pasivo financiero es cualquier pasivo que constituya una de estas dos obligaciones contractuales:

- a) Entregar efectivo u otro activo financiero a otra empresa.
- b) Intercambiar instrumentos financieros con otra empresa en condiciones que son potencialmente desfavorables.

Y por último, estos organismos establecen que un instrumento patrimonial es cualquier contrato que representa una participación residual en los activos de una empresa, después de deducir todos sus pasivos.

De la definición de instrumentos financieros podemos concluir que las acciones, deudas y acciones privilegiadas pueden ser consideradas instrumentos financieros, ya que representan la obligación de un emisor a entregar riqueza u otro instrumento financiero a otro sujeto cumpliendo una serie de condiciones contractuales. Analizando las definiciones de los instrumentos financieros es indudable identificar que existen tres figuras: por un lado, el **activo financiero**, y como contrapartida a este, un **pasivo financiero** o un instrumento de participación en el pasivo no exigible de la sociedad emisora, que por deducción debería denominarse **neto financiero**.

Estas definiciones señalan intrínsecamente una clasificación de los instrumentos financieros basada en los derechos que conceden al titular. Así, diferenciamos los instrumentos de pasivo financiero de los instrumentos de neto financiero. Los instrumentos de pasivo financiero son la representación en el pasivo de la sociedad emisora de la aportación de un activo financiero que concede a su titular un derecho

a recibir riqueza del emisor según lo establecido en el contrato, siempre que no sea un derecho sobre el pasivo no exigible de la sociedad emisora. Por el contrario, los netos financieros son la representación en el pasivo de la sociedad emisora de la aportación de un activo financiero que contractualmente concede al titular un derecho sobre los pasivos no exigibles de la sociedad emisora.

Preferimos denominar *neto financiero* a lo que el FASB denomina evidencia del interés de propietario y el IASB instrumento de *neto patrimonial*, para eliminar su connotación de propiedad jurídica, otorgándole un significado financiero.

Para diferenciar un pasivo financiero de un instrumento de *neto financiero*, la característica clave es la existencia de una obligación contractual, que recae sobre una de las partes implicadas en el instrumento financiero (el emisor), consistente en entregar dinero u otro instrumento financiero a la otra parte (el tenedor), bajo condiciones que son potencialmente desfavorables para el emisor. Cuando tal obligación contractual existe, el instrumento cumple la definición de pasivo financiero (FASB, 1990, 33) (IASB y CICA, 1990, 2003) (IASB, 1995, 20) (Ingram y Baldwin, 1998, 304). Consideramos que un instrumento de *neto financiero* es un instrumento financiero que no genera para el emisor la obligación contractual de entregar dinero u otro activo financiero o intercambiarlo por otro instrumento financiero, en condiciones que le son potencialmente desfavorables (entregar riqueza), hasta el momento de la extinción, donde se ejercerá el derecho de participación sobre los pasivos no exigibles. En el *neto financiero*, aunque el comprador de un instrumento de *neto* puede tener derecho a recibir una proporción de los eventuales dividendos u otras distribuciones de partidas del pasivo no exigible, el emisor no tiene la obligación contractual de entregarle riqueza hasta el momento de la liquidación de la empresa.

Una vez establecido los conceptos económicos de pasivo financiero y *neto financiero*, hemos de significar su relación con los criterios contables. El pasivo contable está dividido en pasivo exigible y no exigible; en el primero deben contemplarse las fuentes de financiación que obligan a la sociedad emisora a entregar riqueza antes de la finalización de la vida de la empresa, mientras que en el no exigible se encontrarán las fuentes de financiación que no obligan a la empresa emisora a entregar riqueza hasta el momento de la liquidación. Esta clasificación permite destinar los *pasivos financieros* al *pasivo exigible*, mientras que el *neto financiero* debe aparecer en el *pasivo no exigible*. Según esta idea, el pasivo no exigible estará constituido, en un primer momento, por las aportaciones de los titulares de activos financieros que participan contractualmente en el pasivo no exigible de la sociedad emisora, la cual las registrará como un instrumento de *neto financiero*, para posteriormente irse modificando con las variaciones del pasivo no exigible.

Tras la unión entre los conceptos contables y económicos para registrar las fuentes de financiación, es necesario comparar esta concepción con la jurídica. En la mayoría de las situaciones la concepción jurídica y económica coincide, es decir, las deudas son pasivos financieros y las acciones ordinarias son netos financieros, pero esta generalidad se rompe con ciertas acciones privilegiadas.

Esta investigación pretende identificar los diferentes derechos que definen las acciones privilegiadas y observar los que pueden generar diferencias entre el criterio jurídico y económico. Estudiados todos los derechos de las acciones privilegiadas, observamos que únicamente existen diferencias en dos derechos: rescate y reparto de beneficios.

En primer lugar analizamos el derecho de rescate y posteriormente el derecho a recibir ganancias, porque permite conseguir una línea argumental lógica; así lo ha entendido el IASB (1995, A21): “(...) cuando las acciones preferentes sean del tipo no rescatable, la clasificación apropiada se determina considerando otros derechos que puedan llevar incorporados, el más concluyente es el privilegio en el derecho a participar de las ganancias”.

2.2. Acciones privilegiadas en el rescate

El criterio de exigibilidad debe ser aplicado a las acciones privilegiadas respecto al derecho de rescate. La condición que debe cumplir un instrumento financiero para ser considerado pasivo financiero es que el emisor tenga la obligación de transferir riqueza al tenedor de la acción en un momento anterior a la liquidación de la sociedad; en este caso, si se cumple una serie de condiciones, la empresa emisora no puede negarse a transferir recursos, ya sea por remuneración temporal o por extinción del título. En el otro extremo, las acciones cuyo emisor no tiene la obligación contractual de transferir riqueza a los titulares de las acciones antes del momento de la liquidación, serán neto financiero.

Para realizar una clasificación eficiente de las acciones rescatables debemos utilizar dos criterios: (a) según el sujeto o situación que hace nacer el privilegio y (b) según la forma prefijada de rescate.

Para aplicar el criterio de exigibilidad sobre las acciones rescatables atendiendo al **sujeto o situación que hace surgir el privilegio**, es necesario evaluar las obligaciones contractuales en cada una de las situaciones.

Las acciones rescatables **a opción del emisor** son un instrumento de neto financiero porque la empresa emisora tiene la potestad (pero no la obligación) de entregar recursos a los titulares, mientras que los titulares no tienen derecho a exigir recursos a la empresa emisora hasta el momento de la liquidación. Solamente surgirá una obligación de transferir activos financieros y, por tanto, constituirá un pasivo financiero, cuando el emisor de las acciones ejercite la opción, comunicando formalmente a los accionistas su intención de proceder al rescate de las acciones.

Las acciones rescatables **a opción del inversor** son un instrumento de pasivo financiero, teniendo la condición de exigibles, ya que el titular puede obligar a la empresa emisora a entregarle recursos antes de la fecha de rescate. Una eventual imposibilidad por parte del emisor de satisfacer la deuda correspondiente al rescate de la acción preferente, cuando sea requerido contractualmente para ello, ya sea por motivos de falta de fondos o por restricciones legales, no niega el carácter de pasivo financiero de la obligación contraída.

Las acciones rescatables **a opción de ambos** conceden la opción de rescate tanto al emisor como al titular, siendo un caso mixto entre los dos anteriormente citados. Según el criterio de exigibilidad debería ser registrado como pasivo financiero, ya que la empresa está obligada a entregar recursos si el titular se lo exige, pero pueden existir dudas derivadas de que el título es un instrumento financiero compuesto, que comparte características de pasivo financiero y de neto financiero.

Para reconocer la naturaleza de los instrumentos financieros compuestos tenemos varias alternativas: (a) considerar su naturaleza por separado, (b) considerar su naturaleza según la mayor probabilidad de acaecimiento y (c) considerar su naturaleza según la característica predominante.

En primer lugar se sitúan AICPA (1966), Chant (1989), FASB (1990, 9), IASB y CICA (1990, 2042) e IASB (1995, 23) (1997.b, 81), que son partidarios de la contabilización separada para diversas figuras contables compuestas. El IASB (1995, 23), al estudiar las acciones rescatables a opción de ambos, exhorta a que “(...) *el emisor de un instrumento financiero que contenga simultáneamente un elemento de pasivo y otro de neto, contabilice cada parte del instrumento por separado*”.

En segundo lugar, es posible contabilizar un instrumento financiero compuesto según la probabilidad de que ocurra un hecho. Esta opción tiene sus antecedentes en el FASB (1989) para contabilizar las opciones, y en el FASB (1990, 280) donde se refleja que “(...) *una obligación convertible debe ser reconocida completamente como un pasivo si el vencimiento es más probable que el rescate*”.

La tercera posibilidad es observar el rasgo predominante, opción que parece más adecuada con la línea argumental seguida. Aceptando esta opción las acciones rescatables a opción de ambos deben ser consideradas pasivo financiero, ya que al ser en parte exigibles y no exigibles, la empresa emisora posee la obligación de entregar recursos al titular, en el supuesto que este ejercite su derecho.

En las acciones rescatables **en una fecha fijada**, la empresa emisora está obligada a entregar recursos a los titulares llegado el momento del rescate, y por ser éste, un momento anterior a la liquidación de la empresa, el título debe ser considerado pasivo financiero. En este caso tampoco deja de tener el carácter de pasivo financiero ante la eventual imposibilidad por parte del emisor de satisfacer la deuda correspondiente al rescate de la acción preferente cuando sea requerido contractualmente para ello, ya sea por motivos de falta de fondos o por restricciones legales.

Una acción con rescate supeditado a que se **produzca un evento** es un pasivo financiero, ya que si sucede el hecho, la empresa emisora está obligada a entregar recursos al titular antes de la fecha de liquidación. Este tratamiento es contrario al propuesto por el IASB (1995, 22) al proponer registrar la acción privilegiada atendiendo a la probabilidad de concurrencia del hecho. Según este organismo, si la probabilidad de que ocurra el hecho es media o alta, debemos considerarlo un pasivo financiero. Si por el contrario el hecho cuyo cumplimiento haría obligatorio el rescate o potestativo para el titular, tuviese probabilidad baja, se debería contabilizar como si fuese un instrumento de neto patrimonial.

El cuadro número 5 señala la clasificación de las acciones rescatables atendiendo al sujeto o situación que hace surgir el privilegio

Cuadro 5. Clasificación de las acciones rescatables atendiendo al sujeto o situación que hace surgir el privilegio

TIPOLOGÍA	CONSIDERACIÓN ECONÓMICA
Rescatables a opción del emisor	Pasivo no exigible
Rescatables a opción del inversor	Pasivo exigible
Rescatables a opción de ambos	Pasivo exigible
Rescatables en una fecha fijada	Pasivo exigible
Rescatables cuando se produzca un evento	Pasivo exigible

Fuente: Elaboración propia.

La segunda clasificación consiste en diferenciar las acciones privilegiadas atendiendo a la **forma de rescatar prefijada**.

En el supuesto de que las acciones rescatables tengan prefijado que el rescate sea financiado únicamente con una nueva emisión, la consideración del instrumento financiero como pasivo financiero o neto financiero depende de la naturaleza económica de la emisión con la que se financiará el rescate. Si la nueva obligatoria emisión es un neto financiero, debemos considerar a la emisión original como un neto financiero, por el contrario, si la nueva emisión es un pasivo financiero, el instrumento financiero tendría la misma naturaleza.

La otra posibilidad es que en las acciones rescatables se establezca que el rescate sea financiado únicamente con los recursos propios de la empresa, tanto si supone para la sociedad emisora reducciones de capital como amortizaciones de capital. En este caso, el accionista recibe recursos de la propia empresa sin recurrir a financiación externa, por lo que debemos acudir al criterio del hecho que provoque el rescate para conocer la naturaleza de la emisión de rescatables.

El único supuesto en el que pueden ocurrir desavenencias entre ambos criterios clasificatorios es una emisión en la que se obligue a financiar la operación con otra emisión y obtengamos una conclusión de la naturaleza en sentido contrario según la situación que hace surgir el rescate. Esta situación debe registrarse como un pasivo financiero, ya que, atendiendo a la característica predominante, consideramos a todas las acciones como instrumentos de neto financiero hasta que obtengamos alguna evidencia de que la empresa estará obligada a entregar riqueza al titular antes de la fecha de liquidación.

2.3. Acciones privilegiadas en el derecho a participar de las ganancias

Para estudiar la naturaleza jurídica-legal de los privilegios por diferenciación del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales de las acciones, nos centraremos en el caso español, para posteriormente examinar las diferencias con el modelo jurídico estadounidense, ya que en este país, la importancia de este tipo de acciones privilegiadas es sobresaliente y, además, es la base de la regulación del IASB y del FASB.

La primera restricción mercantil que debe cumplir una empresa al emitir acciones privilegiadas es la prohibición de crear acciones con derecho a un interés, cualquiera que sea la forma de su determinación (artículo 50.2 del TRLSA). Por lo tanto, aunque en los Estatutos sociales estuviera recogido, la Ley impide el otorgamiento de un interés a una acción.

Una vez identificada esta prohibición, es necesario definir el concepto de interés para el Texto Refundido. La idea clásica es considerar como interés una remuneración independiente de la existencia de beneficios. La prohibición de la emisión de acciones con un interés pretende evitar que algunos accionistas privilegiados acaparen el beneficio social por la vía indirecta de tener asegurado un interés fijo independiente de los resultados, como puede ocurrir con la remuneración de las deudas. Los titulares de una deuda poseen un interés, entendido como el derecho de crédito frente a la sociedad, que con independencia de los resultados sociales, hará efectivo con la garantía explícita del patrimonio presente o futuro de la sociedad (artículo 191.1 del CC.). El interés, al no respetar la concurrencia de beneficio, atenta contra la solvencia patrimonial de la sociedad, permitiendo el desvío de fondos a los socios sin someterse previamente a la disciplina reguladora del pago de dividendos.

Esta idea general debe revisarse al estudiar la remuneración de ciertas acciones con interés permitidas por la Ley y aceptadas legalmente como acciones. En el ámbito financiero clásico destaca la distinción entre títulos de deuda y acciones, tomando como referencia sus retribuciones típicas: el interés y el dividendo. En la actualidad, el mercado financiero ha desarrollado productos que intentan obtener las ventajas de las acciones y de las deudas en materia de retribución, proponiéndose, por un lado, fórmulas de vincular la retribución del prestamista a la marcha próspera o adversa de la empresa prestataria, y del otro, medios para garantizar un privilegio retributivo mínimo al socio.

Desde el punto de vista económico, el estudio conjunto de la legislación y del mercado español nos lleva a afirmar que, en la práctica, se permite la remuneración de ciertas acciones independientemente de la existencia de beneficios, es decir, por medio de interés, aunque jurídicamente se le otorgue la denominación de dividendo. Esto es debido a que la legislación española parte de una mezcla de conceptos jurídicos y económicos, ya que considera como dividendo a toda retribución de las acciones; por lo tanto, jurídicamente será dividendo, y no interés, la remuneración concedida a todas las figuras consideradas como acciones en la legislación española. Así, nunca una acción concederá un interés en términos jurídicos, porque en caso contrario, el título pasaría a ser deuda, abandonando la consideración de acción.

La clave de esta interpretación se encuentra en el artículo 15.1 a) y d) de la II Directiva comunitaria, donde, a pesar de que se rechazan las figuras retributivas de los socios que atenten contra la solvencia patrimonial de la sociedad con independencia de la denominación recibida, “(...) se permite la retribución de las acciones mediante el pago de intereses, pago que, en todo caso, queda sometido a las mismas condiciones que la entrega de dividendos”.

En definitiva, desde el punto de vista jurídico-legal se debe considerar dividendo toda retribución de los accionistas e interés toda retribución de una deuda, de tal forma, que si el título es una acción y la Ley permite su remuneración, no será legalmente interés, porque sino contradiría el artículo 50.2 del TRLSA. Así que jurídicamente, la figura que la Ley española en cada momento considere acción, tendrá una remuneración denominada dividendo.

Económicamente serán pasivo no exigible todas las acciones que en su emisión no posean privilegios sobre los beneficios. En el caso de que sí los posean, debemos analizar cada derecho para poder discernir si el título tiene naturaleza económica de pasivo exigible.

Los privilegios sobre el beneficio admitidos jurídicamente en España son los siguientes:

* **Preferencia.** Las acciones preferentes establecen una jerarquía, es decir, son una clase de acciones con una preferencia en el reparto de dividendos sobre otras. El dividendo preferente ofrece un privilegio en la remuneración de carácter temporal, aunque no cuantitativo.

La disposición adicional decimoquinta de la Ley 37/1998 de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores, adiciona el apartado 3 al artículo 50 del TRLSA: *“Cuando el privilegio consista en el derecho a obtener un dividendo preferente, la sociedad estará obligada a acordar el reparto del dividendo si existieran beneficios distribuibles. Los Estatutos habrán de establecer las consecuencias de la falta de pago total o parcial del dividendo preferente, si este tiene o no carácter acumulativo con relación a los dividendos no satisfechos, así como los eventuales derechos de los titulares de estas acciones privilegiadas con relación a los dividendos que puedan corresponder a las acciones ordinarias. Estas no podrán en ningún caso recibir dividendos con cargo a los beneficios de un ejercicio, mientras no haya sido satisfecho el dividendo privilegiado correspondiente al mismo ejercicio. El mismo régimen establecido en el párrafo primero del presente apartado será aplicable a las sociedades no cotizadas, salvo que sus Estatutos dispongan otra cosa.”*

El artículo 50.3 del TRLSA obliga a la empresa emisora de acciones con dividendo preferente (siendo cotizada o no cotizada sin mención en contra) a conceder este dividendo a los accionistas privilegiados en el primer ejercicio que existan beneficios distribuibles.

La inclusión del concepto de distribuible tiene dos consecuencias. La primera es que para retribuir a los accionistas no sólo tenemos que esperar a tener beneficios,

sino que, además, debemos esperar a tener beneficios una vez deducidas una serie de obligaciones que tiene la sociedad (reservas legales y estatutarias entre otras). La segunda es que para calcular el dividendo a entregar siempre que existan beneficios distribuibles, deben tenerse en cuenta las reservas disponibles por la empresa independientemente de su origen, sean beneficios de este ejercicio o de anteriores, por supuesto, cumpliendo las restricciones sobre el reparto que establece el TRLSA para cualquier dividendo.

En los Estatutos deben constar las consecuencias de la falta de pago del dividendo preferente y, entre ellas, si el importe impagado es o no acumulativo a los ejercicios siguientes.

Una vez todos los accionistas con dividendos preferentes los hayan recibido, los accionistas ordinarios podrán exigir el cobro de su dividendo; pero nunca se podrán distribuir dividendos a las acciones ordinarias en un ejercicio, sin haber satisfecho con anterioridad el dividendo preferente.

La redacción puede ofrecer dudas sobre si la obligatoriedad del reparto en cuanto existan beneficios repartibles, es sólo aplicable a las acciones preferentes o al resto de acciones privilegiadas. No obstante, la redacción de la Comisión de Expertos y la enmienda nº 99 del Grupo Parlamentario Catalán dejan claro que ***debe ser aplicada a todas las clases de acciones que reconozcan una preferencia en el cobro de la remuneración***. Tienen preferencia en el cobro las acciones preferentes, las que posean un dividendo adicional y las acciones sin voto con dividendo adicional acumulativo.

* **Dividendo adicional.** Consiste en el reparto de una parte de los beneficios distribuibles entre una o varias clases de acciones. Una vez recibido este dividendo, se encuentran en igualdad de condiciones con las otras clases de acciones para recibir el resto del beneficio repartible.

La diferencia entre las acciones preferentes y las que posean dividendo adicional, es que estas últimas se benefician del dividendo privilegiado y posteriormente tienen derecho a recibir el dividendo restante como el resto de acciones ordinarias; sin embargo, las acciones preferentes reciben los dividendos en un momento anterior a las ordinarias, pero posteriormente no tiene derecho a ningún dividendo adicional.

El dividendo adicional regulado explícitamente en el TRLSA es el tratamiento de las acciones sin voto, donde sus titulares tienen el derecho a percibir el dividendo anual mínimo fijo o variable que establezcan los Estatutos sociales; una vez concedi-

do el dividendo mínimo, tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones ordinarias. Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo mínimo. La peculiaridad de algunas acciones sin voto es que sus titulares son beneficiarios de dos derechos: dividendo adicional y acumulación.

La única emisión de acciones realizada en España con un dividendo adicional sin ser una acción sin voto, es la emitida por la sociedad “Española de Viviendas de Alquiler (CEVASA)”, ya que cuando se emitieron en 1970, no estaban reguladas las acciones sin voto en nuestra legislación. Las acciones de CEVASA son preferentes con derecho a percibir un dividendo de hasta el 7,5% de su valor nominal con carácter fijo preferente a las ordinarias y, además del dividendo preferente, también tienen derecho a recibir el dividendo de las acciones ordinarias.

* **Derecho a la acumulación.** En este caso el derecho a recibir remuneración no desaparece si no existen beneficios no distribuibles en ese ejercicio, sino que se extiende a posteriores; esto es, si no existen beneficios repartibles este ejercicio se acumulan a los siguientes, hasta que existan beneficios repartibles y se cobren todos los no realizados hasta ese momento. La inclusión de este derecho protege al accionista de todas las posibles actuaciones de la empresa para infravalorar los beneficios del ejercicio.

El derecho de acumulación se puede añadir a cualquier otro privilegio sobre las ganancias (dividendo preferente, dividendo adicional...), aunque la legislación española únicamente regula explícitamente este derecho en el artículo 91.1 del TRLSA para algunas acciones sin voto, las cuales, son beneficiarias de dos derechos: dividendo adicional y acumulación.

* **Derecho a un porcentaje de la base repartible.** La base de reparto se divide entre los accionistas, pero una emisión se asegura un porcentaje sobre la base repartible o sobre los beneficios de este ejercicio cada vez que la sociedad tome la decisión de repartir dividendos.

* **Derecho de un dividendo mínimo superior.** El dividendo mínimo aparece regulado en el artículo 130 del TRLSA, donde se garantiza un dividendo del 4% de los beneficios o un porcentaje superior, si así lo establecen los Estatutos, a entregar a los accionistas antes de retribuir a los administradores. La regulación estatutaria que conceda un dividendo mínimo superior es generadora de clase, porque establece un privilegio sobre las emisiones que no posean ese derecho.

Una vez analizados los criterios jurídicos admitidos en España, observamos que, aunque en la mayoría de los casos los criterios jurídicos y económicos coinciden, existe una ruptura entre ambos en el estudio de la remuneración de algunos títulos.

En el plano económico no debemos tener en cuenta su denominación (interés, dividendo fijo, garantizado o intercalario), sino la verdadera naturaleza económica de la remuneración, es decir, la dependencia de la gestión de la sociedad y de la voluntad de ésta.

En el plano jurídico un título es una deuda, si recibe una remuneración independientemente de la existencia de resultados, siendo considerado un gasto financiero a efectos legales y fiscales. Por el contrario, un título es una acción si su remuneración se establece después del cálculo del beneficio, tiene la consideración jurídica de dividendos, y no es ni gasto financiero ni gasto fiscalmente deducible.

Económicamente no es adecuado diferenciar un título en función de si su remuneración se realiza antes o después del cálculo del beneficio, o si es un gasto financiero o un dividendo a efectos fiscales o legales. El criterio económico consiste en considerar que un instrumento de pasivo financiero tendrá una remuneración independiente de la voluntad del emisor y de los resultados de la empresa, y que un instrumento de activo financiero retribuirá en función de la gestión de la sociedad y según su propia discrecionalidad. La prueba más clara de que una remuneración es activo financiero, es que si no existen beneficios repartibles no se puede repartir, y aun existiendo beneficios repartibles, la empresa posee la potestad para no hacerlo.

Este razonamiento, derivado de la exigibilidad como criterio primario de la diferenciación económica de la masa de pasivo, ofrece un criterio económico para diferenciar los instrumentos de activo financiero de los instrumentos de pasivo financiero respecto al derecho de recibir ganancia. Según este criterio, un instrumento de activo financiero tiene una remuneración que necesita la existencia de netos repartibles (beneficios o reservas disponibles) y que el reparto sea decidido por el órgano gerencial; por el contrario, un instrumento de pasivo financiero tiene una remuneración que no depende de ninguno de estos factores.

El emisor de instrumentos de activo financiero solamente está obligado a entregar riqueza a los titulares cuando la dirección tome un acuerdo de distribución o haya llegado el momento de la liquidación; por esta razón, en un activo financiero, aunque existan beneficios repartibles el administrador de la empresa emisora puede tomar la decisión de no remunerar.

Como criterio general, deberán ser considerados pasivos financieros los productos que concedan una remuneración prefijada independiente de la voluntad del emisor y de los resultados de la empresa. Por otro lado, son instrumentos de neto financiero las emisiones que concedan un mayor porcentaje en el reparto que al resto de los accionistas, siempre que al reparto del dividendo se anteponga la necesidad de un beneficio repartible y la voluntad del administrador en repartirlo.

Este criterio clasificatorio está basado en el concepto clásico y teórico de participación en el patrimonio neto de la sociedad, el cual supone que en los instrumentos que participan en la nota liquidativa de la sociedad, la parte no recibida como remuneración durante la vida de la sociedad será recibida al final de la vida de ésta, y que aunque los titulares de este tipo de instrumentos preferirían recibirlos lo más pronto posible, nada obliga a la sociedad a entregarlos a lo largo de su vida. Por esta razón, las decisiones judiciales o legislativas que obligasen al reparto de las acciones ordinarias, que participan en el pasivo no exigible de la sociedad, irían en contra de la propia naturaleza del título.

Los titulares de un instrumento de neto financiero poseen una remuneración menos segura que la de un pasivo financiero; en cambio, el rendimiento de un instrumento de neto financiero no tiene límite máximo, como ocurre con el de un pasivo financiero.

La remuneración de un neto financiero no es una obligación contractual de la empresa, sino que es pagadera a discreción del emisor, quien tiene pleno poder para omitirla. La omisión de la retribución de un instrumento de neto financiero no es un incumplimiento de la obligación de la empresa con sus inversores, sin embargo, toda empresa está obligada a pagar la remuneración de los pasivos financieros si se cumplen una serie de condiciones y plazos.

La principal ruptura entre el concepto jurídico y económico en España es la inclusión, en la disposición adicional decimoquinta de la Ley 37/1998 de 16 de noviembre, de la obligatoriedad de entregar el dividendo preferente en el ejercicio que posea beneficios, situación que se hace extensible al resto de privilegios del derecho a recibir ganancias. Tras esta modificación es necesario establecer un análisis económico de cada uno de los privilegios jurídicos de los dividendos para el caso español.

* **Preferencia.** Un instrumento de privilegio preferente es el que, una vez la sociedad emisora decide conceder dividendos a sus titulares, les remunera en un momento anterior en el tiempo que a los accionistas de las clases ordinarias. Estos títulos no obligan al emisor a repartirlos, sino que si el emisor acuerda repartirlos

deberá remunerar antes a los titulares de acciones preferentes. De esta manera, un título sería neto financiero si la empresa emisora decide no remunerar a los titulares aunque posea beneficios.

Con la legislación española anterior a 1998, una preferencia en el reparto de dividendos debería ser registrada como neto financiero. Pero esta idea queda modificada con la Ley de Reforma de la Ley del Mercado de Valores, que obliga a las sociedades cotizadas y a las no cotizadas sin mención estatutaria en contra, a conceder dividendos en el primer ejercicio que tuvieran beneficios distribuibles; esta situación anula la voluntad del órgano gestor de la sociedad emisora, por lo que deberían ser registrados como instrumentos de pasivo financiero.

Si una empresa no cotizada establece en sus Estatutos que no es obligatorio conceder el dividendo privilegiado en el primer ejercicio que tuviera beneficios distribuibles, el título debería ser registrado como un instrumento de neto financiero.

Como podemos observar en el cuadro 6, en la legislación española actual las sociedades cotizadas y las no cotizadas sin mención estatutaria en contra están obligadas a conceder remuneración en el primer ejercicio en el que tuvieran beneficios distribuibles, por lo que deberían registrar esas fuentes de financiación como instrumentos de pasivo financiero; sin embargo, las empresas no cotizadas que establezcan en sus Estatutos la no obligatoriedad de conceder el dividendo privilegiado en el primer ejercicio en el que tengan beneficios distribuibles, teniendo la potestad de no concederlo, deberán registrar esa fuente de financiación como un instrumento de neto financiero.

Cuadro 6. Consideración económica de las acciones preferentes

	EMPRESAS COTIZADAS	EMPRESAS NO COTIZADAS
La empresa está obligada estatutariamente a repartir el dividendo en cuanto aparezca un beneficio distribuible	Pasivo Exigible	Pasivo Exigible
La empresa rechaza estatutariamente la obligación de repartir el dividendo en cuanto aparezca un beneficio distribuible	Pasivo Exigible	Pasivo No Exigible

Fuente: Elaboración propia.

* **Dividendo adicional.** La regulación tradicional de este privilegio no conlleva la exigibilidad de recursos por parte del titular, por lo que el emisor debería considerar la contrapartida del título como un instrumento de neto financiero. Por el contrario, con la disposición adicional decimoquinta de la Ley 37/1998 de 16 de noviembre, y suponiendo una homogeneidad en la Ley, la entrega de riqueza es obligatoria cuando existan recursos repartibles, por lo que la acción tendrá derecho de exigibilidad, y la empresa emisora debe considerarla pasivo financiero.

* **Derecho a la acumulación.** El privilegio acumulativo concede un derecho a que se acumulen los dividendos en los ejercicios en los que no se conceda el reparto. La sociedad emisora está obligada a abonar los dividendos atrasados de sus instrumentos con privilegio de dividendo acumulado, antes de remunerar sus acciones ordinarias. Para que una retribución acumulativa tuviese la consideración de remuneración de neto financiero, la empresa emisora debería tener la facultad de poder decidir si entregar la remuneración o no en el ejercicio que posea beneficios repartibles. Sin embargo, el tratamiento de la legislación española convierte al título en un instrumento de pasivo financiero, pues existe la obligación de entregarlo en cuanto genere beneficios.

Para analizar la actual regulación del derecho de acumulación partimos de una hipótesis: en el primer ejercicio que existan beneficios distribuibles es obligado conceder el dividendo acumulado independientemente de la voluntad del empresario. Tras la reforma de la Ley 24/1988, el TRLSA (artículo 50.3) obliga a que los dividendos preferentes se entreguen independientemente de la voluntad del empresario. Igual ocurre con las acciones sin voto (artículo 91.1 del TRLSA), que poseen un dividendo adicional y un derecho a la acumulación, y que también la Ley obliga a que cuando existan beneficios se concedan los dividendos adicionales y acumulativos. Por esta razón, suponiendo una homogeneidad en la Ley, un dividendo acumulativo debe ser concedido en cuanto la empresa posea beneficios.

Aceptando este razonamiento, el derecho a la acumulación en España convierte a los instrumentos financieros que lo posean en pasivos financieros, ya que conceden a sus titulares una remuneración independiente de la voluntad del empresario. La empresa tiene la obligación de abonar los dividendos privilegiados, en consecuencia, deberían ser considerados pasivos exigibles tanto los dividendos decididos por la Junta, como los no decididos en este ejercicio y acumulados de ejercicios anteriores.

Los títulos que están obligados a acumular los dividendos en los periodos que haya pérdidas hasta el primer ejercicio en que existan beneficios distribuibles, deberán considerarse pasivo financiero, porque normalmente generarán beneficios re-

partibles en algún ejercicio. Con carácter excepcional, si la empresa llega a la finalización de su vida con anterioridad a que algún ejercicio tenga beneficios, se debería producir un ingreso extraordinario al compensar ese pasivo.

Para el IASB (1995.a) la acumulación no es representativa a la hora de identificar la naturaleza económica de un instrumento financiero. Estamos de acuerdo con su razonamiento, ya que este pronunciamiento se refiere a la acumulación tal como lo define la legislación estadounidense, donde la acción con privilegio de acumulación no está obligada a la concesión del dividendo cuando la empresa posee beneficio, por lo que es un instrumento de neto financiero. Todo lo contrario ocurre en nuestro país, donde, si no se concede dividendo porque existen pérdidas, se acumula hasta el primer ejercicio en que existan beneficios repartibles.

* **Derecho a un porcentaje de la base repartible.** En este caso, la base de reparto se divide entre los accionistas, pero una clase de acciones se asegura un porcentaje sobre la base repartible o sobre los beneficios de este ejercicio, cada vez que la sociedad tome la decisión de repartir dividendos. Por esta razón, el reparto del dividendo depende de la consecución de un beneficio repartible y de la voluntad de la gerencia para entregarlo, debiendo ser considerado económicamente neto financiero.

* **Derecho de un dividendo mínimo superior.** Un privilegio de aumentar el dividendo mínimo del artículo 130 del TRLSA, sólo será concedido si existen beneficios y existe la voluntad de la empresa emisora, por lo que debe ser considerado un instrumento de neto financiero.

* **Acciones sin voto.** Los titulares de las acciones sin voto pueden ser beneficiarios de dos derechos: dividendo adicional y acumulación. La legislación mercantil española convierte a todas las acciones sin voto que tengan cualquiera de los dos derechos en pasivos financieros, porque ambos privilegios deben llevar a cualquier título a ser considerado un pasivo financiero.

El análisis económico de cada uno de los privilegios de los dividendos admitidos jurídicamente en España, debe ser comparado con el tratamiento en Estados Unidos.

Mientras que el análisis económico de la legislación norteamericana respecto al derecho de rescate es análogo al español, en el análisis para el derecho a recibir beneficios existen diferencias provocadas por figuras que solamente reconoce una legislación, y por figuras reconocidas en ambos ordenamientos pero con esencia económica diferente.

Las diferencias entre las figuras reconocidas en ambas legislaciones se derivan de que la normalización española obliga a las empresas que emiten algunas acciones con privilegios sobre la remuneración, a entregar dividendos en cuanto obtengan beneficios, lo que conlleva conceptuar algunos títulos privilegiados en el derecho al beneficio como pasivo financiero. Al contrario, en Estados Unidos ninguna de las acciones privilegiadas con privilegios sobre el derecho de los beneficios ofrecen garantía contractual de cobrar los dividendos, ya que no aseguran que los dividendos serán pagados, simplemente aseguran que les serán abonados los dividendos correspondientes antes que a los accionistas ordinarios. Como la legislación norteamericana respeta la voluntad del emisor para distribuir remuneración, deberán ser consideradas como pasivo financiero.

En la normativa norteamericana las acciones con privilegios en los derechos al beneficio, al igual que ocurre en las acciones ordinarias, llegan a ser deudas solamente cuando la entrega de remuneración sea decidida por la empresa emisora (Hunt et al., 1972, 327), (Schall y Haley, 1980, 697) (Tunc, 1985, 56), (McCullers y Van Daniker, 1985, 334) (Heinkel y Zechner, 1990, 3), (Schall y Haley, 1980, 697) (Ingram y Baldwin, 1998, 304) (Epstein y Mirza, 1998, 587) (Kies y Weygandt, 1998, 775). La única opinión contraria la aporta Cook (1999, 74), el cual, reconoce la existencia de “(...) *ciertas emisiones de acciones con una estipulación contractual para entregar dividendos a sus titulares*”; si este excepcional caso acaeciere, deberían ser consideradas como pasivo financiero.

La posible justificación de la asimetría del tratamiento jurídico del privilegio sobre el beneficio en España y en Estados Unidos, puede deberse a la diferente motivación que poseen las empresas de cada país a la hora de decidir el reparto. En la mayoría de los países, incluido Estados Unidos, el reparto se considera una cuestión de imagen y, cuando muchas sociedades necesitan recursos, prefieren pedirlos al mercado manteniendo sus pagos de dividendos en función de los beneficios; además, las compañías temen suprimir dividendos sin motivo porque la negativa al reparto puede disminuir la cotización. El interés internacional de ofrecer remuneración a los accionistas no tiene su reflejo en España. La tendencia actual de las empresas españolas es reducir o suprimir el reparto, obligando al ahorrador a esperar plusvalías únicamente de la venta de los títulos. Para Aparicio (1999) en los nueve primeros meses de 1999 las sociedades españolas repartieron 641.591 millones de pesetas, lo que significa una rebaja de un 5.06% respecto al mismo periodo anterior. Si las empresas extranjeras no son tan reacias como las españolas a repartir, conceder a los accionistas un porcentaje mayor sobre el reparto parece un considerable privilegio; el mismo privilegio concedido en España parece escaso, por lo que nuestro legislador establece que una vez se obtenga beneficio se conceda el dividendo obligatoriamente.

La costumbre admitida generalmente en Estados Unidos de entregar beneficios repartibles de forma ordinaria, no significa que deba asumirse que siempre se realizará, sino que debe atenderse a los derechos y obligaciones derivados de los acuerdos contractuales. Por esta razón, no tendría sentido la afirmación realizada por el FASB (1990, 10), Houston y Houston (1991, 49) y Brealy et al. (1996, 364), que consideran a las acciones privilegiadas con floating dividend rates, en todos los casos, como instrumentos similares a una deuda, tenga la empresa emisora obligación de entregar recursos ante las variaciones en el interés variable o pueda evitar su entrega.

Entre las figuras jurídicas españolas no reconocidas en el derecho americano se encuentra el “dividendo adicional”. El dividendo de las acciones privilegiadas norteamericanas consiste en una cantidad fija constante e independiente de los resultados de la sociedad, por lo que puede darse el caso que las acciones ordinarias concedan mayor dividendo que ellas. Las acciones privilegiadas norteamericanas tienen mayores probabilidades de recibir dividendos con regularidad que las acciones ordinarias; pero las ordinarias tienen mayores oportunidades de recibir más cuantiosos dividendos. De esta forma, los accionistas privilegiados están protegidos en Estados Unidos de las pérdidas en la empresa, pero en la mayoría de los casos las épocas de aumento de riqueza no les afecta positivamente.

La única figura que podría asemejarse al dividendo adicional español es la *participating preferred stock*, en la que se obtiene una cantidad fija de dividendos y si se alcanzan unas determinadas condiciones entran en el reparto junto de las ordinarias del exceso sobre el límite planteado. Sin embargo, el dividendo adicional concede un derecho a un porcentaje y, desde el principio, entra en la base de reparto del resto de los beneficios junto con los accionistas ordinarios.

A las *participating preferred stocks* les corresponde una cantidad por ser acciones preferentes y, además, entrarían en el reparto de las cantidades que superen estas condiciones, de la misma forma que las acciones ordinarias, pero sin que el emisor esté obligado a entregarlos en cuanto tenga resultados positivos; por esta razón, su naturaleza económica es de neto financiero.

Por su parte, si el dividendo adicional fuese recogido por la normativa en Estados Unidos debería ser registrado como neto financiero.

Otras figuras jurídicas americanas no reconocidas en el derecho mercantil español son las *Adjustable preferred stock* y las *Dutch-auction-rate preferred stock*. La naturaleza económica de ambas debe partir de las condiciones definidas en el contrato; si el emisor debe entregar la remuneración en función de un índice, no es-

tando la entrega supeditada a la voluntad del emisor, el título es pasivo financiero; por el contrario, si no está obligada a entregarla en cuanto tenga beneficios es un instrumento de neto financiero. En Estados Unidos deberían contabilizarlo siguiendo estas directrices, al igual que si alguna vez son incluidas en nuestro ordenamiento.

3. Conclusiones

1. La diferenciación de la masa de pasivo puede realizarse en función de la exigibilidad o no exigibilidad de las fuentes de financiación, en vez de atender a los criterios jurídicos en virtud de si son recursos propios o ajenos. Basándonos en esta clasificación, las acciones privilegiadas también podrían diferenciarse por el criterio económico de exigibilidad, sin necesidad de basarse en criterios jurídicos.

2. La consideración jurídica de un instrumento financiero es la que permite observar sus restricciones y limitaciones mercantiles y fiscales; por ejemplo, un instrumento de pasivo financiero podrá emitirse a un valor inferior al nominal si su consideración legal es de deuda, situación no permitida si tiene naturaleza de acción.

Las acciones privilegiadas son jurídicamente acciones, y como tales, siempre conceden dividendos.

La legislación mercantil debe recoger las restricciones legales que necesita para regular las acciones; por esta razón, sea cual sea su naturaleza económica, aplicará a todas las acciones la normativa de los accionistas morosos y las aportaciones no dinerarias.

3. La diferenciación jurídicamente es válida para el cumplimiento de normas fiscales y restricciones mercantiles, pero no para el registro contable. La clasificación fundamental para contabilizar un instrumento financiero es la económica, es decir, registrar los netos financieros como pasivo no exigible y los pasivos financieros como pasivo exigible.

La diferenciación contable de las emisiones no debe realizarse teniendo en cuenta si son valores de renta fija o de renta variable, ni si la financiación es de los propietarios o de personas ajenas. En primer lugar, las acciones privilegiadas son acciones y pueden establecer una remuneración fija en función del valor nominal o de emisión, del mismo modo que las deudas pueden establecer una remuneración variable. Por otro lado, para algunas acciones privilegiadas, como las rescatables, es di-

fácil identificar si son propiedad de la empresa. Por todo ello, el criterio más relevante a efectos contables es la diferenciación entre emisiones exigibles y no exigibles.

4. Un título es un instrumento financiero de pasivo financiero cuando está obligado a entregar recursos independientemente de la voluntad de la empresa y de los resultados de la misma, mientras que un instrumento es de neto financiero si no remunera en el caso que la sociedad tenga pérdidas y no está obligada a remunerar aun teniendo beneficios.

5. Un instrumento financiero, considerado jurídicamente en España como acción, es pasivo financiero si posee uno de los siguientes privilegios:

- Acciones con dividendo preferente, en acciones cotizadas o no cotizadas sin mención estatutaria en contra.
- Acciones con derecho a la acumulación.
- Acciones con dividendo adicional.
- Acciones sin voto.
- Acciones rescatables a opción del inversor.
- Acciones rescatables a opción de inversor y emisor.
- Acciones rescatables a fecha fijada.
- Acciones rescatables cuando se cumpla un hecho.
- Acciones rescatables con la obligación, por parte de la empresa, de emitir o entregar instrumentos de pasivo financiero.

6. Suponiendo la existencia de acciones que económicamente son pasivo exigible, deberían ser valoradas igual que el resto de pasivos exigibles. Por el contrario, los instrumentos de neto financiero deben ser valorados por su nominal debido a que poseen una naturaleza diferente al resto de la masa patrimonial de pasivo, ya que los titulares de neto financiero no participarán de lo que aportaron, sino de los recursos no exigidos en la empresa en el momento de su liquidación.

7. Registrar las acciones privilegiadas atendiendo a criterios económicos, contabilizando los netos financieros como si fuesen pasivos no exigibles y los pasivos financieros como pasivos exigibles, requiere establecer una serie de cuentas para absorber esos conceptos.

Las acciones privilegiadas por el derecho de recibir las ganancias o de rescate, que tengan naturaleza económica de neto financiero, deberían ser registradas en el pasivo no exigible de la sociedad. Por ejemplo, en la cuenta **“Capital social privilegiado”** perteneciente al título A. I., del actual modelo de presentación de Cuentas Anuales.

Las acciones privilegiadas por el derecho a recibir las ganancias con naturaleza económica de pasivo financiero deberían ser registradas en el pasivo exigible de la sociedad emisora. Por ejemplo, en la cuenta “Acciones privilegiadas con naturaleza de pasivo financiero”, que tendría su correspondencia en el actual modelo de presentación de Cuentas Anuales en el título D. I si es a largo plazo y E. I si es a corto.

Las acciones rescatables con naturaleza económica de pasivo financiero deberían ser registradas en el pasivo exigible de la sociedad emisora, por ejemplo, en la cuenta **“Acciones rescatables con naturaleza de pasivo financiero”**, que podría presentarse en el título D. I de las Cuentas Anuales si es a largo plazo y E. I si es a corto.

Por todo ello proponemos la inclusión de las siguientes cuentas:

- (1002) “Capital social privilegiado”.
- (152) “Acciones privilegiadas a L.P. con naturaleza de pasivo financiero”.
- (153) “Acciones rescatables a L.P. con naturaleza de pasivo financiero”.
- (502) “Acciones privilegiadas a C.P. con naturaleza de pasivo financiero”.
- (503) “Acciones rescatables a C.P. con naturaleza de pasivo financiero”.

El Plan General Contable recomienda el traspaso de los saldos de las cuentas de la masa patrimonial de pasivo de largo a corto plazo cuando reste un año para su vencimiento. Las acciones que por razones contractuales vayan a amortizarse en menos de un año se deberían traspasar al punto E “Acreedores a Corto Plazo”. Esto únicamente puede producirse cuando el rescate se encuentre fijado de antemano en el contrato, bien por estar fijada la fecha, por estar condicionado al cumplimiento de un hecho o cuando el rescate sea solicitado con suficiente antelación.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB) (1996): *Discussion Paper: Derivatives and other financial instruments*, ASB, July, London.
- (1995): *Presentation of financial information*, Statement of principles, ASB, London.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA) (1966): *APB Opinion n° 10*, Omnibus Opinion, AICPA, December, New York.
- (1953): *Committee on Terminology, Accounting Terminology Bulletin n° 1*; Review and Resume, AICPA, New York.
- ANDICOECHEA ARONDO, L. / ZUBIAURRE ARTOLA, M.A. (2000): “Participaciones no admitidas a cotización: Correcciones de valor”, *Partida Doble*, n° 111, mayo, 4-17.
- ANTHONY, ROBERT N. (1987): “We don’t have the accounting concepts we need”, *Harvard Business Review*, January-february, 75-83.
- APARICIO, L. (1999): “Menos dividendos para el accionista”, *Periódico El País 26 de septiembre de 1999*, Los negocios, pág. 28.
- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (1999): *Marco conceptual para la información financiera*, Serie principios contables, septiembre, AECA, Madrid.
- (1998): *Recursos propios*, Serie principios contables, documento n° 10 revisado, enero, AECA, Madrid.
- AUSTRALIAN ACCOUNTING RESEARCH FOUNDATION (AARF) (1992): *Definition and recognition of the elements of financial statements*, Statements of accounting concepts (SAC), n° 4 march, AARF, Caulfield.
- BANCO DE ESPAÑA (1985): *Ley 13/1985 de 25 de mayo sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligación de información de los intermediarios financieros*, Banco de España, Madrid.
- BELLOSTAS PÉREZ-GRUESO, A. J. (1997): *La herramienta de normalización contable del siglo XXI: El marco conceptual en España*, ICAC, Madrid.
- BERLE, ADOLPH A. / MEANS, GARDINER C. (1932): *The modern corporation and private property*, The Mac Millian Company, New York.
- BREALY, RICHARD A. / MYERS, STEWART C. / MARUS, ALAN J. (1996): *Fundamentals of Corporate Finance*, Mc Graw-Hill, New York.
- CAÑIBANO CALVO, L. (1997): “Contabilidad e información sobre los fondos propios”, en *Estudios de contabilidad y auditoría en homenaje a Carlos Cubillo Valverde*, ICAC, Madrid.
- CEA GARCIA, J. L. (1994): *El resultado contable. Análisis crítico de la medición del excedente económico empresarial*. AECA, monografía n° 22, Madrid.
- (1990): “Las cuentas anuales y la imagen fiel”, *Partida Doble*, n° 4, Septiembre, 24-31.
- CHANT, PETER D. (1989): *The Financial Statement Presentation of Corporate Financing Activities*, CICA Research Study, CICA, Toronto.
- COOPER, S.K. / FRASER, D.R. (1983): “The boom in bank preferred stock issues”, *The Banker Magazine*, n° 166, 73-77.
- EPSTEIN, B.J. / MIRZA, A.A. (1998): *Interpretation and application of International Accounting Standards*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- ESTEO SÁNCHEZ, F. (1995): *Análisis de Estados Financieros: Planificación y Control*, 3ª edición, CEF, Madrid.
- FERNÁNDEZ PIRLA, J.M. (1970): *Teoría económica de la contabilidad*, ICE, Madrid.

- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB) (1990) Discussion Memorandum n° 94, *Distinguishing between liability and equity instruments with characteristics of both*, Stanford, Connecticut.
- (1989): EITF Issue N°. 85-40, *Comprehensive Review of Sales of Marketable Securities with Put Arrangements*, FASB, Norwalk, Connecticut.
- (1985): Concepts Statement N°. 6, *Elements of Financial Statements*, FASB, december, Stanford, Connecticut.
- GALLEGO DÍEZ, E. / GONZÁLEZ SÁNCHEZ, M. / RÚA ALONSO DE CORRALES, E. (2000): *Contabilidad de Sociedades*, Pirámide, Madrid.
- GARCÍA DÍEZ, J. (1996): “El balance”, en AA.VV.: *Contabilidad Financiera Superior*, Civitas, Madrid.
- GOXENS ORENSANZ, M. A. / GAY SALUDAS, J.M. (1999): *Análisis de Estados Contables*, Prentice Hall, Madrid.
- HARTMAN, B.P. / HARPER, R.M. / KNOBLET, J.A. / RECKERS, P.M. (1997): *Intermediate accounting*, South-Western College Publishing, Cincinnati.
- HEINKEL, R / ZECHNER, J. (1990): “The role of debt and preferred stock as a solution to adverse investment incentives”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 25, n° 1, march, 1-24.
- HOUSTON, ARTHUR L./HOUSTON, CAROL O. (1991): “The Changing use of preferred stock”, *Management Accounting*, december, 47-48.
- HUNT, P. / WILLIAMS, C.M. / DONALDSON, G. (1972): *Basic Business Finance. Test and Cases*, Richard D. Irwing Inc., Homewood, Illinois.
- INGRAM, ROBERT W. Y BALDWIN, B.A. (1998): *Financial Accounting*, South-western College Publishing, Cincinnati, Ohio.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB): (1997): *Accounting for financial assets and financial liabilities, A discussion Paper issued for comment by Steering Committee on Financial Instruments*, IASB, march.
- (1995): International Accounting Standard n° 32, *Financial instruments: Disclosures and presentation*, june, London.
- (1991): Exposure draft E40, *Financial Instrument*, september, IASB, London.
- (1989): *Framework for the preparation and presentation of financial statements (NIC M)*, july, IASB, London.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE AND THE CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS (IASB/CICA) (1990.a): *Draft Statement of Principles on Financial Instruments CICA*, February 2, Toronto.
- KIES DONALD E. / WEYGANDT, JERRY J. (1998): *Intermediate Accounting*, 9ª ed., John Wiley & Son, New York.
- KOCH, T. W. (1988): *Bank Management*, Dryden Press, New York.
- KRIPKE, H. (1989): “Reflections on the FASBs Conceptual Framework for accounting and on auditing”, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol 4, n° 1, winter, 3-66.
- LARRIBA DIAZ-ZORITA, A. (1997): “Determinación contable del patrimonio”, *Revista de Contabilidad y Tributación*, n° 29, 187-206.
- MC CULLERS, LEVIS D. / VAN DANIKER, RELMOND P. (1985): *Introduction to financial accounting*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- MARTÍNEZ ARIAS, A. / PRADO LORENZO, J.M. (1991): *Nuevo P.G.C.*, Pirámide, Madrid.

- MARTÍNEZ CONESA, I. (1996): *Marco conceptual de la contabilidad financiera en España: Comparabilidad internacional*, ICAC, Madrid.
- NEW ZEALAND SOCIETY OF ACCOUNTANTS (NZSA) (1993). *Statements of concepts for general purpose financial reporting*, NZSA, June, Wellington.
- (1991): *Exposure Draft n° 60: Concepts for general purpose external financial reporting*, NZSA, Wellington.
- NORVERTO, M. C. / BERNABEU, D. (1997): “El cálculo del patrimonio neto, su incidencia en el TRLSA”, *Partida Doble*, n° 79, junio, 5-10.
- ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES (OECF) (1996): “Cadre Conceptuel de la comptabilité”, Comité Professionnel de Doctrine Comptable, *Revue Française de comptabilité*, n° 278, mai, 17-51.
- RIVERO TORRE, P. (1998): *Análisis por ratios de los estados contables financieros*, Civitas, Madrid.
- SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J. L. (1997): “Participaciones en el capital y otras inversiones financieras, en *Dudas y ejemplos y soluciones del Plan General de Contabilidad*, n° 3, Manual II, Expansión, 31-57
- SCHALL, LAWRENCE D. / HALEY, CHARLES W. (1980): *Introduction to Financial Management*, McGraw-Hill.
- STANDING INTERPRETATIONS COMMITTEE (SIC) (1998): *Share capital. Presentation of reacquired own equity (Treasury shares)*, SIC 16, Connecticut.
- TUNC, ANDRÉ (1985): *Le droit American des Sociétés Anonymes*, Presses Universitaires de France, Paris.
- U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY (1989.a): “Office of the Comptroller of the Currency: Rules, Policies, and Procedures for Corporate Activities, Receivership and Conservatorship”, *Federal Register*, November 28, 48851-48856, Commerce Clearing House, Inc., Chicago.
- (1989.b): “Office of the Comptroller of the Currency. Risk-Based Capital Guidelines” *Federal Register*, January 27, 4168-4184, Commerce Clearing House, Inc., Chicago.
- (1989.c): “Internal Revenue Code. Section 385: Treatment of Certain Interests in Corporations as Stock or Indebtedness”, en *Federal Tax Guide*, vol. 1, Commerce Clearing House, Inc., Chicago.
- WHITE, GERALD I. / SONDHAI, ASHWIN PAUL C. / DOV, FRIED (1997): *The Analysis and use of financial statements*, John Wiley & Sons, New York.



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE ECONOMÍA