

ABEL BENITO VEIGA COPO

*Licenciado en Derecho por ICADE
Profesor de la Facultad de Derecho de ICADE*

PEDRO-BAUTISTA MARTÍN MOLINA

*Licenciado en Derecho y en Ciencias Económicas y
Empresariales por ICADE
Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales de la UNED*

Extracto:

LAS acciones rescatables se configuran como aquel tipo de acciones definidas por el hecho de ser amortizadas por la sociedad bajo unas condiciones predeterminadas previamente en los estatutos. Se evita que queden petrificadas en el tiempo. No aportan más novedad jurídica que su sumisión a un régimen de rescate diferente al de otras acciones. La cláusula de rescate encuentra su lógica económica más aplastante en las acciones preferentes. Responden a un ánimo de flexibilización en la emisión de valores por las sociedades para que el mercado sea más operativo. La utilidad del rescate se advierte al permitir a la sociedad refinanciarse a menor coste cuando caen los tipos de interés. El emisor asumirá el compromiso de no alterar el nivel de riesgo de sus valores, por ejemplo, no vendiendo activos financieros, creando reservas. El rescate no implica derogación alguna de los principios de la reducción de capital ni de los mecanismos de tutela de los acreedores.

Sumario:

- I. Concepto y naturaleza.
- II. Las acciones rescatables en el derecho comparado.
- III. Emisión y amortización de las acciones rescatables.
 - 1. La emisión.
 - 2. La amortización.
- IV. Tiempo del rescate.
- V. Derechos de las acciones rescatables.

Bibliografía.

La introducción de las acciones rescatables en nuestro panorama societario constituye una de las más significativas novedades de la reforma operada en la Ley del Mercado de Valores, al hilo de la cual, el legislador aprovecha la ocasión para incluirlas de forma poco menos que disimulada, cuando no sigilosa, a través de la disposición adicional décimoquinta, que crea una nueva sección en la LSA [Sección 6.ª del Capítulo IV (arts. 92 bis y 92 ter)]¹. No ha de extrañarnos el hecho de que aprovechando la promulgación de una ley se modifiquen otras, pues ésta es una práctica habitual de nuestro legislador².

I. CONCEPTO Y NATURALEZA

Se entiende por acciones rescatables aquella clase de acciones que son emitidas por la sociedad con una específica configuración estructural y con una perdurabilidad limitada en el tiempo³. Su hermenéutica jurídica es, a lo sumo, meramente transitoria. En un determinado momento la sociedad procede a reintegrar a sus titulares el valor nominal de éstas, y en su caso el premio de rescate, quedando anulado a partir de entonces todo vínculo asociativo entre la sociedad emitente y el titular accionista. El vínculo dominical entre el accionista y su acción desaparece. La sociedad emisora procede a su amortización privándolas de virtualidad y eficacia. Los titulares de acciones rescatables no son más que titulares de cuotas sociales con una amortización predeterminada. Sin entrar ahora en la polémica en torno al reconocimiento de esta figura, tantas veces denostada en nuestro

¹ Especialmente crítico se muestra A. SÁNCHEZ ANDRÉS, «Apunte crítico sobre algunas propuestas de reforma de la Ley del Mercado de Valores dignas de comentario», *RDBB*, 1998, 71, pág. 839 y ss., para quien el nuevo Título de la ley mencionada pretende crear *ex nihilo* algo que la de Sociedades Anónimas en vigor ya conocía (acciones preferentes); vuelve por los fueros de figuras foráneas (acciones rescatables) que, por el contrario, fueron rechazadas hace diez años al proceder a su promulgación, entre otras cosas porque las compañías por acciones, en especial las cotizadas, no suelen ser sociedades con necesidades decrecientes de capital.

² A. LARRIBA DÍAZ-ZORITA, «Modificaciones en la Ley de Sociedades Anónimas introducidas por la Ley de Reforma del Mercado de Valores», *Partida Doble*, febrero 1999, pág. 25, entiende que cuando se modifica una ley, se debería realizar de forma directa y transparente y no mediante una disposición adicional dentro de otra ley de contenido algunas veces totalmente diferente del de la modificada.

³ L. FERNÁNDEZ DEL POZO, *Las acciones rescatables o redimibles*, La Ley, 1990-4, pág. 1.164, las define como aquellas que nacen con la cualidad de amortizables.

sistema, hemos de reparar en que el principal inconveniente que plantea, no es otro más que el de preservar las garantías dictadas a favor de los acreedores sociales, salvo que su reembolso se efectúe con cargo a patrimonio de libre disponibilidad constituyéndose la oportuna reserva ⁴.

La sociedad procede a rescatar estos títulos que nacen con un inexorable plazo de vigencia. La singularidad de estas acciones estriba precisamente en que el accionista tendrá una titularidad *ad tempus*, siendo desde un principio su permanencia en la sociedad puramente claudicante.

Una de las más acendradas críticas contra su admisibilidad, y que a la postre consiguió su no inclusión en la LSA de 1989 radicaba precisamente en su carácter efímero, «transitoriedad que repugna a la fijeza de la cualidad de socio, incluso cuando ese carácter venga referido solamente a una parte de los accionistas y, en concreto, a los tenedores de acciones preferentes» ⁵. Se les llegó a tachar incluso de socios de quita y pon, de titulares meramente *ad tempus* ⁶. A nuestro juicio, no terminamos de ver semejante censura pues en la práctica, y pensemos meramente en las acciones de sociedades cotizadas, la permanencia del accionista-inversor en la sociedad viene acompañada en gran medida de las rentabilidades que le proporcione la misma y en consonancia con los mercados financieros. Las fluctuaciones alcistas determinarán la permanencia o la huída del inversor hacia otros valores o instrumentos financieros más fructíferos. Difícilmente el pequeño inversor que tiene en su cartera de valores diferentes paquetes accionariales puede catalogarse su cualidad de socio como de fijeza. Normalmente esperará a que sus valores se aprecien para enajenarlas. Por otra parte, las acciones rescatables serán idóneas para aquellos inversores que buscan una rentabilidad menos volátil que la que depara la adquisición de acciones ordinarias. No hemos de pasar inadvertido, sin embargo, cómo la práctica conoce de *facto* posiciones de socio temporales articuladas a través del pacto de recompra de las acciones de algunos accionistas por parte de los demás, tras un cierto tiempo, a un precio que puede ser igual, superior o inferior al original o pagado en el momento de la aportación ⁷. Es más, en un sentido *lato* del término, existen mecanismos de rescate en nuestro ordenamiento societario: son los casos de rescate a voluntad del socio por ejercicio del derecho de separación y a voluntad de la sociedad por

⁴ I. FARRANDO MIGUEL, *El derecho de separación del socio en la ley de sociedades anónimas y la ley de sociedades de responsabilidad limitada*, Madrid, 1998, pág. 23, nota 5, para quien esta reserva tiene por finalidad evitar el efecto espejismo producido por la entrega a los socios de cantidades con cargo a beneficios o reservas libres, y de esta forma, neutralizar el perjuicio a los acreedores al reintegrar en la cuenta de reserva de capital, *la garantía que se les quita en la cuenta de capital*.

⁵ SÁNCHEZ ANDRÉS, «Las acciones. La acción y los derechos del accionista», en *Comentarios al régimen legal de las sociedades mercantiles*, [R. URÍA-A. MENÉNDEZ-M. OLIVENCIA (Dirs.)], tomo IV, vol. 1, Madrid, 1994, pág. 292.

⁶ SÁNCHEZ ANDRÉS, «Aumento y reducción del capital», *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, [ALONSO UREBA-CHICO ORTIZ-LUCAS FERNÁNDEZ (Coords.)], Madrid, 1987, pág. 370; *id.*, «A propósito de un caso de transformación temporal de acciones ordinarias en preferentes sin voto, con opción a recuperarlo», *RCDI*, 1992, pág. 2.495 y ss., pág. 2.506, es categórico: entre nosotros mientras no se nos demuestre indubitadamente lo contrario, la condición de accionista, aun en la diferente configuración que a dicha cualidad confieran las diversas categorías de acciones, no se concibe como un conjunto de atributos de quita y pon, determinante de *status* jurídicos puramente transitorios; critica FERNÁNDEZ DEL POZO, *cit.*, pág. 1.169 la condición de acciones *ad tempus*, en el hecho la condición de rescatables la tienen todas las acciones en potencia, en la medida en que es posible acordar la amortización, incluso forzosa de una clase especial de acciones pertenecientes a una misma clase (arts. 144 y 148 en relación al art. 164.3 LSA).

⁷ Sobre el particular, B. ARRUNADA, *Control y regulación de la sociedad anónima*, Madrid, 1990, pág. 140.

incumplimiento de obligaciones sociales con la exclusión del socio. Cuando el socio ejercita el derecho de separación, ejercita en realidad una *facultas solutionis* del vínculo asociativo ⁸. La separación por causa legal o estatutaria hace nacer un derecho de resolver unilateralmente el vínculo, convirtiéndose en rescatable el capital representado por aquellos socios que no se adhieren al acuerdo (piénsese en acuerdos sociales de transformación, de sustitución de objeto, o acuerdos de cambio de domicilio). El ejercicio del derecho de separación implica, en principio, reducir el capital por el valor nominal de las acciones que concurren al reembolso, recibiendo los accionistas éste como cuota de liquidación. Cuando la facultad solutoria del vínculo asociativo reside en la sociedad emitente de los títulos, aquélla se canaliza a través de la exclusión del socio (pensemos en supuestos de impago de dividendos pasivos *ex art. 45 LSA*, o por indebida adquisición de acciones propias, art. 76.1, 3 LSA).

El fenómeno del rescate recibe esta denominación al estar contemplado desde la perspectiva de la sociedad que al emitir este tipo de instrumentos y recibir las aportaciones pertinentes, contrae frente al aportante y, en definitiva, titular de la acción rescatable, dos fundamentales obligaciones de carácter patrimonial:

- a) Abonar periódicamente a través de los dividendos los rendimientos de capital recibido, y
- b) Reintegrar en su día el importe de aquella primigenia aportación con los beneficios no retirados y que habrán ido engrosando las correspondientes reservas.

Puede incluso estipularse el abono de un premio o prima de rescate en el momento de efectuarse esta liquidación ⁹. En el momento en que la sociedad (si a ella compete esta facultad) esté en condiciones de restituir la aportación y en ejercicio de un derecho que se reservó a hacerlo, si así lo hace, evidentemente se habrá exonerado de ambas obligaciones; se habrá redimido de ellas, y tendrá derecho a rescatar, recobrar el título en que se materializaban tales compromisos.

La propia previsión de amortización de esta clase de acciones es coetánea a su misma emisión. En el momento en que estas acciones se venden en el mercado serán fijadas las condiciones por la que estos valores serán recomprados.

El texto legal, que tras un largo ostracismo viene a habilitar esta figura en nuestro ordenamiento (disp. adic. décimoquinta de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que crea los arts. 92 bis y 92 ter en la LSA) ¹⁰, atribuye para el caso de acciones rescatables emitidas por sociedades cotizadas, y siempre que corresponda a ésta la

⁸ Cfr. FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.170.

⁹ En este sentido, los premios o primas habrán de pagarse con cargo a medios libres de la sociedad o a las primas de emisión de una nueva serie de acciones (véase la sección 160 [Dos] de la *Companies Act* y el artículo 39 apartado g) de la Segunda Directiva del Consejo de 13 de diciembre de 1976).

¹⁰ Quizá sea discutible el hecho de que aprovechando la reforma de la Ley del Mercado de Valores, haya sido esta ocasión la más propicia para incluir las acciones rescatables en nuestro panorama societario. Lógicamente cualquier tipo de acciones especiales exige para su eficacia la congruencia total con la normativa de derecho necesario contenida en la legislación reguladora de la sociedad anónima.

elección del momento de la amortización, una prohibición relativa de no rescatar las acciones hasta pasados tres años desde la emisión. En todo caso habrá de recogerse esta circunstancia en los estatutos de la sociedad. La solicitud o legitimación para pedir la redención corresponderá ya a la sociedad, ya al socio, o a ambos ¹¹. Puede incluso, y nada obsta a ello, que se haga depender de un vínculo o hecho ajeno a la voluntad de las partes ¹², *vgr.* enunciando un plazo taxativo de vigencia, -acciones *ad tempus* o a término-, siendo por lógica un plazo distinto al de la propia duración de la sociedad si lo tuviere fijado. Si la solicitud es voluntad del emisor o del titular de las acciones de forma unilateral, propiamente estamos ante una opción de redención.

El rescate ha de conciliar cuando menos dos intereses, el del socio al reintegro, debiendo existir medios o reservas libres, y el del acreedor a no ver perjudicada su posición, y esto se consigue constituyendo una reserva indisponible.

La utilidad de las acciones rescatables, así como su interés económico, no es otra que poner en circulación un nuevo instrumento financiero, un nuevo título de inversión, producto de la ingeniería y *márketing* financiero, que venga a aliviar la creciente tendencia al endeudamiento empresarial ¹³. Esta clase especial de acciones vienen a ser un título de participación híbrido entre las propias acciones y las obligaciones ¹⁴, de tal modo que su *vis atractiva* para el inversor, sea la posibilidad de procurar una alta rentabilidad financiero-fiscal en mayor medida que la representada por una inversión en renta fija como obligaciones o bonos. Con este tipo de acciones se incrementa la oferta de instrumentos de financiación a través de la puesta en circulación de valores mediante los que el socio, sin renunciar a las prerrogativas propias de toda acción, a saber, derechos políticos y económicos, consigue limitar su horizonte temporal de inversión a una fecha cierta, sustrayéndose de algunos de los riesgos intrínsecos de la inversión en acciones, como sería, por ejemplo, la falta de liquidez en título que imposibilite la desinversión en el momento deseado ¹⁵.

Se erige así en una más de las figuras intermedias entre el crédito y la participación, entre los recursos propios y los recursos ajenos, más próxima a los primeros que a éstos ¹⁶. Las acciones rescatables permiten, en definitiva, que las sociedades se financien con recursos propios. La propia

¹¹ J. M.^a. DE LA CUESTA RUTE, «Clases especiales de acciones y su problemática», *RDF*, 1973, pág. 975, catalogaba la amortización a voluntad del accionista como una hipótesis académica.

¹² R.W.HAMILTON, *The Law of corporations*, 3.^a ed., St. Paul, Minn., 1991, pág. 409, señala cómo en la moderna práctica financiera la sección 6.01(c)(2) RMBCA [*Revised Model Business Corporation Act*], permite que las acciones puedan redimirse a opción del accionista o cuando ocurra algún evento, tal como el incremento de los tipos de interés.

¹³ FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.165.

¹⁴ En la doctrina anglosajona *vid.* KLEIN/COFFEE, *Business organization and finance*, Westbury N.Y., 1996, pág. 288; H. G. HENN-J. R. ALEXANDER, *Laws of Corporations*, St. Paul, Minn., 1986, pág. 292, nota 45.

¹⁵ En este sentido *Memento Práctico. Sociedades Mercantiles 1998*, Madrid, 1997, pág. 547, para quien las acciones rescatables son valores atípicos de segundo grado, es decir, valores en los que las partes configuran libremente el contenido del valor originario típico, respetando la base de los derechos propios de las acciones.

¹⁶ A. PÉREZ DE LA CRUZ, «Las acciones rescatables y reembolsables en el derecho español», Conferencia pronunciada en la RALJ, mayo 1997; L. APARICIO, «Los nuevos tipos de acciones», *El País*, (28-febrero-1999), Negocios-pág. 23: «Estas acciones rescatables se convierten así en un producto que también camina entre la franja que separa a la renta fija de la renta variable».

Exposición de Motivos de la Ley 37/1998 es concluyente a este respecto: «también se ofrece una respuesta desde nuestros ordenamientos societario y de mercado de valores para emitir en nuestro país unos valores que representan un género intermedio entre la renta variable y la renta fija, y que tienen especial interés como activos que, a la vez que reportan una financiación eficiente, redundan también en un mayor reforzamiento de los recursos propios de la entidad emisora».

De entre los motivos o causas que hacen que una sociedad se decante por estas acciones, y en definitiva por esta forma de financiación, podemos escrutar ante todo dos:

- a) El abaratamiento de los costes económicos: puede ser más rentable para la sociedad emittente la creación de estos instrumentos, en comparación con la alternativa de acudir o solicitar empréstitos por semejantes cuantías, y
- b) Las facilidades o correctivos de la normativa fiscal-financiera a su favor, sobre todo de cara al Impuesto de Sociedades.

Respecto a la primera, los pagos de intereses lógicamente tienen un tratamiento de gastos deducibles -de naturaleza financiera- que aminorarán los beneficios, y en definitiva la base imponible del Impuesto de Sociedades. Sin embargo, las cantidades que en concepto de dividendo se han de satisfacer a estas acciones preferentes no gozan de la consideración de gasto a efectos fiscales ¹⁷. De ahí se desprende que para buscar una situación de paridad fiscal, la sociedad debería pagar al accionista como dividendo un porcentaje inferior al que abonaría como interés por un préstamo de igual importe, cubriendo con la diferencia la cuota correspondiente del Impuesto de Sociedades. Para el profesor PÉREZ DE LA CRUZ, la disponibilidad del inversor como accionista para aceptar esta minoración o para rechazarla no acudiendo a la suscripción dependerá, amén de otras circunstancias, de los beneficios o correctivos fiscales que le brinde la normativa tributaria a fin de soslayar la imposición en cascada o plurifásica ¹⁸.

¹⁷ R. CH. CLARK, *Corporate Law*, Boston-Toronto, 1986, pág. 626, después de dar una serie de razones por las cuales la Management se identifica inevitablemente con accionistas ordinarios, más que con accionistas preferentes, ya que su obligación básica viene a ser maximizar la riqueza de la sociedad respecto de los demandantes residuales (accionistas con derecho al pago del rescate) y porque ellos mismos son a menudo titulares de acciones ordinarias. De acuerdo con esto, así como los administradores quieren retirar las deudas a largo plazo cuando la sociedad puede hacerlo, por razones similares los administradores desean redimir las acciones preferentes. Señala además otra razón: los pagos de dividendos sobre las *preferred shares*, a diferencia del pago de intereses en deuda, no pueden ser deducidos en el cómputo de los ingresos imposables de la sociedad.

¹⁸ En un sentido hacendístico se entiende por imposición en cascada, múltiple o plurifásica aquella que grava todas las ventas que se producen en el sistema económico, a través de las cuales los productos recorren todo el proceso productivo, desde la primera transformación, hasta llegar al consumidor final, pasando por los mayoristas o minoristas. *Vid.* E. FUENTES QUINTANA, *Hacienda Pública. Principios y estructura de la imposición*, Madrid, 1990, pág. 371.

Hoy por hoy, y desde la perspectiva tributaria, el préstamo participativo de nuestro ordenamiento ofrece mayores ventajas ¹⁹. Tanto los intereses fijos como los variables, devengados en el período impositivo, derivados de este préstamo, tienen la consideración de gasto deducible en la determinación de la base imponible del Impuesto de Sociedades del prestatario (art. 20 del RDL 7/1996, de 7 de junio, sobre medidas urgentes de carácter fiscal y de fomento y liberalización de la actividad económica) ²⁰. Cuando estos préstamos se han formalizado en empréstitos emitiendo obligaciones participativas son muchas las pseudosemejanzas que unen a ambas figuras. Así, el titular de las obligaciones convertibles percibirá un interés variable que se determinará en función de la evolución de la empresa prestataria. La entidad emisora únicamente podrá amortizar anticipadamente las obligaciones convertibles si dicha amortización se compensa con una ampliación de igual cuantía de sus fondos propios. Al mismo tiempo, las obligaciones participativas tendrán la consideración de fondos propios. No obstante, no hemos de olvidar que el titular de las obligaciones participativas es un acreedor, en tanto que el titular de las acciones rescatables es un socio. Aquéllas forman parte del pasivo exigible presentando, por tanto, una diferente estructura contable respecto de éstas -las acciones rescatables- que se integran dentro de los fondos propios. El titular de obligaciones participativas carecerá del derecho de suscripción preferente salvo que coetáneamente tuviesen el carácter de obligaciones convertibles, mientras que el titular de acciones rescatables sólo carecerá del mismo si estatutariamente se le ha privado ²¹.

II. LAS ACCIONES RESCATABLES EN EL DERECHO COMPARADO

Propiamente esta figura no tiene arraigo alguno en nuestra tradición, es una institución de la práctica y legislación anglosajona. No hemos de pasar inadvertido cómo la Segunda Directiva de la CEE del Consejo de 13 de diciembre de 1976 introducía la posibilidad de acciones rescatables. Es más, el término rescate en la acepción de retiro forzoso tenía para aquella Directiva una doble connotación, así el artículo 36 disciplinaba el retiro forzoso de acciones con una finalidad de reducción de capital, y el artículo 39 abogaba por un rescate de acciones que dejaba inalterado el capital ²².

¹⁹ Tienen la consideración de préstamos participativos aquellos en los que la entidad prestamista perciba un interés variable, determinado en función del 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, independientemente de la evolución de la actividad de la entidad prestataria. Al respecto, F. LEFEBVRE, *Memento práctico. Fiscal*, Madrid, 1998, pág. 347.

²⁰ Este precepto dispone también que tendrán la consideración de partida deducible la penalización soportada por el prestatario, si las partes hubiesen acordado una cláusula penalizadora en caso de una amortización anticipada del préstamo participativo.

²¹ Al respecto LARRIBA DÍAZ-ZORITA, *op. cit.*, págs. 36-37.

²² L. CALVOSA, «Sulle cc. dd. clause di riscato», *BBTC*, 1991, pág. 115 y ss., en la pág. 123 se indica cómo en la hipótesis de rescate dispuesto por una cláusula estatutaria, el mecanismo técnico procedimental utilizado parece ser aquel propio de un contrato de compraventa de acciones estipulado seguido de un pacto de opción, subordinado a una condición suspensiva.

Este último precepto de la Segunda Directiva trataba de homologar en el ámbito societario la añeja institución inglesa de *redeemable preference shares*. Esto dio pie a la inclusión del artículo 47 o) del Anteproyecto de la Ley de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades (17 de junio de 1987).

Tampoco faltan ejemplos de las mismas en otros ordenamientos²³. Así por ejemplo, en el ordenamiento alemán, la Ley de Sociedades Anónimas (AktG) deja traslucir en el parágrafo 238 una afirmación sobre el rescate: «Con la inscripción del acuerdo o, si se sigue la retirada de las acciones, con esta última, quedará reducido el capital social en el valor nominal conjunto de las acciones retiradas. Si se trata de un reembolso obligatorio dispuesto por los estatutos, y en el caso de que no sea la Junta General la que decida sobre la reducción de capital, el capital social quedará reducido con el reembolso obligatorio (...)». Lo normal es que se acompañe una cláusula estatutaria ordenando la creación de una reserva para nutrir un fondo con que amortizar el capital a su vencimiento (amortización de capital con cargo a beneficios o reservas estatutarias generadas y aplicables a este solo concepto)²⁴.

En la práctica estadounidense es frecuente la emisión de acciones rescatables, las *redeemable stock*²⁵: aquellas que tienen un plazo fijo de duración y también las reembolsables con opción a favor de la emisora, del tenedor, o de ambos²⁶. Sobresalen dos tipos de acciones rescatables, las *convertible adjustable preferred stock -CAPS-*, y las *convertible exchangeable preferred stock*. Las primeras atribuyen al accionista un derecho a un dividendo acumulativo, ajustable y determinado en función de un tipo de interés de referencia²⁷. La convertibilidad se deja a elección del accionista en

²³ L. CALVOSA, *La clausola di riscatto nella società per azioni*, Milano, 1995, aborda en una amplia exposición la situación en los distintos ordenamientos; *id.* «Sulle cc. dd. clausole», *op. cit.*, pág. 115 y ss.

²⁴ FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.166.

²⁵ CLARK, *op. cit.*, pág. 625 parte de una clarificación terminológica entre las *redemptions shares* y las *repurchases shares*. Ambos términos se refieren a una *buying back* de las acciones por parte de la sociedad. Sin embargo en la *redemption*, la sociedad compra siguiendo lo estipulado previamente en un contrato. Así, por ejemplo, la previsión estatutaria, que define los atributos de una clase particular de acciones preferentes, puede especificar que después de cinco años desde la fecha de la emisión de las *preferred stock* la sociedad tendrá el derecho a comprarlas a un precio igual al 110 % *par value* de las acciones. Paralelamente el contrato puede atribuir al socio el derecho a revender a la sociedad las *preferred stock* bajo ciertas condiciones.

²⁶ R.W. HAMILTON, *The Law of corporations*, 3.^a ed., St. Paul, Minn., 1991, pág. 408, señala como en la moderna práctica financiera las *publicly held corporations*, las acciones preferentes son normalmente acumulativas y redimibles y a menudo convertibles en *publicly traded common shares* sobre una *ratio* predeterminada. Es más, este autor señala como antes de la RMBCA, la *Model Act* y los *statutes* de diferentes estados permitían acciones preferentes redimibles pero no acciones ordinarias redimibles. La RMBCA no realiza tal distinción. **El interés con acciones ordinarias redimibles es que los administradores pueden usar el mecanismo de redención para disciplinar o eliminar accionistas antagónicos.** Habla incluso de cómo se han catalogado las acciones ordinarias redimibles como *corporate heresy*.

²⁷ HENN, *op. cit.*, pág. 292 recoge el supuesto de que si las acciones son preferentes son acumulativas y el precio de rescate es propuesto a incluir los dividendos atrasados *-arrears-*, se plantea un problema análogo a la liquidación cuando se incluyen dividendos atrasados.

cada período de pago de dividendo, o habrá una redimibilidad a opción del emisor. El segundo tipo de rescatables combina el privilegio del accionista de conversión en acciones ordinarias con la opción del emisor de redimir las preferentes mediante su obligatoria conversión en títulos de deuda ²⁸.

El derecho británico, paradigma de las acciones rescatables, ofrece una profusa regulación de la materia, ello sin olvidar que ha servido de inspiración a sucesivos proyectos de anónimas en nuestro país. Su normativa se encuentra en la *section 159* de la *Companies Act* de 1985 ²⁹. Los requisitos para que una sociedad con previsión estatutaria pueda emitir acciones rescatables son:

1. La existencia de acciones ordinarias ³⁰,
2. Que las acciones están totalmente desembolsadas desde la emisión, y
3. La determinación precisa del plazo y precio de la redención ³¹.

La redención de las acciones permite reducir el capital emitido *-issued capital-*, pero no el capital autorizado *-authorised share capital-* (esto es, el capital máximo que una compañía de responsabilidad limitada por acciones puede tener determinada estatutariamente). El nominal que se amortice, así como en su caso, las primas de reembolso satisfechas proceden de un cargo en la cuenta de beneficio o de reservas distribuibles ³². La reducción debe ser financiada con fondos libres. También puede rescatar sus acciones la sociedad con cargo a los recursos obtenidos de una nueva ampliación de capital realizada a fin de financiar la operación ³³.

²⁸ HAMILTON, *op. cit.*, pág. 408, señala que la justificación económica para una conversión forzada es que normalmente el dividendo pagable sobre la *conversion security* es significativamente más bajo que el tipo de dividendo preferente aplicable a la *convertible security*.

²⁹ GOWER'S, *Principles of Modern Company Law*, [P. L. DAVIES-D. D. PRENTICE], 6.ª ed., London, 1997, pág. 251, recuerda como las *redeemable shares* son permitidas desde la *Companies Act* de 1929. Ésta introducía un método por el cual la redención podría tener lugar sin una reducción de capital *yardstick*. Antes de la 1981 *Act* sólo las acciones preferentes podían ser emitidas como redimibles. Sin embargo la sección 159 de la 1985 *Act* prevé la emisión de toda clase, las cuales pueden redimirse o estar sujetas a redención, a opción de la compañía o del accionista.

³⁰ GOWER'S, *op. cit.*, pág. 319, señala como todas las clases de acciones pueden emitirse también como rescatables a opción de la sociedad o del accionista. Cuando esto se produce, las acciones rescatables constituyen una clase separada de las que no son emitidas como rescatables, aunque pueden ser idénticas en todos los demás aspectos.

³¹ GOWER'S, *op. cit.*, pág. 252, indica cómo en orden a proteger a los accionistas cuyas acciones no son redimibles, los términos y las formas de redención deben estar dispuestos en los estatutos de la *company*.

³² La *section 170* de la *Companies Act* de 1985 prevé que si las acciones son completamente rescatadas por beneficios, el importe por el cual el capital de acciones emitido es disminuido, será transferido a una reserva llamada *the capital redemption reserve*, y si son rescatables en parte por beneficios y en parte por los ingresos de una nueva emisión y el importe agregado de estos ingresos es menor que el valor nominal de las acciones rescatables, sólo el monto de la diferencia será transferido. GOWER'S, *op. cit.*, pág. 253 señala cómo el resultado es que el capital anterior de la compañía no es reducido (aunque si la redención es debida a beneficios, la empresa tendrá un importe más pequeño de beneficios distribuibles por los cuales pague dividendos). No hay reducción del *capital yardstick*; un tipo de capital es sustituido por otro.

³³ Para C. PAZ-ARES, «Negocios sobre las propias acciones», en *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, [ALONSO UREBA-CHICO ORTIZ-LUCAS FERNÁNDEZ (Coords.)], Madrid, 1987, pág. 526 y ss., el mecanismo de las rescatables es perfectamente comprensible en el derecho inglés porque la reducción de capital que comporta

No obstante, ello no quiere decir que nuestro ordenamiento haya sido ajeno a prácticas cuando menos análogas. A nadie escapa que su campo de aplicación más específico es el de las sociedades concesionarias de obras y servicios públicos cuyos elementos patrimoniales revertirán gratuitamente a la colectividad al término de un período transitorio³⁴. Salvando las distancias, y si se nos permite, estas acciones están sometidas a una especie de condición resolutoria. Este inmovilizado tras finalizar la actividad de la sociedad, revierte a manos del Estado o del ente corporativo concedente. Ya el propio GARRIGUES advertía de la existencia de las sociedades «con necesidad decreciente de capital», en las que por su propio objeto social parecía óbice una reintegración progresiva de la inversión realizada en su momento a través de la redención de las acciones emitidas³⁵. Ya abogaba PÉREZ DE LA CRUZ por la concreta previsión de estos extremos al momento de configurarse los estatutos sociales, traduciéndose en la inclusión en ellos de cláusulas en las que se contenga un plan progresivo de amortización de acciones, similar al que se pone en práctica en caso de emisión de obligaciones³⁶.

III. EMISIÓN Y AMORTIZACIÓN DE LAS ACCIONES RESCATABLES

1. La emisión.

En principio la introducción de estas acciones en nuestro panorama societario se ha efectuado con ciertas limitaciones. Así, el artículo 92 bis de la LSA atribuye la posibilidad de emisión de acciones rescatables únicamente a las sociedades cotizadas. Una emisión que constará de un umbral máximo, pues su importe nominal no superará la cuarta parte del capital social, siendo condiciona-

el rescate constituye un mero ajuste de la contabilidad que compete a los administradores y que en ningún caso puede parangonarse con lo que en el derecho continental representa la reducción de capital como modificación de los estatutos reservada a la competencia de la Junta; GOWER'S, *op. cit.*, pág. 252, las acciones serán redimidas sólo si hay beneficios distribuibles o por los ingresos de una nueva emisión de acciones. El *premium* pagable de rescate deberá pagarse con cargo a beneficios distribuibles. Con el rescate las acciones son canceladas y el capital accionarial emitido reducido por su monto nominal. Pero el capital autorizado no es reducido y puede ser utilizado o para una nueva emisión por motivo del rescate, o para una futura emisión.

- 34 Para J. L. IGLESIAS PRADA, «Aproximación al estudio de las sociedades de capital-riesgo», en *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Madrid, 1990, pág. 87, el mecanismo de las rescatables podría ser el recurso que facilite la salida de las sociedades participadas, abriendo cauces para la realización de la plusvalía que ha de retribuir la inversión y proporcionar la liquidez que permita nuevas tomas de participación.
- 35 DE LA CUESTA RUTE, *op. cit.*, pág. 974: «está fuera de toda duda que pueden emitirse acciones con un plazo de vida inferior al de duración de la sociedad. En ocasiones, la naturaleza de la actividad social lo impone. Son los ejemplos clásicos de explotación de una obra o concesión de un servicio público y de las **sociedades con decreciente necesidad de capital**»; FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.164, citando a COSACK, hace referencia a aquellas inmobiliarias cuyo objeto se limita a la venta de ciertas fincas, sin que con el precio de la venta se adquieran nuevos bienes o se persiga la reinversión, interesando la amortización progresiva de los fondos propios. El producto de la venta se destinará, no a nutrir reservas, sino al reembolso por la vía de amortización de capital.
- 36 PÉREZ DE LA CRUZ, *La reducción de capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Bolonia, 1973, pág. 91.

das a su vez al desembolso íntegro en el momento de la suscripción³⁷. Paralelamente en el acuerdo de emisión se fijarán las condiciones para el ejercicio del derecho de rescate. Se deja un amplio margen de configuración respecto de estas acciones en lo tocante a retribución, ejercicio de los derechos, rescate íntegro *versus* rescate parcial, etc., todos ellos reflejados desde la emisión³⁸.

En base al contenido del citado precepto, la contabilidad de la emisión de las acciones rescatables se ciñe al siguiente asiento compuesto por cuentas de balance:

Tesorería (57)

a Capital Social (100)
(Acciones rescatables)

_____ x _____

En este registro se realiza un cargo por una cuenta de activo disponible que represente liquidez (caja o banco) por el desembolso total de estas acciones, y un abono en la cuenta de Capital Social, matizando que este aumento de neto se produce como consecuencia de la emisión, suscripción y desembolso íntegro de unas acciones de carácter especial, distintas a las ordinarias (acciones rescatables). Este asiento contable es utilizable en dos momentos distintos: ya en la constitución de la sociedad, ya en la ampliación de capital.

La ampliación de capital social motivada por la emisión de acciones rescatables tiene sus propias características que la diferencian del aumento del capital por la emisión de acciones ordinarias:

- a) No existe un desembolso mínimo del 25 por 100 por parte de los suscriptores desde el momento mismo de la suscripción, pues estas acciones «deberán ser íntegramente desembolsadas en el momento de la suscripción»;
- b) El importe nominal de la ampliación del capital no puede superar la cuarta parte del capital social ya constituido. Estos mismos rasgos son aplicables al momento de constitución de la sociedad vía fundación simultánea, cuando se emiten, suscriben y desembolsan acciones ordinarias junto con acciones rescatables.

³⁷ GOWER'S, *op. cit.*, pág. 252, nota 23, indica como estas dos circunstancias minimizan por un lado el riesgo que el rescate podría suponer para la sociedad quedándose sin socios y por otro lado, el desembolso íntegro de las rescatadas evita la destrucción de la responsabilidad de los socios respecto del *uncalled capital*.

³⁸ HENN, *op. cit.*, pág. 291 señala como la falta de una cláusula de rescate en los estatutos impide que la sociedad esté legitimada para poder adquirir dichas acciones. La cláusula de rescate puede ser obligatoria u opcional y puede preverse tanto un rescate parcial como total. El rescate obligatorio carece de flexibilidad y es usado raramente excepto en conexión con una provisión de fondos de amortización. Por el contrario, si el rescate es parcial los estatutos describirán las acciones elegidas para la redención por sorteo o a prorrata, procurando evitar en todo momento discriminaciones entre los accionistas; *vid.* BUXBAUM, «Preferred Stock-Law and Draftsmanship», 42 *Cal. L. Rev.* (1954), pág. 243 y ss., págs. 265-266, defiendo que toda fecha de rescate, así como el procedimiento y acuerdos para ejercitarlo deberá también estar previsto.

Respecto a la primera de ellas, la estructura contable de estas acciones es semejante a la de las acciones ordinarias con la diferencia que aquéllas no precisan ni de la cuenta 190 «Accionistas por desembolso no exigido» (por la parte del capital no exigido y no desembolsado), ni de la 558 «Accionistas por desembolso exigido» (por la parte del capital exigido y no desembolsado).

- Momento de emisión de las acciones rescatables y de las acciones ordinarias:

100% Acciones rescatables emitidas

a Capital social (100) 100%
(Acciones rescatables)

_____ x _____

100% Acciones ordinarias emitidas

a Capital social (100) 100%
(Acciones ordinarias)

_____ x _____

- Momento de la suscripción de las acciones rescatables y de las acciones ordinarias:

100% Acciones rescatables suscritas

a Acciones rescatables emitidas 100%

_____ x _____

100% Acciones ordinarias suscritas

a Acciones ordinarias emitidas 100%

_____ x _____

- Momento del desembolso íntegro de todas las acciones rescatables:

100% Tesorería (57)

a Acciones rescatables suscritas 100%

_____ x _____

• Momento del desembolso mínimo legal establecido del valor nominal de todas las acciones ordinarias:

25% *Tesorería (57)*

75% *Accionistas por desembolso no exigido (190)*

a *Acciones ordinarias suscritas* 100%

_____ x _____

Una de las ventajas de las que disfruta este tipo de acciones es la no presencia de «accionistas morosos», esto es, que llegado el momento de la exigibilidad de la aportación, que corresponde con el de la suscripción, todos los adquirentes de acciones rescatables han de desembolsarlas íntegramente.

La segunda característica establece el límite máximo de emisión de acciones redimibles: «por un importe nominal no superior a la cuarta parte del capital social». El sentido literal de esta afirmación se refiere a la cuenta 100 del PGC «Capital social» que se ha de registrar por el valor nominal de las acciones; de manera que el límite no está formado por la prima de emisión de las acciones ordinarias, si la hubiera, ni por las reservas repartibles o disponibles creadas (legal, estatutaria, voluntaria), aunque formen parte del neto patrimonial junto al capital social.

Una de las funciones importantes de las acciones rescatables es su alto grado de liquidez inmediata, por lo que, en este sentido, el medio o instrumento idóneo para conseguirlo es la ampliación de capital con nuevas aportaciones dinerarias. Pero se nos plantea la siguiente duda: ¿es posible emitir acciones rescatables mediante aportaciones no dinerarias?

En este supuesto la aportación se realiza, no en metálico, sino en bienes o derechos de contenido patrimonial. Este tipo de aportaciones puede suponer un grave riesgo para los principios de realidad e integridad del capital social³⁹. En atención a ello, la norma dispone un detallado sistema de control que garantiza la realidad y la valoración de tales aportaciones (arts. 38 y 39 de la LSA y art. 133 del Registro Mercantil). Estas aportaciones no dinerarias, que pueden efectuarse de manera total o parcial, tienen un plazo de entrega no superior a cinco años, bien desde el momento de la constitución de la sociedad, bien a partir del acuerdo de aumento⁴⁰. En cualquier caso,

³⁹ Sobre este tipo de aportaciones *vid.* I. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *Las aportaciones no dinerarias en la Sociedad Anónima*, Pamplona, 1997.

⁴⁰ Cuando las acciones se desembolsen parcialmente, deberá indicarse si el resto de la aportación se hará en dinero o en otras aportaciones no dinerarias. El problema que se plantea cuando el desembolso es parcial y el resto pendiente se satisficase con otro bien, son las alteraciones de valor de los bienes objeto de aportación que aparezcan entre la emisión del informe y los posteriores actos de transmisión (desembolso) de esos bienes.

aunque la ley no especifica nada en cuanto a los desembolsos mínimos de esta clase de aportaciones, se debe exigir el mismo desembolso inicial mínimo del 25 por 100. Su tratamiento contable se representa de la siguiente forma:

| | | |
|-----|--|------|
| 25% | <i>Cuenta del grupo 2 o cuenta del grupo 5</i> | |
| 75% | <i>Accionistas por aportaciones no dinerarias pendientes (193)</i> | |
| | <i>a Capital social (100) (Acciones ordinarias)</i> | 100% |
| x | | |

El artículo 92 bis de la LSA no menciona que las aportaciones sean dinerarias o no, simplemente obliga a un desembolso íntegro de las acciones rescatables. Entendemos pues, siguiendo la línea argumental anterior, que el desembolso total puede recaer sobre una aportación en metálico o sobre una aportación no dineraria, por lo que esta última ha de estar íntegramente desembolsada a diferencia de las acciones ordinarias. Su reflejo contable será el siguiente:

| | | |
|------|--|------|
| 100% | <i>Cuenta del grupo 2 o cuenta del grupo 5</i> | |
| | <i>a Capital social (100) (Acciones rescatables)</i> | 100% |
| x | | |

Nos parece que, como forma de esclarecer contablemente cualquier duda que haya surgido en el estudio de este apartado -emisión de las acciones rescatables-, es oportuno desarrollar el siguiente *ejemplo*.

1

Ejemplo:

La entidad mercantil CARMANA, SA se constituye por el procedimiento de fundación simultánea con fecha de 1 de febrero de 1999, con un capital de 30.000.000 de pesetas, formado por acciones de 1.000 pesetas nominales, emitidas al 100%. Se emiten 30.000 acciones que son totalmente suscritas: 25.000 ordinarias y 5.000 rescatables.

.../...

.../...

La cifra de 5.000 acciones de naturaleza redimible responde a lo establecido por ley -«no superior a la cuarta parte del capital»-, pues no supera el 25% del capital social de esta entidad (7.500.000 ptas.). La cantidad máxima que puede emitirse de acciones rescatables, manteniendo constantes el capital social y el valor nominal, es de 7.500 títulos.

En el momento de la constitución se realiza un desembolso mínimo legal de las acciones ordinarias y el desembolso regulado en la norma legal para las acciones rescatables.

En este sentido, las acciones ordinarias se desembolsan en un 25% de su valor nominal y las acciones rescatables en un 100%. Los asientos contables que recogen el momento constitucional de esta entidad son los siguientes:

| | | | |
|------------|--|---------------------------------|------------|
| 25.000.000 | Acciones ordinarias emitidas | | |
| 5.000.000 | Acciones rescatables emitidas | | |
| | | a Capital social (100) | 30.000.000 |
| | | _____ x _____ | |
| 25.000.000 | Acciones ordinarias suscritas | | |
| | | a Acciones ordinarias emitidas | 25.000.000 |
| | | _____ x _____ | |
| 5.000.000 | Acciones rescatables suscritas | | |
| | | a Acciones rescatables emitidas | 5.000.000 |
| | | _____ x _____ | |
| 11.250.000 | Tesorería (57) (25% de 25.000.00 + 100% de 5.000.000) | | |
| 18.750.000 | Accionistas por desembolso no exigido (190) (75% de 25.000.000) | | |
| | | a Acciones ordinarias suscritas | 25.000.000 |
| | | _____ x _____ | |
| | | | .../... |

.../...

El Balance de Situación de la constitución de la sociedad CARMANA, SA es el siguiente:

| ACTIVO | PASIVO |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Accionistas por desembolso no exigido (190) 18.750.000 | NO EXIGIBLE |
| CIRCULANTE -DISPONIBLE | <ul style="list-style-type: none"> • Capital Social (100) 30.000.000 – Accs. ordinarias ... 25.000.000 – Accs. rescatables . 5.000.000 |
| <ul style="list-style-type: none"> • Tesorería (57) 11.250.000 | |
| TOTAL ACTIVO 30.000.000 | TOTAL PASIVO 30.000.000 |

En fechas posteriores, se aprueba realizar una ampliación de capital por medio de aportaciones dinerarias. Para llevarla a cabo se emiten 2.000 acciones rescatables por el mismo nominal que las anteriores y que son íntegramente desembolsadas.

| | | | |
|-----------|--------------------------------|---|---|
| 2.000.000 | Acciones rescatables emitidas | | |
| | | a | Capital social (100) 2.000.000 |
| | | | (Acciones rescatables) |
| | _____ | x | _____ |
| 2.000.000 | Acciones rescatables suscritas | | |
| | | a | Acciones rescatables emitidas 2.000.000 |
| | _____ | x | _____ |
| 2.000.000 | Tesorería (57) | | |
| | (100% de 2.000.000) | a | Acciones ordinarias suscritas 2.000.000 |
| | _____ | x | _____ |

El Balance de Situación de CARMANA, SA tras la ampliación de capital queda como sigue:

| ACTIVO | PASIVO |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Accionistas por desembolso no exigido (190) 18.750.000 | NO EXIGIBLE |
| CIRCULANTE -DISPONIBLE | <ul style="list-style-type: none"> • Capital Social (100) 32.000.000 – Accs. ordinarias ... 25.000.000 – Accs. rescatables . 7.000.000 |
| <ul style="list-style-type: none"> • Tesorería (57) 13.250.000 | |
| TOTAL ACTIVO 32.000.000 | TOTAL PASIVO 32.000.000 |

.../...

.../...

Del análisis de ambos Balances resulta que:

- 1.º El Capital social de esta sociedad está constituido por acciones con el mismo valor nominal de dos naturalezas: acciones ordinarias (25.000) y acciones rescatables (7.000). Una parte de las acciones ordinarias (75%) queda pendiente de desembolso que se habrá fijado previamente por los estatutos o por el Consejo de Administración. El porcentaje restante de éstas más el total de las acciones rescatables están líquidas.
- 2.º El acreedor o proveedor que opere con esta entidad ha de conocer que, transcurrido un plazo de tiempo, la empresa podrá ejecutar una operación de rescate de un conjunto de acciones, produciendo una reducción del capital social. En esta situación la figura del acreedor aparece en un momento posterior a la emisión de las acciones rescatables.
- 3.º En este ejemplo destaca la virtud de estas acciones de suministrar liquidez inmediata a la sociedad. Esta empresa, en espera del desembolso total de las acciones ordinarias, ha necesitado de dinero en metálico, y ha procedido a emitir acciones rescatables como medio de liquidez instantánea.

2. La amortización.

El artículo 92 ter de la LSA establece una pequeña simbiosis de posibilidades para la amortización de las acciones rescatables:

- a) Deberá realizarse con cargo a beneficios o a reservas libres, para lo cual la sociedad deberá constituir una reserva por el importe nominal de las acciones amortizadas ⁴¹.
- b) Deberá realizarse con el producto de una nueva emisión de acciones acordada por la Junta General con la finalidad de financiar la operación de rescate. Téngase en cuenta que no se dice nueva emisión de acciones rescatables, sino que este último extremo se silencia y entendemos que son acciones ordinarias ⁴². Mas, ¿cabe la posibilidad de que se emita una nueva emisión de acciones rescatables?

⁴¹ En este sentido se expresaba el apartado e) del artículo 39 de la Segunda Directiva del Consejo de 13 de diciembre de 1976, pues disponía que «deberá incorporarse un importe igual al valor nominal o, a falta de valor nominal, al valor contable de todas las acciones recuperadas en una reserva que, salvo en casos de reducción de capital suscrito, no podrá ser distribuida entre los accionistas; esta reserva sólo podrá ser utilizada para aumentar el capital suscrito por incorporación de reservas».

⁴² A este último punto se refiere la normativa portuguesa cuando en su artículo 345 del Código de las Sociedades Comerciales regula las acciones preferenciales redimibles del derecho portugués. En su apartado 7.º deja claro que la nueva emisión de acciones puede ser de acciones rescatables: «La redención de acciones no importa reducción de capital y, salvo disposición en contrario del contrato de sociedad, pueden ser emitidas por deliberación de la Asamblea General nuevas acciones de la misma especie en sustitución de las acciones rescatadas».

Ahora bien, para el caso de que no existiesen beneficios o reservas libres en cantidad suficiente ni se emitan nuevas acciones para financiar la operación, la amortización se llevará a cabo con los requisitos establecidos para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones.

La operación de rescate de acciones exige una recuperación financiera, para lo cual se hace necesaria la existencia de reservas o resultados disponibles con cargo a los cuales amortizar los recursos propios y la reconstitución del valor o precio de rescate ⁴³.

La amortización de acciones rescatables puede contemplarse como una carga que el accionista debe soportar. Éste sería el caso de una amortización prevista en los estatutos y ordenada categóricamente al vencimiento de un plazo o ante el acaecimiento de un hecho determinado o determinable *ex ante*. Así se determinarían estatutariamente las acciones a amortizar, o se prevería un sorteo de amortización para cubrir el capital a rescatar según el calendario (por ejemplo, 1.000 acciones de la serie A por sorteo el primer año; 2.000 por sorteo al final del segundo año y las restantes de la serie A al tercero) ⁴⁴.

Resulta difícil ofrecer una definición de reservas. Con carácter general, y por exclusión, son los fondos propios distintos de los aportados por los propietarios a título de capital y distintos de los resultados del ejercicio pendientes de distribuir. Las reservas no son más que provisiones destinadas a cubrir contingencias futuras. Desde un punto de vista jurídico, las reservas, utilizando una expresión de GIRÓN TENA constituyen *un excedente patrimonial por encima de la cifra formal del capital* ⁴⁵ que contablemente encuentran su reflejo en unas cuentas que representan una fracción del activo neto de la sociedad o pasivo interno y que figuran en el pasivo del balance, documento este esencial de las cuentas anuales que deberá mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la sociedad ⁴⁶.

Las reservas se caracterizan por ser esencialmente variables, estando representadas por unas cifras o cuentas de retención, que aparecen en el pasivo del balance, distintas de las de capital, y que normalmente tienen su contravalor diluido en los elementos patrimoniales del activo social.

⁴³ BUXBAUM, *op. cit.*, pág. 268, recomienda que los estatutos deben prever unos fondos de amortización para el rescate o compra de las acciones preferentes; CUESTA RUTE, *cit.*, pág. 975 preveía: «Nada se opone a que cualquier sociedad anónima emita acciones sometidas a un plazo de vigencia. Pero es claro que existe una diferencia según el reembolso se produzca con cargo al capital o con cargo a beneficios o reservas libres. De existir éstas, llegado el término fijado, se producirá la amortización sin necesidad de un acuerdo previo de Junta General. De no existir reservas de libre disposición o beneficios, ... ha de respetarse el régimen concerniente a la reducción del capital social».

⁴⁴ FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.174.

⁴⁵ J. GIRÓN TENA, *Derecho de las Sociedades Anónimas*, Valladolid, 1952, pág. 434.

⁴⁶ *Vid.* al respecto, F. VEGA PÉREZ, «Aumento de capital con cargo a reserva», en *Derecho de Sociedades Anónimas*, [ALONSO UREBA, *et al.* (Coords.)], III-1, Madrid, 1994, págs. 430-432, para quien las reservas en definitiva, suponen una seguridad para la empresa y, en consecuencia, para todos los intereses que se polarizan sobre la misma, porque externamente aseguran la estabilidad y continuidad y el crédito de la sociedad; y, en el orden interno, posibilitan la estabilidad y continuidad de los dividendos, su autofinanciación y rentabilidad e incluso su liquidez.

La empresa puede plantearse el mantenimiento de los beneficios como medio de financiación propia a través de la creación de reservas, de manera que afronte el crecimiento de su actividad o afiance su posición en el mercado con un aumento de los recursos que además no tiene que retribuir. Esta financiación se consigue a través de la retención de los beneficios encaminada a constituir o incrementar las reservas libres.

La operación de rescate supone una reducción del capital social estatutario, así como de la cifra del mismo que figura en el Balance. Esta reducción se compensa con el importe exactamente equivalente de una nueva partida que aparece en el pasivo del balance y que tiene el mismo tratamiento jurídico que el capital. Así, la pérdida de valores del Activo, tras haber destinado una parte de los mismos en el rescate, ha de efectuarse con cargo a la partida de reservas libres o beneficios ⁴⁷. Lógicamente el rescate, al comportar la desaparición de las acciones, debe conllevar reducción del capital social. Nuestra legislación societaria parece exigir que el empleo de fondos de reserva o de beneficios para reembolsar el valor nominal de las acciones debe llevar aparejada la reducción de capital ⁴⁸. Si estatutariamente se prevé que su financiación corra a cargo de reservas o beneficios, una cantidad equivalente a aquella en que el capital social ha sido reducido deberá pasar a integrar un fondo de reserva indisponible sujeto al mismo régimen que el que tiene establecido la LSA en los artículos 79.3 y 167.3. De este modo se evitaría el llamamiento de los acreedores a la oposición, previsto en el artículo 166 de la propia ley ⁴⁹.

Esta recuperación de las acciones rescatables deberá efectuarse con cargo a saldos disponibles. Sólo así, cobraría toda su virtualidad la previsión de una provisión en el momento de la emisión para el caso de insuficiencia de fondos libres para amortizar al tiempo del rescate. La solución idónea pasaría por establecer en los estatutos la constitución de una reserva cuyos fondos estarían afectados a la amortización de las rescatables y que serían nutridos por dotaciones anuales con cargo a los resultados ⁵⁰.

La reducción de capital con cargo a beneficios o reservas libres persigue ir devolviendo a los socios parte de su aportación antes de la fecha de liquidación. Como se ha comentado en este estudio, destinar beneficios o reservas libres para reducir capital suele ser utilizado en las empresas de activo reversibles o agotables cuyos bienes revierten al Estado (caso de las autopistas) o sufren un

⁴⁷ Para PÉREZ DE LA CRUZ, «Las acciones...», *op. cit.*, nos hallaríamos en el fondo ante una hipótesis de reducción de capital con incremento de reservas indisponibles lo que se traduce en la no necesidad de ofrecer a los acreedores la posibilidad de oponerse prevista hoy en el artículo 166 de la LSA.

⁴⁸ *Vid.* PÉREZ DE LA CRUZ, «La reducción del capital», en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, [URÍA-MENÉNDEZ-OLIVENCIA (Dirs.)], Tomo VII, vol. 3º, Madrid, 1995, pág. 136 señala que la sociedad forzada a reducir la cifra del capital en la cuantía del valor nominal de las acciones que se reembolsan, acude para atender las exigencias contables a situar la fracción por la que se ha aminorado el capital en otra partida del pasivo sujeta al mismo régimen de indisponibilidad a que se hallaba afectada antes de su desvinculación del capital.

⁴⁹ En este sentido PÉREZ DE LA CRUZ, «Las acciones...», *op. cit.*

⁵⁰ En análogo sentido FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.172.

agotamiento económico (caso de las minas). En estos supuestos el objetivo consiste en reintegrar paulatinamente a los accionistas los capitales invertidos, aunque teóricamente este procedimiento puede emplearlo cualquier tipo de empresa ⁵¹.

Como ilustración a los siguientes asientos contables, creemos conveniente plantear algunos ejemplos.

El tratamiento contable a seguir cuando la reducción se produce con cargo a beneficios es:

| | | |
|---|---|--|
| <p><i>Capital social (100)</i></p> <p>_____</p> | x | <p><i>a Cuenta de activo real</i></p> <p>_____</p> |
| <p><i>Pérdidas y ganancias (129)</i></p> <p>_____</p> | x | <p><i>a Reserva por capital amortizado (Reserva indisponible)</i></p> <p>_____</p> |

2

Ejemplo:

La sociedad mercantil CARMANA, SA decide amortizar las acciones rescatables de su patrimonio con cargo a los beneficios obtenidos.

Antes de la operación de rescate, la empresa CARMANA, SA presenta el siguiente Balance de Situación:

| ACTIVO | PASIVO |
|---|--|
| FIJO 20.000.000 CIRCULANTE 8.000.000 • EXIGIBLE 3.000.000 • DISPONIBLE 5.000.000 Tesorería (57) . 5.000.000 | NO EXIGIBLE • Capital social (100) 20.000.000 – Accs. ordinarias ... 18.000.000 – Accs. rescatables . 2.000.000 • Reserva legal (112) 2.000.000 EXIGIBLE • Acreedores (41) 3.900.000 • Pérdidas y ganancias (129) . 2.100.000 |
| TOTAL ACTIVO 28.000.000 | TOTAL PASIVO 28.000.000 |

.../...

⁵¹ M.ª A. BESTEIRO VARELA-G. SÁNCHEZ ARROYO, *Contabilidad Financiera y de Sociedades II*, Madrid, 1996, pág. 119.

.../...

La amortización de las acciones rescatables se realiza con cargo a los beneficios y su plasmación contable es la siguiente:

| | | | |
|-----------|---|-----------|--|
| 2.000.000 | <i>Capital social (100)</i> (Acciones rescatables) | | |
| | a <i>Tesorería (57)</i> | 2.000.000 | |
| | x | | |
| 2.000.000 | <i>Pérdidas y ganancias (129)</i> | | |
| | a <i>Reserva por capital amortizado</i> (Reserva indisponible) | 2.000.000 | |
| | x | | |

Tras la amortización de estos valores, el Balance de Situación de CARMANA, SA es:

| ACTIVO | PASIVO |
|-------------------------------|--|
| FIJO 20.000.000 | NO EXIGIBLE |
| CIRCULANTE 6.000.000 | • Capital Social (100) 18.000.000 |
| • EXIGIBLE 3.000.000 | – Accs. ordinarias ... 18.000.000 |
| • DISPONIBLE 3.000.000 | • Reserva legal (112) 2.000.000 |
| Tesorería (57) . 3.000.000 | • Reserva por capital amortizado 2.000.000 |
| | EXIGIBLE |
| | • Acreedores (41) 3.900.000 |
| | • Pérdidas y ganancias (129) . 100.000 |
| TOTAL ACTIVO 26.000.000 | TOTAL PASIVO 26.000.000 |

El esquema contable que procede cuando la reducción de capital se hace vía reservas libres es:

| | | | |
|---|---|--|--|
| <i>Capital social (100)</i> | | | |
| | a <i>Cuenta de activo real</i> | | |
| | x | | |
| <i>Reserva voluntaria o Reserva estatutaria (11)</i> (Reserva libre) | | | |
| | a <i>Reserva por capital amortizado</i> (Reserva indisponible) | | |
| | x | | |

3

Ejemplo:

La sociedad mercantil CARMANA, SA decide amortizar las acciones rescatables de su patrimonio con cargo a las reservas libres.

Antes de la operación de rescate, la empresa CARMANA, SA presenta el siguiente Balance de Situación:

| ACTIVO | | PASIVO | |
|--------------------|------------|---------------------------------|------------|
| FIJO | 20.000.000 | NO EXIGIBLE | |
| CIRCULANTE | 8.500.000 | • Capital social (100) | 20.000.000 |
| • EXIGIBLE | 2.500.000 | – Accs. ordinarias ... | 18.000.000 |
| • DISPONIBLE | 6.000.000 | – Accs. rescatables . | 2.000.000 |
| Tesorería (57) . | 6.000.000 | • Reserva legal (112) | 2.000.000 |
| | | • Reserva voluntaria (117) | 2.500.000 |
| | | EXIGIBLE | |
| | | • Acreedores (41) | 3.900.000 |
| | | • Pérdidas y ganancias (129) . | 100.000 |
| TOTAL ACTIVO | 28.500.000 | TOTAL PASIVO | 28.500.000 |

La amortización de las acciones rescatables se realiza con cargo a las reservas repartibles y su contabilidad es:

| | | | |
|-----------|--------------------------|----------------------------------|-----------|
| 2.000.000 | Capital social (100) | | |
| | (Acciones rescatables) | | |
| | | a Tesorería (57) | 2.000.000 |
| _____ | x _____ | | |
| 2.000.000 | Reserva voluntaria (117) | | |
| | | a Reserva por capital amortizado | 2.000.000 |
| | | (Reserva indisponible) | |
| _____ | x _____ | | |
| | | .../... | |

.../...

Tras la amortización de estos títulos, el Balance de Situación de CARMANA, SA es:

| ACTIVO | | PASIVO | |
|--------------------|------------|--|------------|
| FIJO | 20.000.000 | NO EXIGIBLE | |
| CIRCULANTE | 6.500.000 | • Capital social (100) | 18.000.000 |
| • EXIGIBLE | 2.500.000 | – Accs. ordinarias ... | 18.000.000 |
| • DISPONIBLE | 4.000.000 | • Reserva legal (112) | 2.000.000 |
| Tesorería (57) . | 4.000.000 | • Reserva voluntaria (117) | 500.000 |
| | | • Reserva por capital amortizado | 2.000.000 |
| | | EXIGIBLE | |
| | | • Acreedores (41) | 3.900.000 |
| | | • Pérdidas y ganancias (129) . | 100.000 |
| TOTAL ACTIVO | 26.500.000 | TOTAL PASIVO | 26.500.000 |

Del estudio de las dos situaciones descritas y de la comparación de los Balances, se considera que:

- 1.º Es común denominador que la amortización de las acciones rescatables conlleve a la aparición de la reserva de carácter indisponible, la cual se ha de colocar en la misma situación contable y jurídica que el capital social reducido.
- 2.º El rescate con cargo a beneficios o reservas libres no perjudica a los acreedores por dos razones:
 - a) Porque si bien el patrimonio se reduce se debe a que la sociedad ha retirado fondos propios de los que puede disponer libremente (resultados positivos o reservas repartibles);
 - b) Porque al acreedor, que ha operado con una sociedad con un determinado capital social, se le garantiza éste con la creación de una reserva indisponible que sumada al conjunto de acciones ordinarias conforman el capital social original.

Sin embargo, si la cuantía de los beneficios o reservas libres no permite el rescate íntegro de todas las acciones de una misma serie de las rescatables, caben dos posibilidades:

- a) Efectuar un rescate parcial, es decir, sólo hasta donde alcancen los recursos disponibles, y para el cual o se reduce el valor nominal en proporción a todas las acciones, o se sortea las acciones que van a ser rescatadas.
- b) Completar la operación con recursos extraídos directamente de la cobertura del capital, con llamamiento desde luego, a la oposición de los acreedores.

De este modo la Junta acordaría reducir el capital con cargo a capital en la cuantía necesaria no cubierta con el remanente de fondos disponibles, delegando en los administradores la ejecución del acuerdo. Contablemente:

- Por la parte de acciones rescatadas:

| | |
|---|--|
| <i>Capital social (100)</i> | |
| | <i>a Cuenta de activo real</i> |
| _____ | x _____ |
| <i>Reserva voluntaria (11) o</i> <i>(Reserva libre) o</i> <i>Pérdidas y ganancias (129)</i> | |
| | <i>a Reserva por capital amortizado</i> <i>(Reserva indisponible)</i> |
| _____ | x _____ |

- Por la parte que no se puede rescatar, la amortización se realizará según lo establecido para la reducción de capital social mediante devolución de aportaciones:

| | |
|---|---|
| <i>Capital social (100)</i> | |
| | <i>a Deudas a corto plazo por reembolso de acciones</i> |
| _____ | x _____ |
| <i>Deudas a corto plazo por reembolso de acciones</i> | |
| | <i>a Tesorería (57)</i> |
| _____ | x _____ |

Cuando el reembolso de estas acciones lleve aparejada una prima de rescate, la financiación procederá igualmente de sumas distribuibles. Pensemos así, en el supuesto de que se amorticen a un 240 por 100 de su valor nominal. Para FERNÁNDEZ DEL POZO es posible, incluso, el rescate por el valor nominal con la entrega a los titulares de las reembolsadas de bonos de disfrute.

Para concluir este apartado reservado a la amortización de las acciones rescatables, hemos de referirnos al otro medio legal de rescate, como es la emisión de nuevas acciones *acordada por Junta General con la finalidad de financiar la operación de amortización*. Este precepto está abierto a interpretación, pues no identifica expresamente si la nueva emisión ha de ser de acciones rescatables o de acciones ordinarias. Como ya se ha expuesto, este silencio se entiende como que los nuevos valores emitidos para amortizar las acciones rescatables son de naturaleza ordinaria.

Desde una perspectiva contable, la nueva emisión de acciones ordinarias responde a los asientos que en el apartado tercero se han registrado. Los relativos a la emisión, suscripción y desembolso coinciden, ya que esta normativa no dispone nada en contra. En consecuencia, la estructura contable que procede es:

- Por la reducción de capital social debido al rescate de las acciones redimibles:

| | | |
|--|---|--|
| <p><i>Capital social (100)</i> (Acciones rescatables)</p> <hr style="border: 0.5px solid black;"/> | x | <p><i>a Cuenta de activo real</i></p> <hr style="border: 0.5px solid black;"/> |
|--|---|--|

- Por la nueva emisión de acciones ordinarias cuya finalidad no es otra que financiar la operación de amortización de las rescatables:

| | | |
|---|---|---|
| <p>25% <i>Tesorería (57)</i></p> <p>75% <i>Accionistas por desembolso no exigido (190)</i></p> <hr style="border: 0.5px solid black;"/> | x | <p><i>a Capital social (100)</i> 100% (Acciones ordinarias)</p> <hr style="border: 0.5px solid black;"/> |
|---|---|---|

4

Ejemplo:

La sociedad mercantil CARMANA, SA decide amortizar las acciones rescatables de su patrimonio a través de una emisión de acciones ordinarias: 2.000 acciones de 1.000 pesetas de valor nominal.

Antes de la operación de rescate, la empresa CARMANA, SA presenta el siguiente Balance de Situación:

| ACTIVO | | PASIVO | |
|--------------------|------------|---------------------------------|------------|
| FIJO | 20.000.000 | NO EXIGIBLE | |
| CIRCULANTE | 10.500.000 | • Capital social (100) | 20.000.000 |
| • EXIGIBLE | 2.500.000 | – Accs. ordinarias ... | 18.000.000 |
| • DISPONIBLE | 8.000.000 | – Accs. rescatables . | 2.000.000 |
| Tesorería (57) . | 8.000.000 | • Reserva legal (112) | 2.000.000 |
| | | • Reserva voluntaria (117) | 2.500.000 |
| | | EXIGIBLE | |
| | | • Acreedores (41) | 3.900.000 |
| | | • Pérdidas y ganancias (129) . | 2.100.000 |
| TOTAL ACTIVO | 30.500.000 | TOTAL PASIVO | 30.500.000 |

En este Balance esta entidad tiene capacidad suficiente para responder al rescate bien con cargo a beneficios o bien con cargo a reservas libres. Sin embargo, Carmana, previo acuerdo de su Junta General, decide amortizar las acciones rescatables con la emisión de unas nuevas acciones ordinarias. En este supuesto no hay que crear ninguna reserva indisponible, pues el importe de la cuenta de capital social se mantiene inalterable, aunque la naturaleza de los títulos que la componen varía. Su plasmación contable es:

| | | | |
|-----------|---------------------------|------------------------|-----------|
| 2.000.000 | Capital social (100) | | |
| | (Acciones rescatables) | | |
| | | a Tesorería (57) | 2.000.000 |
| | | x | |
| 400.000 | Tesorería (57) | | |
| 1.600.000 | Accionistas por desembol- | | |
| | so no exigido (190) | | |
| | | a Capital social (100) | 2.000.000 |
| | | (Acciones ordinarias) | |
| | | x | .../... |

.../...

Tras la nueva emisión el Balance de Situación de CARMANA, SA queda como sigue:

| ACTIVO | PASIVO |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> • Accionistas por desembolso no exigido (190) 1.600.000 FIJO 20.000.000 CIRCULANTE 8.900.000 • EXIGIBLE 2.500.000 • DISPONIBLE 6.400.000 Tesorería (57) . 6.400.000 | NO EXIGIBLE <ul style="list-style-type: none"> • Capital social (100) 20.000.000 – Accs. ordinarias ... 20.000.000 • Reserva legal (112) 2.000.000 • Reserva voluntaria (117) 2.500.000 EXIGIBLE <ul style="list-style-type: none"> • Acreedores (41) 3.900.000 • Pérdidas y ganancias (129) . 2.100.000 |
| TOTAL ACTIVO 30.500.000 | TOTAL PASIVO 30.500.000 |

En esta nueva situación la sociedad mantiene el mismo Activo y el mismo Pasivo en el Balance, en su conjunto. Se da la posibilidad de que otros accionistas sustituyan a los accionistas salientes, sin que en ningún momento se altere el Neto patrimonial.

IV. TIEMPO DEL RESCATE

El artículo 92 bis en su párrafo tercero estatuye que cuando el derecho de rescate se atribuya exclusivamente a la sociedad, éste no podrá ejercitarse hasta que transcurran tres años a contar desde la emisión. Nada dice la ley respecto al plazo cuando el derecho de rescate se atribuya al socio, con lo cual podemos presuponer que éste puede ser incluso inferior al de tres años. Lógicamente el tiempo de rescate puede producirse en fecha determinada o determinable, independientemente de la voluntad de las partes (estableciendo un cuadro progresivo de amortización), o estatuyendo el plazo a voluntad del emisor o a voluntad del accionista ⁵². Si el rescate se deja a este último, éste ejerce un derecho de separación del vínculo social.

⁵² Propone FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.*, pág. 1.172, el siguiente ejemplo: en la sociedad de capital-riesgo X se acuerda emitir 10.000.000 de acciones rescatables para financiar un proyecto determinado cuyos resultados se empezarán a percibir a partir del segundo año. Desde el tercer año puede establecerse en los estatutos la obligatoriedad de dotar una reserva para amortizar las acciones rescatables por un valor igual al 25 % de la reserva legal. Al finalizar el quinto año, los titulares de acciones rescatables recibirán el valor teórico de la acción según resulte del Balance aprobado en la Junta ordinaria. La reducción de capital acordada al emitir las rescatables será efectuada con cargo a esa reserva y en su defecto a los demás fondos libres; el capital amortizado deberá ser compensado con una cuenta de reserva indisponible.

V. DERECHOS DE LAS ACCIONES RESCATABLES

Por último, el clausulado del artículo silencia por lo demás el elenco de derechos que corresponden a este tipo de accionistas. No olvidemos que su incardinación en el texto de la LSA viene inmediatamente después de las acciones sin voto. En este concreto punto interesa sobremanera la adición al artículo 91 de la LSA de su último párrafo que reza así: «En caso de sociedades no cotizadas, mientras no se satisfaga el dividendo mínimo, las acciones sin voto tendrán derecho de voto en igualdad de condiciones que las acciones ordinarias y conservando, en todo caso, sus ventajas económicas», y las preguntas que pueden hacerse son inevitables: ¿Por qué se beneficia más a las sociedades no cotizadas que a las demás? ¿Han fracasado en nuestro ordenamiento las acciones sin voto?

Ante el silencio de la ley, podemos, en principio, abogar por una amplia concepción o disponibilidad de atribución de derechos a este tipo de acciones. El legislador ha dejado un amplio margen de maniobra de forma que la sociedad al emitir este tipo de acciones podrá configurarlas a su antojo, atribuyendo un elenco de derechos amplio de modo que sean más atractivas para los posibles adquirentes.

Nada emepe que las acciones rescatables se puedan emitir reconociendo el mismo derecho al dividendo que el que gozan las acciones ordinarias. Puede plantearse incluso la posibilidad de emisión de estas acciones con las condiciones propias de las acciones sin voto. Si esto es así, aparte de sus propias peculiaridades -derecho de rescate (privilegio)-, a las acciones rescatables se les podría reconocer el dividendo mínimo a que tienen derecho las acciones sin voto a cambio de no gozar de este derecho de voto.

Valdría, por lo demás, la misma prohibición del artículo 50.2 de la LSA respecto de las ordinarias, es decir, «no es válida la creación de las acciones con derecho a percibir un interés».

Ahora bien, ¿cabe que este tipo de acciones se configuren a la vez como acciones privilegiadas?, es decir, que tengan derecho a obtener un dividendo preferente, estando la sociedad obligada a acordar el reparto del dividendo si existieran beneficios distribuibles.

Por lo que atañe al derecho de suscripción preferente, los socios de acciones rescatables tendrán derecho preferente a participar en la suscripción de nuevas acciones o de obligaciones convertibles. El propio dictado del artículo 158 de la LSA reconoce este derecho a todos los antiguos accionistas, mas no entra a distinguir entre clases de acciones, de este modo habrá que reconocer este derecho de suscripción preferente a todos los titulares de acciones emitidas con anterioridad -ordinarias, privilegiadas, sin voto, rescatables, e incluso titulares de obligaciones convertibles-.

BIBLIOGRAFÍA

Además de la bibliografía referenciada expresamente a través de las notas a pie de página, el autor ha consultado:

LEFEBVRE, F., *Memento práctico. Fiscal*, Madrid, 1998.

LEFEBVRE, F., *Memento práctico. Sociedades Mercantiles 1998*, Madrid, 1997.