

# PROPUESTAS PARA CONTABILIZAR LAS CLASES DE ACCIONES EN EL PGC 2007 Y PGC PYMES

**MIGUEL ÁNGEL VILLACORTA HERNÁNDEZ**

*Universidad Complutense de Madrid*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don José Ramón GONZÁLEZ GARCÍA, doña María Teresa DEL VAL NÚÑEZ, don José Antonio GONZALO ANGULO, doña Herenia GUTIÉRREZ PONCE, don LORENZO LARA LARA y don Alejandro LARRIBA DÍAZ ZORITA.

## **Extracto:**

Los dos planes contables españoles, que entraron en vigor el 1 de enero de 2008, son un intento de acercamiento a la legislación contable anglosajona. La regulación española sobre las clases de acciones, allí contenida, deja abierta la posibilidad de contabilizar los instrumentos de financiación como se realiza en el mundo anglosajón, que es claramente distinta a lo establecido en el PGC 1990. Sin duda, debe ser valorado positivamente el esfuerzo del ICAC para avanzar en la contabilización de las clases de acciones, pero la regulación es claramente mejorable ya que no detalla los criterios para identificar qué títulos son los que deben ser contabilizados de cada una de las formas.

Esta investigación realiza una serie de propuestas para contabilizar las clases de acciones en el PGC 2007 y PGC PYMES, apoyadas en el estudio de legislaciones contables internacionales, principalmente la estadounidense, y en el análisis de la regulación establecida en los principales organismos contables, como son el AASB, el ASB, el FASB, el NZSA, pero sobre todo el IASB.

**Palabras clave:** contabilidad, clases de acciones, acciones rescatables y acciones privilegiadas.

# PROPOSALS TO ACCOUNT FOR THE CLASSES OF SHARES IN THE SPANISH GENERAL ACCOUNTING PLAN 2007 AND THE SPANISH GENERAL ACCOUNTING FOR SMEs

**MIGUEL ÁNGEL VILLACORTA HERNÁNDEZ**

*Universidad Complutense de Madrid*

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: don José Ramón GONZÁLEZ GARCÍA, doña María Teresa DEL VAL NÚÑEZ, don José Antonio GONZALO ANGULO, doña Herenia GUTIÉRREZ PONCE, don Lorenzo LARA LARA y don Alejandro LARRIBA DÍAZ ZORITA.

## **Abstract:**

**BOTH** the Spanish General Accounting Plan (PGC) 2007 and PGC SMEs are an attempt to approach the Anglo-Saxon accounting legislation. The Spanish regulation on the classes of shares contained therein, leaving open the possibility of accounting for financial instruments as performed in the Anglo world that is distinctly different from the legislated in PGC 1990. Certainly, the efforts of the ICAC to progress in accounting for classes of shares should be viewed positively, but regulation could be improved by outlining the criteria to identify what titles are to be accounted for and in which way.

This paper makes more proposals to account for classes of shares in PGC 2007 and PGC SMEs, supported by the study of international accounting laws, specially the U.S., and the analysis of the regulation established in the main accounting agencies such as the AASB, the ASB, the FASB, the NZSA, and especially the IASB.

**Keywords:** accounting, classes of shares, redeemable shares and preference shares.

# Sumario

1. Observación de dudas en la contabilización.
2. Búsqueda del criterio diferenciador.
3. Apoyo del IASB para resolver el problema.
4. Propuesta para buscar la naturaleza económica de las clases de acciones.
5. Privilegiadas en el rescate.
6. Privilegiadas en el derecho a participar de las ganancias.
7. Tratamiento contable de las diferentes clases de acciones.
8. Tratamiento contable de las acciones sin voto.
9. Tratamiento contable del dividendo acumulado.
10. Tratamiento contable de las acciones rescatables.
11. Materialización contable de las propuestas.
12. Conclusiones.

## Bibliografía.

## 1. OBSERVACIÓN DE DUDAS EN LA CONTABILIZACIÓN

El artículo 49 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA) define el concepto de clases de acciones como «(...) el conjunto de acciones de una sociedad que comparten los mismos derechos, siendo a su vez diferentes a los derechos de otras clases de acciones, ya sea por incluir más derechos, menos derechos o por la inclusión de algunos y la exclusión de otros». La diferenciación de emisiones en clases de acciones es la terminología más adecuada para designar las acciones preferentes, privilegiadas, sin voto y rescatables.

La importancia de la contabilización de las clases de acciones se fundamenta en que muchas de estas emisiones están bordeando la consideración de pasivo financiero o de instrumentos de patrimonio neto.

La regulación contable española, aunque no es perfecta, ha establecido, con acierto, dos tipos de cuentas (de largo y de corto plazo) para recoger las clases de acciones con naturaleza de pasivo financiero, situación no establecida ni en el PGC 1990 ni en el PGC 1973.

Esta normalización parte del rechazo de establecer una partida intermedia, entre las acciones y las deudas, para incorporar las acciones privilegiadas con características de ambas. Al establecer unas partidas para recoger unas clases de acciones con las características de pasivo financiero, el legislador rechaza sistemáticamente la utilización de una partida intermedia entre deuda y fondos propios, denominada por diferentes organismos contables (AASB, ASB, FASB, IASB, NZSA) como *Mezzanine Section*, Tercer Capital o *Temporary Equity*, para incluir las acciones privilegiadas que comparten características de deuda y acción. Por ejemplo, en la legislación contable francesa los híbridos de capital se separan de los netos y pasivos exigibles, pues los *titres participatifs* se incluyen en el apartado *Autres fonds propres* (PGC I. 31).

Este rechazo mejora claramente el análisis de las cuentas anuales. La consideración de las acciones privilegiadas internacionalmente como una categoría independiente entre el pasivo y los fondos propios puede ser válida en teoría, pero ante el análisis económico-financiero de las cuentas anuales posee desventajas evidentes. La solución doctrinal adoptada ante estas situaciones es aplicar ratios diferentes para evaluar cada una de las tres agrupaciones del pasivo: pasivo exigible, acciones privilegiadas y acciones ordinarias. Así, al menos, es utilizado para las siguientes ratios: *Earnings per shares* (EDWARDS *et al.*, 1994, 156) (EPSTEIN y MIRZA, 1998, 606), *Yield on common stock and price-*

*earnings ratio* (EDWARDS *et al.*, 1994, R121), *Net income as a percentage of average stockholder's equity*, *Equity (stockholder's equity) ratio* (ASB, 1992), *Return on common equity* (ROE) (DOMINIAK y LOUDERBACK, 1997, 845), *Dividend yield* (DOMINIAK y LOUDERBACK, 1997, 845), *Paidout ratio* (KIMMEL *et al.*, 1998, 511), *Number of times preferred dividends earned* (EDWARDS *et al.*, 1994, 156), *Yield on preferred stock* (EDWARDS *et al.*, 1994, 159), *Coverage of dividends on preferred stock* (HILTON, 1994, 909). Esta situación es especialmente complicada para el cálculo de ratios de comparación entre las masas del pasivo, por ejemplo, en la ratio *Stockholder's equity/debt ratio*, ya que las acciones privilegiadas son incluidas en los fondos propios (HILTON: 1994, 909) o en el pasivo exigible (PENDLEBURY y GROVES, 1999, 149) según los autores.

Un aspecto para pronosticar si tendrá éxito la emisión de clases acciones es la consideración contable de los títulos. Identificar si una posible emisión de acciones se va a contabilizar como patrimonio neto o como pasivo exigible es fundamental para que al final se emitan o no estos títulos. Sin embargo, aunque es esencial, existen muchas dudas sobre el tratamiento contable de estos títulos, derivadas de que el PGC 2007 presenta una redacción ambigua.

Estas imprecisiones se derivan del estudio de las Definiciones y Relaciones Contables del PGC 2007. En la cuenta 150. «Acciones o participaciones a largo plazo contabilizadas como pasivo» debe incorporarse el «Capital escriturado en las sociedades que revistan forma mercantil que, atendiendo a las características de la emisión, deba contabilizarse como pasivo financiero. En particular, determinadas acciones rescatables y acciones o participaciones sin voto». Por su parte, en la cuenta 502. «Acciones o participaciones a corto plazo contabilizadas como pasivo» se debe incluir el «Capital escriturado en las sociedades que revistan forma mercantil que, atendiendo a las características de la emisión, deba contabilizarse como pasivo financiero y cuya estimación se prevea en el corto plazo. En particular, determinadas acciones rescatables y acciones o participaciones sin voto».

Con todo ello, el PGC 2007 deja claras dos ideas: que algunas acciones o participaciones sin voto o rescatables deben ser registradas como pasivo exigible, y que el criterio para conocer, de todas las acciones sin voto o rescatables, las que tienen que ser registradas como pasivo exigible, debe ser las características de los títulos. Esto sólo ocurre desde el 1 de enero de 2008, momento en que entra en vigor el PGC 2007. Hasta esa fecha todas las acciones eran neto y ninguna emisión podía ser considerada, dentro del PGC 1990, como pasivo exigible. Aunque en el PGC 1990 no se contemplaba la posibilidad de que determinadas acciones fuesen calificadas como pasivos financieros, existía un caso en la normativa española antes del 1 de enero de 2008 en el que se registraba un capital como pasivo exigible; nos referimos al «capital temporal» de las cooperativas en las normas sobre los aspectos contables de las sociedades cooperativas (Orden ECO/3614/2003, de 16 de diciembre). Desde que entra en vigor el PGC 2007, el 1 de enero de 2008, en España deja de existir una equivalencia entre acciones y capital social, de tal forma que van a existir acciones que no se incluyan en el capital social. Este hecho supone una modificación en la forma de entender la amortización de acciones, ya que no todo lo establecido hasta el momento continúa vigente. En esta línea dejan de ser válidas muchas afirmaciones ofrecidas hasta ahora: «(...) en nuestro sistema rige el principio de correspondencia entre la cifra de capital y el valor nominal de la totalidad de las acciones emitidas, siendo inviable la amortización de acciones sin una correlativa reducción de capital (...)» (CHAMORRO, 2007, 478). Tampoco son válidas las afirmaciones en las que se establece que la suma de la totalidad

de los valores nominales de las acciones coincide con la cifra del capital social del balance (PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, 1973, 47) (FERNÁNDEZ DEL POZO, 1992, 241-245) (ORTUÑO BAEZA, 1994, 296 y 297) (SÁNCHEZ RUS, 1998, 205-207) (ALONSO LEDESMA, 1999, 41) (GARCÍA DE ENTERRÍA, 1999, 5). Estas afirmaciones no son válidas porque algunas acciones, con valor nominal, deben ser registradas en el pasivo financiero del balance.

Esta regulación es incompleta y errónea. Por un lado, es incompleta porque establece que, según las características de los títulos, se diferenciará entre patrimonio neto y pasivo financiero, pero no explicita ni en qué criterios debe basarse esta diferenciación ni cuáles son las propiedades que debe cumplir un título para ser considerado pasivo financiero. Por otro lado, es errónea porque parte de la base de que algunas acciones sin voto y rescatables pueden ser pasivos financieros, pero la flexibilidad en la regulación de otras clases de acciones, como las preferentes y privilegiadas, puede hacer que también tengan una clara consideración de pasivos financieros.

Analizando la definición de los instrumentos financieros, identificamos tres figuras: por un lado, el activo financiero, y, como contrapartida a éste, un pasivo financiero o un instrumento de capital de la sociedad emisora. El diferente tratamiento contable establecido en el PGC 2007 para cada una de las dos posibles contrapartidas del activo financiero provoca que sea fundamental establecer criterios para realizar la distinción entre los pasivos financieros y los instrumentos de capital de la sociedad emisora. La diferenciación de un título entre pasivo financiero e instrumentos de fondos propios es fundamental, ya que la empresa que presenta los estados financieros deberá aplicar diferentes criterios de registro, valoración y presentación si los instrumentos emitidos poseen la condición de pasivo financiero o de instrumento de fondos propios.

Respecto al registro y valoración, en el PGC 2007, los pasivos financieros se regularán por la norma de registro y valoración 9.3, mientras que los instrumentos de patrimonio neto se normalizan por el apartado 9.4. En el PGC PYMES, la norma de registro y valoración 9 normaliza los pasivos financieros, la norma de registro y valoración 11 regula los instrumentos patrimoniales.

Respecto a la presentación, en el Balance de PGC 2007, los componentes de patrimonio neto se situarán en el epígrafe I. Capital, del apartado A-1) Fondos Propios, del título A) Patrimonio neto. Por su parte, los componentes de pasivo financiero a largo plazo se ubicarán en el apartado VII «Deudas con características especiales a largo plazo» del título B) Pasivo no corriente. Los componentes de pasivo financiero a corto plazo se ubicarán en el apartado VII «Deudas con características especiales a corto plazo» del título C) Pasivo no corriente. En el Balance PYMES, los componentes de patrimonio neto se situarán en el epígrafe I. Capital, del apartado A-1) Fondos Propios, del título A) Patrimonio neto. Por su parte, los componentes de pasivo financiero a largo plazo se ubicarán en el apartado VII «Deudas con características especiales a largo plazo» del título B) Pasivo no corriente. Los componentes de pasivo financiero a corto plazo se ubicarán en el apartado VI «Deudas con características especiales a corto plazo» del título C) Pasivo no corriente.

El hecho de que las acciones formen parte del patrimonio neto de la sociedad puede contribuir a reducir el nivel de endeudamiento de la empresa, lo cual mejora los niveles de solvencia y permite captar nuevas fuentes de financiación a un menor coste.

## 2. BÚSQUEDA DEL CRITERIO DIFERENCIADOR

Llegados a este punto, obviamos el error de redacción del legislador; de esta forma, en este apartado vamos a buscar un criterio diferenciador para todas las clases de acciones.

A pesar de su capital importancia, la redacción del ICAC es imprecisa, pues el legislador no ha sido lo suficientemente concreto a la hora de definir el criterio para conocer qué acciones son patrimonio neto y qué títulos son pasivo exigible, pues sólo establece qué debe hacerse en función de las características de los títulos.

Pues bien, ante la fijación imprecisa del criterio para diferenciar las acciones entre patrimonio neto y pasivo exigible, es necesario buscar el criterio en la Introducción de ambos textos aplicable a todos los elementos patrimoniales y hechos económicos: «El fondo, económico y jurídico de las operaciones, constituye la piedra angular que sustenta el tratamiento contable de todas las transacciones, de tal suerte que su contabilización responda y muestre la sustancia económica y no sólo la forma jurídica utilizada para instrumentarlas» (PGC 2007, pág. 6); «Para alcanzar este objetivo, en el Marco Conceptual se precisa que la contabilización de las operaciones debe responder y mostrar la sustancia económica y no sólo la forma jurídica utilizada para instrumentarlas» (PGC PYMES, pág. 6).

Esta hipótesis del fondo sobre la forma había sido recogida anteriormente en el artículo 34.2 del Código de Comercio: «Las cuentas anuales deben redactarse con claridad y mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, de conformidad con las disposiciones legales. A tal efecto, en la contabilización de las operaciones se atenderá a su realidad económica y no sólo a su forma jurídica».

Su inclusión supone un cambio trascendental en el proceso de elaboración de la información contable, al proponer que los sucesos se representen, en la medida de lo posible, sobre la base de su sustancia y realidad económica en vez de sobre la forma jurídica que aparenten.

La contabilización de todas las clases de acciones en función de la naturaleza económica de los títulos quedó plasmada en la regulación de una clase de acciones en concreto: las acciones rescatables. La búsqueda de la naturaleza económica de las acciones privilegiadas aparecía en los antecedentes de la introducción de las acciones rescatables en España, que se realizó en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LRLMV): «La finalidad de esta regulación es homologar nuestro ordenamiento con el de los países de la Unión Europea, para garantizar que las decisiones de emisión se rijan por una lógica predominantemente económica y no por eventuales fenómenos de arbitraje normativo» (Enmienda 35 del Grupo Popular) (Enmienda 99 del Grupo Parlamentario Catalán).

Con todo lo anterior, ya está claro cuál debe ser el criterio para diferenciar la naturaleza de las emisiones de clases de acciones, la sustancia económica, y no sólo la forma jurídica que posean los títulos.

### 3. APOYO DEL IASB PARA RESOLVER EL PROBLEMA

Ante el razonamiento anterior, se nos plantea otra duda, sobre cuál es la forma de aplicar la sustancia económica a las concretas operaciones de financiación con clases de acciones. La mejor alternativa es acudir, de forma subsidiaria, a las IFRS, que pretenden ser adaptadas por la legislación contable española. El IASB tiene un cuerpo normativo que lleva mucho tiempo teniendo en cuenta las características económicas de los títulos a la hora de especificar el registro contable de las operaciones, por lo que puede servir de ayuda para materializar los tratamientos del PGC 2007.

El IASB (1989) incorpora la prevalencia del «fondo sobre la forma», aunque no como una hipótesis contable, en el Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera (NIC M).

La materialización de la búsqueda de la sustancia económica sobre la concreta distinción entre pasivos financieros e instrumentos de fondos propios realizada por el IASB se basa en una idea: la identificación del emisor del instrumento financiero como el sujeto encargado de catalogarlos. Ante la necesidad de catalogar los instrumentos que han de presentarse en el pasivo del balance como fondos, y los flujos que de estos fondos se derivan, el IASB identifica al emisor de los instrumentos financieros como el sujeto encargado de catalogar a dichos instrumentos como pasivos financieros o capital propio, teniendo en cuenta los aspectos externos e internos que justifican la consideración de la emisión.

Teniendo en cuenta esta identificación del emisor como el sujeto que debe catalogarlos, el IASB establece tres criterios para diferenciar los pasivos financieros de los instrumentos de fondos propios.

El primer criterio queda recogido en la IAS 32 «Instrumentos Financieros: presentación e información a revelar», donde se propone la contabilización separada por componentes de los híbridos financieros en lugar de la contabilización unitaria. De esta forma, los instrumentos financieros que estén compuestos por dos componentes, uno de pasivo y otro de neto, deberán ser reflejados, siempre que sea posible, separadamente en los estados financieros y valorados de forma diferente, aunque no se pueda concebir su existencia por separado. El IASB (IAS 32, párrafo 29-33) ejemplifica este criterio con la emisión de obligaciones convertibles, ya que entiende que es un instrumento compuesto por un componente de pasivo (obligaciones simples) y otro de capital (opción para convertirse en acciones).

El segundo criterio se aplica subsidiariamente si no es posible realizar la contabilización del instrumento por separado en sus dos componentes (así ocurrirá en las clases de acciones donde, en la mayoría de las situaciones, no podrán ser separados sus componentes de pasivo exigible y de pasivo no exigible). Al determinar si una acción privilegiada es un pasivo financiero o un instrumento de capital, y teniendo en cuenta que las acciones privilegiadas pueden emitirse con derechos muy variados, el IASB (IAS 32, párrafo GA25) establece que «(...) el emisor debe evaluar los derechos particulares concedidos a la acción para determinar si posee la característica fundamental de un pasivo financiero».



Para el IASB (IAS 32, párrafo 12), un instrumento de fondos propios es todo contrato que conlleva una participación en los activos netos de una unidad empresarial. El organismo internacional, en relación con la calificación de los instrumentos financieros, determina que se califiquen como pasivo financiero aquellos instrumentos o contratos por los que el emisor esté obligado a entregar dinero u otro instrumento financiero en condiciones potencialmente desfavorables de acuerdo con la esencia económica y no la forma o aspecto jurídico del mismo. En caso contrario, cuando el emisor no tenga obligación contractual de realizar dichos pagos, se tratará como un instrumento de fondos propios.

El IASB (IAS 32, párrafo GA25) completa la idea anterior, estableciendo que la posible incapacidad del emisor para satisfacer la obligación de rescatar una acción privilegiada, cuando sea requerido en los términos contractuales para hacerlo, ya sea por causa de falta de fondos, por restricciones legales o por tener insuficientes reservas o ganancias, no niega la existencia de la obligación.

Este segundo criterio, establecido en atención a que el emisor tenga o no tenga obligación contractual de realizar los pagos, debe ser tenido en cuenta en todas las acciones privilegiadas, tanto las rescatables como las no rescatables.

Respecto a las acciones con derecho de rescate, las acciones privilegiadas se catalogarán como pasivo financiero, al margen de su aspecto formal, cuando el privilegio consista en (IASB: IAS 32, párrafo 22):

- El emisor deba recomprar, de forma obligatoria, las acciones en condiciones ciertas y fijas a un determinado precio y fecha.
- El inversor o tenedor disponga de la facultad de exigir el rescate de su inversión a partir de una determinada fecha.
- La retribución a las acciones se determine de acuerdo con un sistema creciente de renta, según el cual el emisor se vea voluntariamente obligado a recomprar los títulos en un futuro indeterminado con el objeto de reducir el coste de utilización de dichos recursos financieros. En este caso lo adecuado sería clasificarlo como pasivo financiero porque el emisor del título tiene poca discrecionalidad para evitar su amortización.
- El tenedor de la opción tenga la opción de exigir la amortización si concurre un hecho o acontecimiento con una probabilidad alta de que acontezca.

Para resolver las posibles dudas que puedan existir sobre si se debe anteponer el criterio de separación de los instrumentos financieros (analizados en el primer criterio) siempre que sea posible, debemos recurrir a la literalidad de la IAS 32. La segunda clasificación aparece regulada en el párrafo 22, que es el último párrafo de un subapartado denominado «Pasivos y patrimonio neto» dentro del apartado «Presentación». El primer párrafo de este apartado y subapartado es el 18, el cual señala, con la máxima importancia que ofrece el texto (con tipología de letras negrita y cursiva), lo

siguiente: «El emisor de un instrumento financiero debe clasificarlo, desde el momento en que se reconoce por primera vez, **ya sea en su totalidad o en cada una de sus partes integrantes**, como de pasivo o de capital, de conformidad con la esencia del acuerdo contractual y con las definiciones de pasivo financiero y de instrumento de capital». Al aparecer la anotación que hemos puesto en negrita nosotros, claramente se establece una preferencia por la separación de componentes previa a la diferenciación en función de las definiciones de los elementos y a su esencia económica.

El tercer criterio, subsidiario a los demás, se aplicará a los títulos en los que no puedan dividirse en sus diferentes componentes, en los que no sea obligado el rescate ni sea a voluntad del emisor y en los que la forma de cancelación no dependa de un hecho futuro contingente. Para la IAS 39 (párrafo 21), deben ser recogidos como pasivos financieros los títulos que no exponen al tenedor al riesgo de fluctuaciones en el precio de los títulos; por el contrario, se calificarán como fondos propios los instrumentos financieros que expongan al tenedor al riesgo de fluctuaciones en el precio de los títulos.

Una vez analizada la forma de entender la naturaleza económica de las clases de acciones por parte del IASB, elaboramos nuestras propuestas para contabilizar las clases de acciones en España.

#### 4. PROPUESTA PARA BUSCAR LA NATURALEZA ECONÓMICA DE LAS CLASES DE ACCIONES

En este apartado se realiza una propuesta para diferenciar los títulos de clases de acciones en función de las características económicas de los títulos. Para ello nos basaremos en dos ideas: por un lado, la diferenciación económica de la masa de patrimonio neto y pasivo y, por el otro, la consideración de las acciones privilegiadas como instrumentos financieros.

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 por 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 per-

meabilidad 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 posibilidades de la emisión de títulos derivados de la innovación financiera no han sido aún 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.

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

El concepto jurídico, utilizado tradicionalmente 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 (principio de entidad), 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 genera su relación con ellos. 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 todos deberán ser concebidos como recursos obtenidos 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 cada una de las fuentes de financiación de la sociedad como un instrumento financiero.

Un instrumento financiero es un contrato que da lugar a un activo financiero en una empresa y, simultáneamente, a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra empresa (PGC 2007, NV 9) (PGC PYMES, NV 7). Los instrumentos emitidos se clasificarán como pasivos financieros, en su totalidad o en una de sus partes, siempre que de acuerdo con su realidad económica supongan para la empresa una obligación contractual, directa o indirecta, de entregar efectivo u otro

activo financiero, o de intercambiar activos o pasivos financieros con terceros en condiciones potencialmente desfavorables, tal como un instrumento financiero que prevea su recompra obligatoria por parte del emisor, o que otorgue al tenedor el derecho a exigir al emisor su rescate en una fecha y por un importe determinado o determinable, o a recibir una remuneración predeterminada siempre que haya beneficios distribuibles (PGC 2007, NV 9.3) (PGC PYMES, NV 8). Un instrumento de patrimonio es cualquier negocio jurídico que evidencia, o refleja, una participación residual en los activos de la empresa que los emite una vez deducidos todos sus pasivos. En el caso de que la empresa realice cualquier tipo de transacción con sus propios instrumentos de patrimonio, el importe de estos instrumentos se registrará en el patrimonio neto, minorando los fondos propios, y en ningún caso podrán ser reconocidos como activos financieros de la empresa ni se registrará resultado alguno en la cuenta de pérdidas y ganancias (PGC 2007, NV 9.4) (PGC PYMES, NV 11).

El FASB (1990.a, párrafo 6) define los instrumentos financieros como tesorería o una evidencia de interés del propietario en una entidad, o un contrato que cumpla una de estas dos condiciones: por un lado, 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; por el otro, 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.

El IASB (1998.b, 4) (1998.c, 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. Para estos organismos un activo financiero es cualquiera de estas cuatro posibilidades: tesorería, un derecho contractual de recibir efectivo u otro activo financiero de otra empresa; un derecho contractual de intercambiar instrumentos financieros con otra empresa bajo condiciones que son potencialmente favorables, o un instrumento patrimonial de otra empresa. Por su parte, un pasivo financiero es cualquier pasivo que constituya una de estas dos obligaciones contractuales: entregar efectivo u otro activo financiero a otra empresa, o intercambiar instrumentos financieros con otra empresa en condiciones que son potencialmente desfavorables.

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

De la definición de instrumentos financieros del PGC 2007, PGC PYMES, ASB, FASB e IASB, podemos concluir que las acciones, deudas y acciones privilegiadas pueden ser consideradas instrumentos financieros, ya que representan la obligación de un emisor de entregar riqueza u otro instrumento financiero a otro sujeto cumpliendo una serie de condiciones contractuales. Analizando las definiciones de los instrumentos financieros identificamos tres figuras: por un lado, el activo financiero, y como contrapartida a éste, 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 finan-

ciero 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 PGC 2007 y el PGC PYMES denominan «instrumentos de patrimonio propio», el FASB «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.b, 33) (IASB y CICA, 1990.a, 2003) (IASB, 1998.c, 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 establecidos 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 (pasivo en las legislaciones del ICAC) y no exigible (patrimonio neto en las legislaciones del ICAC); 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 pasivo no exigible se situarán 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 la concepción económica 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 pueden poseer 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 (1998.c, A 21): «(...) 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».

## 5. PRIVILEGIADAS EN EL RESCATE

El criterio de exigibilidad debe ser aplicado a las acciones privilegiadas con 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 periódica 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 deben ser consideradas neto financiero.

Para realizar una clasificación completa 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.

La primera alternativa es la elegida por AICPA (1966), CHANT (1989), FASB (1990.b, 9), IASB y CICA (1990.a, 2042) e IASB (1997.b, 81) (1998.c, 23), que son partidarios de la contabilización separada de las figuras contables compuestas. El IASB (1998.c, 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».

La segunda alternativa consiste en contabilizar un instrumento financiero compuesto según la probabilidad de que ocurra un hecho. Esta opción tiene sus antecedentes en el FASB para contabilizar las opciones (FASB, 1989.b) y obligaciones convertibles (FASB, 1990.b). Para este último caso afirma que «(...) una obligación convertible debe ser reconocida completamente como un pasivo si el vencimiento es más probable que el rescate» (FASB, 1990.b, 280).

La tercera alternativa es observar el rasgo predominante, opción que parece más adecuada con la línea argumental seguida hasta el momento en esta investigación. 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 de que éste 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 (1998.c, 22) al obligar el registro de 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 1** resume la clasificación de las acciones rescatables atendiendo al sujeto o situación que hace surgir el privilegio.

**CUADRO 1.** *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 hecho determinado	Pasivo exigible
Rescatables a solicitud de un tercero	Pasivo exigible
Rescate sujeto a una condición	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 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.

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 todas las acciones como instrumentos de neto financiero hasta que obtenemos alguna evidencia de que la empresa está obligada a entregar riqueza al titular antes de la fecha de liquidación.

El **cuadro 2** recoge la propuesta de clasificación contable de las acciones rescatables basada en criterios económicos.

**CUADRO 2.** *Clasificación contable de las acciones rescatables.*

	<b>Rescate financiado con recursos propios de la sociedad</b>	<b>Rescate financiado con una nueva emisión de neto financiero</b>	<b>Rescate financiado con una nueva emisión de pasivo financiero</b>
Rescatables a opción del emisor	Pasivo no exigible	Pasivo no exigible	Pasivo exigible
Rescatables a opción del inversor	Pasivo exigible	Pasivo exigible	Pasivo exigible
Rescatables a opción de ambos	Pasivo exigible	Pasivo exigible	Pasivo exigible
Rescatables en una fecha fijada	Pasivo exigible	Pasivo exigible	Pasivo exigible
Rescatables cuando se produzca un hecho determinado	Pasivo exigible	Pasivo exigible	Pasivo exigible
Rescatables a solicitud de un tercero	Pasivo exigible	Pasivo exigible	Pasivo exigible
Rescate sujeto a una condición	Pasivo exigible	Pasivo exigible	Pasivo exigible

**FUENTE:** *Elaboración propia.*

## 6. PRIVILEGIADAS EN EL DERECHO A PARTICIPAR DE LAS GANANCIAS

En este apartado se estudia la naturaleza jurídica de los privilegios por diferenciación del derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales de las acciones.

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 (art. 50.2 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 TRLSA. 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, al igual que 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 (art. 191.1 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 mezcla conceptos jurídicos y económicos, al considerar 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 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 si no entraría en contradicción con 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 son una clase de acciones que se favorecen de una jerarquía temporal positiva en el reparto de dividendos respecto otras clases. El dividendo preferente ofrece un privilegio de carácter temporal, aunque no cuantitativo, sobre la remuneración.

La disposición adicional decimoquinta de la Ley del Mercado de Valores (LRLMV) 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 éste 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. Éstas 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 el 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, reservas por fondo de comercio y reservas 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 el contrato de emisión 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 de la enmienda n.º 99 del Grupo Parlamentario Catalán deja claro que esta preferencia 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 sitúan 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 dividen-

do restante como el resto de acciones; sin embargo, las acciones preferentes reciben los dividendos en un momento anterior al resto, pero posteriormente no tienen derecho a ningún dividendo adicional.

El dividendo adicional aparece explícitamente en el TRLSA para regular el tratamiento de las acciones sin voto, donde sus titulares tienen derecho a percibir el dividendo anual mínimo fijo o variable que establezcan los estatutos sociales; una vez concedido 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 distribuibles en ese ejercicio, sino que se extiende a posteriores; esto es, si no existen beneficios repartibles en 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.

**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.

Nuestras conclusiones, una vez analizados los criterios jurídicos admitidos en España, son 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 neto financiero retribuirá en función de la gestión de la sociedad y según su propia discrecionalidad. La prueba más clara de que una remuneración es neto 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 neto financiero de los instrumentos de pasivo financiero respecto al derecho de recibir ganancias. Según este criterio, un instrumento de neto 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 neto 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 neto 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 cuota liquidativa de la sociedad, la parte no recibida como remuneración durante la vida de la sociedad, será recibida al final de ésta, y que aunque los titulares de este tipo de instrumentos prefirieran recibirlos lo más pronto posible, nada obliga a la sociedad a entregarlos antes de su extinción. Por esta razón, las decisiones judiciales o legislativas que obligasen al reparto a las acciones que participan del 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 las condiciones y plazos.

La principal ruptura entre el concepto jurídico y económico en España es la inclusión, en la disposición adicional decimoquinta de la LRLMV, donde se obliga a 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 respecto a los accionistas de las clases ordinarias.

Con la legislación española anterior a 1998, una preferencia en el reparto de dividendos debería ser registrada siempre como neto financiero. Estos títulos no obligarían al emisor a repartirlos, sino que si el emisor acuerda repartirlos debería remunerar antes a los titulares de acciones preferentes. De esta manera, un título mantendría la condición de neto financiero si la empresa emisora decidiera no remunerar a los titulares aunque posea beneficios.

La simplicidad de este tratamiento queda modificada con la LRLMV 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.

En resumen, 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.

**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 LRLMV, 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 LRLMV, el TRLSA (art. 50.3) obliga a que los dividendos preferentes se entreguen independientemente de la voluntad del empresario. Igual ocurre con las acciones sin voto (art. 91.1 TRLSA), que poseen un dividendo adicional y un derecho a la acumulación, y que también están obligadas 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 repartibles 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 (1998.c) 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. En nuestro país ocurre lo contrario, 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 considerarse 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 es 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 llevan 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 americana 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 conceptualmente algunos títulos privilegiados en el derecho al beneficio como pasivo financiero. Por el contrario, en Estados Unidos ninguna de las acciones privilegiadas con privilegios sobre el derecho de los beneficios ofrece 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, son neto 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 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 el reparto, obligando al ahorrador a esperar plusvalías únicamente de la venta de los títulos. 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 debe conceder 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.b, 10), HOUSTON y HOUSTON (1991, 49) y BREALY *et al.* (1996, 364), que consideran 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 de 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, en Estados Unidos, los accionistas privilegiados están protegidos de las pérdidas, pero en la mayoría de los casos las épocas de aumento de riqueza no les afectan positivamente.

Las únicas emisiones que podrían asemejarse al dividendo adicional español son las *participating preferred stock*, en las que se obtiene una cantidad fija de dividendos y, si se alcanzan unas condiciones, entran en el reparto, junto a 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 reconocido en Estados Unidos, debería ser registrado como neto financiero.

Otras figuras jurídicas americanas no reconocidas en el Derecho 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 fun-

ción de un índice, no estando 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. El **cuadro 3** incluye la consideración económica de las acciones preferentes.

**CUADRO 3.** *Consideración económica de las acciones preferentes*

	<b>Empresas cotizadas</b>	<b>Empresas no cotizadas</b>
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.*

## 7. TRATAMIENTO CONTABLE DE LAS DIFERENTES CLASES DE ACCIONES

La denominación más apropiada, para identificar las acciones que conceden unos derechos no ordinarios, es el concepto de clase, porque recoge las emisiones de acciones con más derechos, menos derechos o simplemente diferentes. El concepto de clases de acciones debe ser identificado con exactitud, para lo cual es necesario registrar en cuentas diferentes cada una de ellas para aumentar la capacidad informativa. En el contexto internacional existe un importante número de empresas que no contabilizan adecuadamente las clases de acciones. En Estados Unidos se suele diferenciar las aportaciones de accionistas ordinarios y de privilegiados, pero no se identifican por separado las diferentes acciones privilegiadas y, lo que es más grave, entre las denominadas ordinarias existen emisiones con diferentes derechos. Por ejemplo, en la empresa *Harcourt General* ([www.harcourt.com](http://www.harcourt.com)) coexisten dos emisiones de acciones ordinarias en la que su clase B no permite la transmisión de sus títulos excepto a miembros familiares, mientras que la otra emisión posee el derecho de transmitir sus acciones libremente. La legislación española debe individualizar las clases de acciones porque aumenta la información y porque permite conocer qué emisiones deben respetar el artículo 50.1 del TRLSA, donde se expresa que únicamente se podrán emitir observando las formalidades prescritas para la modificación de Estatutos, y el artículo 148 del TRLSA, sobre la lesión de los derechos de una clase de acciones.

Una vez reconocida la necesidad de individualizar las diferentes clases de acciones en la masa de pasivo, identificamos tres posturas para realizarla: basada en criterios jurídicos, aproximación económica y una propuesta totalmente económica.

La postura adoptada por el ordenamiento contable estadounidense y el recogido en el PGC 1990 es registrar las clases de acciones atendiendo a los criterios jurídicos (fondos propios, aportaciones de los propietarios, certificado de propiedad...), tanto mercantiles (recursos para proteger a los acreedores) como fiscales (remuneración deducible).

Los principios contables estadounidenses (USGAAP) no distinguen entre acciones privilegiadas y ordinarias a efectos de clasificación en el Balance, ya que ambas se sitúan dentro del apartado *Stockholder's equity*, reflejando la representación de los títulos con naturaleza jurídica de acciones.

Por su parte, el FASB exige que la información referente a la estructura de capital se muestre por separado en tres categorías:

- Información sobre valores. La entidad debe proporcionar en sus estados financieros una explicación resumida de los derechos y privilegios que afectan a los diversos tipos de valores en circulación: condiciones del privilegio sobre dividendos, condiciones del privilegio sobre la cuota de liquidación, condiciones del derecho de acumulación, precio y fechas de rescate, precios y plazos de conversión. Además de la información sobre los derechos y privilegios asociados a los valores, deberá exponerse el número de títulos emitidos en la conversión, el ejercicio o el cumplimiento de las condiciones requeridas durante el periodo fiscal anual más reciente y durante los periodos intermedios siguientes (FASB, 1997.b, 4-5).
- Preferencia de liquidación de las acciones privilegiadas. La sociedad debe reflejar la preferencia de liquidación de acciones privilegiadas y la cantidad total o por acción de demoras de pago en acciones privilegiadas acumulativas (FASB, 1997.b, 6-7).
- Acciones rescatables. La empresa reflejará los requisitos de amortización de todas las emisiones de acciones amortizables a precios fijos, determinables en fechas fijas o determinables en cada uno de los cinco ejercicios siguientes (FASB, 1997.b, 8).

Ningún organismo estadounidense regula la forma de diferenciar las clases de acciones, por lo que la única referencia al respecto se encuentra en la doctrina. Diferenciamos dos posturas, la primera, en la que los derechos y obligaciones de cada clase de acciones pueden ser diferenciados por registro en cuentas diferentes o en la misma cuenta con diferenciación en la Memoria (EPSTEIN Y MIRZA, 1998, 582); y una segunda, en la que únicamente se permite la representación contable de las aportaciones de cada clase en diferentes cuentas del Balance (MC MULLERS Y VAN DANIKER, 1985, 334) (KIMMEL Y WARFIELD, 1993) (HARTMAN *et al.*, 1997, 955) (KIMMEL *et al.*, 1998, 500) (INGRAM y BALDWIN, 1998, 312).

En el PGC 1990 las acciones estaban contabilizadas también con criterios jurídicos exclusivamente; así, la cuenta de capital reflejaba las aportaciones de los accionistas, fuesen de la clase que fuesen: privilegiados u ordinarios. Esta cuenta se integraba en los fondos propios que reflejaban la aportación de los propietarios a la sociedad.

Dado que la ley permitía la existencia de diferentes tipos de acciones, la cifra de capital social podía subdividirse de acuerdo con las características de cada tipo de acción emitida (capital ordinario, capital privilegiado, capital con derechos restringidos). La distinción entre las cuentas de capital de las diferentes clases de acciones existentes se consideraba necesaria, basándose en que no todas las aportaciones de los socios conferían los mismos derechos. En el supuesto de la existencia de varias clases de acciones, las empresas españolas debían mencionar de forma expresa el número y el valor nominal de las pertenecientes a cada una de ellas (AECA, 1992, 21) (TRLISA, art. 200).

Frente a la postura anterior, encontramos una aproximación a criterios económicos, materializada en una agrupación independiente del pasivo y del neto.

Este enfoque se basa en que las acciones privilegiadas se encuentran a medio camino entre la deuda y las acciones ordinarias, combinando características de ambas. Como deuda aseguran una remuneración prácticamente fija y tienen preferencia en la cuota de liquidación sobre las ordinarias; como fondos propios los accionistas privilegiados poseen una remuneración subordinada a la deuda.

Según los partidarios de esta forma de registro se debería incorporar una tercera agrupación en el pasivo, diferente a los fondos propios y los pasivos exigibles, en la que se incluirían las acciones confeccionadas como combinación de las cualidades de las deudas y de las acciones. La incorporación de las acciones privilegiadas de forma diferenciada de los fondos propios y de las deudas es apoyada por TUNC (1985, 56), GREENE (1988, 101), SPILLER Y GOSMAN (1988, 486) WOODS Y BULLEN (1989), SCHOREDER *et al.* (1991, 303), NAIR *et al.* (1990), BARTH *et al.* (1993), KIMMEL Y WARFIELD (1995, 152), HARTMAN *et al.* (1997, 957), SKOUSEN *et al.* (1998, 504), EPSTEIN Y MIRZA (1998, 41), KIES Y WEYGAN (1998, 776) e INGRAM Y BALDWIN (1998, 312).

Entre las interpretaciones que conceden los diferentes organismos sobre esta posible agrupación independiente, nos encontramos con la normativa del SEC (1979.a), que obliga a las empresas que coticen a diferenciar las *redeemable preferred stock* y las *nonredeemable preferred stock* de las deudas y de las acciones ordinarias. En la agrupación *redeemable preferred stock* se incluyen las acciones privilegiadas con fecha de rescate predeterminada o a voluntad del inversor, incorporando en las *nonredeemable preferred stock* el resto de acciones privilegiadas.

En 1989 *The Office of the Comptroller of the Currency (OCC), The Federal Reserva Board y The Federal Deposit Insurance Corporation* unificaron criterios para dividir la financiación de los bancos en tres categorías. La primera incluye los accionistas ordinarios y las acciones privilegiadas no acumulativas. La segunda registra las acciones privilegiadas con dividendos acumulables, con fecha de rescate prefijada, con un dividendo prefijado en función de las condiciones del mercado o con un derecho de conversión. La última recoge separadamente la financiación con deudas.

Para el FASB (1990.b, 200) (1991) se debería reconocer una partida denominada *temporary equity* o *contingent equity financing*, independiente de los fondos propios y del pasivo, donde se incluirán todas las acciones rescatables, excepto las que sean a opción del emisor. AICPA (1970.a),

ARSC (1977) e ICAEW (1987) también diferencian las acciones rescatables, excepto las que sean a opción del emisor, del resto de acciones y de las deudas.

Entre las empresas que se acogen al reconocimiento de las acciones privilegiadas en un apartado diferenciado se encuentra *Sprint Corporation* ([www.sprint.com](http://www.sprint.com)).

Atendiendo a criterios totalmente económicos se debe establecer una diferenciación de los instrumentos financieros adaptada a la naturaleza contractual del título.

Si atendemos a la naturaleza económica del título, desterrando los conceptos jurídicos, clasificaremos la masa patrimonial de pasivo en exigible y no exigible. En virtud de este criterio clasificatorio diferenciamos las fuentes de financiación como instrumentos de pasivo financiero o de neto financiero, incorporando los primeros en el pasivo exigible y los segundos en el pasivo no exigible. En un primer momento los pasivos no exigibles están formados únicamente por la aportación de los titulares de neto financiero a la sociedad, para posteriormente aumentar o disminuir por la variación del resto de pasivos no exigibles.

Al diferenciar, por medio de criterios jurídicos, los fondos propios de los ajenos, únicamente se consigue mostrar las restricciones mercantiles que permitan un cierto nivel de seguridad en el tráfico mercantil. Por otro lado, no parece adecuado incorporar una tercera agrupación independiente del capital y del pasivo, ya que una división adicional de la masa de pasivo empeoraría el análisis de las cuentas anuales y el reflejo de la situación económica de la empresa.

La propuesta económica consiste en contabilizar las fuentes de financiación de la empresa en función de los derechos y obligaciones económicas que se derivan del contrato, sin tener en cuenta las concepciones mercantiles y fiscales. Para ello, aplicamos el criterio económico de exigibilidad (la obligación o no, por parte del emisor, de entregar recursos antes de la extinción de la sociedad) en vez de la diferenciación jurídica del pasivo, basada en recursos propiedad de los accionistas y recursos no propiedad del accionista, y la diferenciación fiscal de títulos, atendiendo a si la remuneración es deducible o no.

Para clasificar un título como pasivo financiero o como neto financiero es necesario atender exclusivamente a las consecuencias contractuales. No estamos de acuerdo con el IASB (1998.c, 22), que pretende contabilizar como pasivo financiero un título con características de neto financiero en el contrato de emisión, pero que es reconducido artificialmente por la empresa emisora hasta convertirlo en un elemento con rasgos de pasivo financiero. Este organismo ofrece como ejemplo una acción preferente que no contemple el rescate obligatorio o el rescate a voluntad del tenedor, pero que incorpore el derecho a un dividendo obligatorio creciente, de manera que, en un futuro predeterminado, la rentabilidad por dividendo pueda estar programada en un tipo tan alto que el emisor se vea impedido a rescatar el instrumento por razones económicas. En la misma situación se encontraría la estrategia de la empresa al intentar, por ejemplo, conceder un dividendo obligatorio. En ambas situaciones, debemos atender a los efectos contractuales, porque es a lo que está realmente obligada la sociedad. Las estrategias artificiales pueden modificarse a voluntad de la

empresa, lo que necesariamente debería producir una variación en el registro contable que perjudicaría la representación del principio de uniformidad.

## 8. TRATAMIENTO CONTABLE DE LAS ACCIONES SIN VOTO

En la legislación norteamericana no existe una figura determinada de acciones sin voto regulada como tal, sino que la mayoría de las acciones privilegiadas no conceden a sus titulares el ejercicio de este derecho; por el contrario, en España sí aparece regulación concreta sobre esta figura.

Las acciones sin voto son consideradas internacionalmente como una subcategoría de las acciones preferentes con unos derechos diferentes a los de otras emisiones. Las acciones sin voto se diferencian de las obligaciones con cláusulas de participación en los beneficios y de las obligaciones convertibles en acciones porque representan una fracción del capital social, porque su remuneración es considerada legalmente como dividendos y porque fiscalmente poseen la condición de no deducibles. Atendiendo a todos estos criterios jurídicos, se registran formando parte de capital social, siempre dentro del pasivo no exigible.

Según los criterios económicos, las emisiones de acciones sin voto en España son pasivos financieros, porque el emisor está obligado a entregar riqueza en cuanto tenga beneficios repartibles; esto se debe a que los titulares de las acciones sin voto pueden ser beneficiarios de dos derechos, dividendo adicional y acumulación, y ambos privilegios obligan a registrar un título como pasivo exigible. Sin embargo, en Estados Unidos el derecho de voto no da la consideración de pasivo exigible, debiéndose analizar el resto de los derechos.

## 9. TRATAMIENTO CONTABLE DEL DIVIDENDO ACUMULADO

En Estados Unidos el emisor no tiene obligación de entregar los dividendos en cuanto tenga beneficio; la única obligación para el emisor es que no podrá distribuir dividendos a las acciones ordinarias hasta que los dividendos acumulados (*in arrears*) sean entregados a los accionistas privilegiados. De esta forma, existen dividendos acumulados de muy larga duración sin obligación de entregarlos; por ejemplo, los accionistas privilegiados de *Long Island Lighting Company* tuvieron dividendos acumulados devengados sin recibir dividendo desde 1984 hasta 1997.

La doctrina estadounidense considera que los dividendos devengados y acumulados no deben reflejarse en el Balance como un pasivo exigible, ya que no existe una deuda hasta que el Consejo de Administración decida el reparto, proponiendo, por el contrario, registrarlos en una *note* (información adicional del Informe Anual). Entre los autores que abogan por este criterio de contabilización destacan SPILLER y GOSMAN (1988, 494), HERMANSON *et al.* (1989, 513), WALGENBACH (1990, 478), SCHROEDER *et al.* (1991, 537), ROSS *et al.* (1997, 424), VAN HORNE (1997, 576), SKOUSEN *et al.* (1998, 467), KIMMEL *et al.* (1998, 501) y KIES y WEYGANDT (1998, 775).

En España también se plantea la controversia de cómo presentar los dividendos acumulados, barajándose dos opciones: como un pasivo en el balance o como una mera contingencia sobre la que se informará en la memoria.

En opinión de la consulta del BOICAC número 13 de mayo de 1993 sobre el tratamiento contable de la deuda por el dividendo mínimo de las acciones sin voto y la número 16 de marzo de 1994 sobre el tratamiento contable del dividendo mínimo cuando no existan beneficios en el ejercicio (ambas emitidas cuando estaba vigente el PGC 1990), los dividendos acumulados no deben ser registrados en el balance, sino que únicamente deben ser puestos de manifiesto en la memoria. Esta postura es consecuencia directa de la consideración, por parte del ICAC, del dividendo mínimo como un pasivo solamente cuando se haya aprobado el correspondiente acuerdo de distribución del resultado, pues hasta entonces no existe un derecho de cobro del accionista frente a la sociedad.

Esta opinión era considerada favorablemente por la mayoría de los autores, ya que tal crédito nacerá cuando la Junta resuelva sobre la aplicación del resultado, fijando la cuantía del dividendo a distribuir, aunque son conscientes de que debe hacerse constar en la memoria por ser una información útil para los usuarios de los estados financieros. Coinciden con esta opinión, entre otros, CEA (1992, 73), CERVERA y GARCÍA (1994, 26), SERRANO (1994, 14), AECA (1996, 22) y CAÑIBANO (1997.a, 318).

El tratamiento español y estadounidense coincide, pues impiden el registro de los dividendos acumulados como pasivos exigibles porque no se conoce la cuantía y el momento de la entrega. Bajo esta interpretación, las acciones privilegiadas con dividendo acumulado poseen naturaleza legal de acción, y su retribución es considerada legalmente como dividendo. La práctica contable, basada en criterios jurídicos, considera que el derecho de crédito de los accionistas únicamente surgirá cuando la Junta General de Accionistas resuelva sobre la aplicación del resultado del ejercicio, es decir, en el ejercicio que se obtengan los beneficios.

A pesar de estos argumentos existen cuatro razones para reconocer los dividendos acumulados como pasivo exigible en el balance.

La primera es la coherencia con la hipótesis de devengo. Atendiendo a la hipótesis de devengo, desde el momento en que no existen beneficios repartibles se devenga un derecho del accionista a recibir el dividendo en cuanto se generen beneficios repartibles; por tanto, la posición del ICAC no es acorde con el principio de devengo, pues existe un derecho de cobro por parte de los accionistas.

En segundo lugar, por coherencia con las condiciones contractuales. Derivado del contrato, la empresa emisora tiene una obligación de entregar activos en el ejercicio que existan resultados positivos, que nace en el momento en que no existan beneficios repartibles.

La tercera razón es mantener coherencia con el registro de los instrumentos financieros. La corriente de opinión actual, observada en el IASB (1978, 3) (1997.b, 59) (1998.b, 27), FASB (1984, 1) (1996.b, 45) y ASC (1986, 14), es que la medida incierta de un instrumento financiero no puede ser



un eximente para ser reconocido. Basándose en esta idea, un instrumento financiero debe ser reconocido en el momento en que entra a formar parte de los compromisos contractuales establecidos entre las dos partes (titular de un activo financiero y de un pasivo financiero), sin que sea necesario que haya existido corriente monetaria ni real, sino simplemente que una parte del contrato se haya obligado a algo con la otra parte. La remuneración de las acciones privilegiadas en España tiene la misma naturaleza que el instrumento financiero denominado «opciones financieras», ya que existe un emisor de títulos que únicamente entregará riqueza al titular si existen beneficios repartibles. Si aceptamos que la medida incierta no puede ser un eximente para que un instrumento financiero sea reconocido como tal en la contabilidad de sus titulares, tampoco debe ser un eximente contabilizar la remuneración de un instrumento financiero si posee las mismas características.

En cuarto lugar, el registro del dividendo acumulado y no entregado a los accionistas es fundamental a la hora de predecir *cash-flow* futuros (muy importante en el nuevo PGC, al incluir el estado de flujos de efectivo) y como indicador de la flexibilidad financiera y de la liquidez.

Por todas estas razones, el tratamiento fundamentado en criterios jurídicos es mejorable, estableciendo a continuación una propuesta de registro basada en criterios económicos, totalmente concordante con las actuales estructuras definitorias, de reconocimiento y de valoración del pasivo.

Podemos diferenciar varias posibilidades: la empresa emisora cotiza o no cotiza, tiene limitada en estatutos el plazo para entregar el dividendo acumulado o no tiene tal limitación, y por último, la remuneración es cuantificable antes de la distribución de resultado o no es cuantificable (la remuneración puede ser variable pero también fija, ya que puede establecerse que la remuneración sea un porcentaje sobre el valor de emisión o sobre el nominal).

No deben ser considerados como pasivo exigible los dividendos acumulados en Estados Unidos, ya que los accionistas no tienen derecho a exigir al emisor el traspaso de recursos. Respecto al tratamiento en España, es necesario analizar las características contractuales de la empresa y la normativa actual.

La consulta del ICAC y las opiniones de los autores españoles, anteriormente mencionados, fueron realizadas con anterioridad a la reforma del TRLSA realizado en la LRLMV, donde desaparece el plazo de cinco años para el pago de los dividendos en las cotizadas, pagándose en el primer ejercicio con beneficios sin límite de plazo. En la actualidad es obvio que el supuesto normal es que el dividendo se pague más tarde o más temprano, por lo que el dividendo correspondiente (mínimo y el que le corresponda del ordinario) debe ser considerado como una deuda desde el periodo que se devengue, ya que desde ese momento nace un derecho de cobro del accionista frente a la sociedad emisora.

Teniendo en cuenta esta regulación, los dividendos acumulados de empresas no cotizadas y de empresas cotizadas que contractualmente hayan puesto un límite a la entrega del dividendo no deberán reconocerse hasta que la empresa emisora apruebe la cifra de beneficios y el acuerdo de distribución de los beneficios, donde se cuantificará su remuneración. Sin embargo, en la misma situación, para las sociedades cotizadas sin limitación estatutaria, se espera que normalmente la entidad obtendrá un resultado positivo antes de su extinción. Por esta razón, lo lógico es contabilizar la remunera-



ración acumulada en el momento de su acumulación como una deuda, que será pagada de forma casi segura, pero de momento indeterminado.

La normalización actual impide su contabilización directa, teniendo que atender a la cuantificación de la remuneración en todas las situaciones. Sin embargo, nuestra propuesta es diferenciar las situaciones atendiendo al momento de su cuantificación.

En el supuesto que sea necesario el acuerdo de aplicación del resultado para conocerse la cuantificación de la deuda (como la regulación española del dividendo preferente y dividendo acumulado variable), la fecha de reconocimiento de la deuda será el momento del acuerdo de la Junta en la que existan beneficios repartibles. En estos casos, no deberá reconocerse hasta que la empresa emisora apruebe la cifra de beneficios y el acuerdo de distribución de los beneficios, donde se cuantificará su remuneración. Este proceso no es único, también ocurre con la financiación considerada legalmente deudas, cuya remuneración está basada en función de un índice externo, por ejemplo bursátil; en este caso, no conocemos la cuantía de la remuneración hasta que no se produzca el índice sobre el que se calcula la deuda.

Para los supuestos en los que se conoce la cuantificación (como el dividendo acumulado fijo en España) se debe reconocer contablemente en el ejercicio que se acumule, porque, atendiendo al criterio de empresa en funcionamiento, más tarde o más temprano la empresa tendrá beneficios, y en cuanto esto ocurra la empresa debe repartir los beneficios acumulados. En caso de que la empresa nunca obtenga beneficios, no tiene obligación de remunerar los títulos, por lo que contablemente se traspasaría de la cuenta de pasivo a una cuenta de ingresos extraordinarios, lo que aliviaría su posible mala situación de cara a la liquidación.

El **cuadro 4** recoge el resumen del reconocimiento contable de las acciones privilegiadas con dividendo acumulado, en función de la cotización y limitación estatutaria de la empresa y la cuantificación de ese dividendo.

**CUADRO 4.** *Reconocimiento contable propuesto para las acciones privilegiadas con dividendo acumulado.*

Acciones	Cuantificación	Reconocimiento contable
Acciones no cotizadas y acciones cotizadas con limitación estatutaria	Cuantificación desconocida	Pasivo <b>no exigible</b> reconocido en el ejercicio <b>con</b> beneficio
	Cuantificación conocida	Pasivo <b>no exigible</b> reconocido en el ejercicio <b>con</b> beneficio
Acciones cotizadas sin limitación estatutaria	Cuantificación desconocida	Pasivo <b>exigible</b> reconocido en el ejercicio <b>con</b> beneficio
	Cuantificación conocida	Pasivo <b>exigible</b> reconocido en el ejercicio <b>sin</b> beneficio

FUENTE: *Elaboración propia.*

## 10. TRATAMIENTO CONTABLE DE LAS ACCIONES RESCATABLES

En Estados Unidos el balance de situación requiere el desglose de las acciones rescatables emitidas, los requisitos de rescate y un calendario de los rescates exigidos para cada uno de los cinco años siguientes (FASB, 1981, 10.c).

Existen dos tendencias para contabilizar las acciones rescatables: considerar todas las acciones fondos propios, según proponen los USGAAP, o diferenciar entre las acciones rescatables a opción de inversor y a fecha fija por un lado y las acciones privilegiadas no rescatables y las rescatables a opción del emisor, por otro (AICPA, 1970.a) (SEC, 1979.a) (FASB, 1990.b, 200).

Uniendo estas dos clasificaciones, todos los organismos y autores admiten que las acciones ordinarias y rescatables a opción del emisor deben ser tratadas como fondos propios. En lo que sí existe diferencia es en el tratamiento contable aplicable a las acciones rescatables a opción del emisor y a plazo prefijado; mientras que el FASB (1983) las considera fondos propios, AICPA (1970.a), SEC (1979.b), NAIR *et al.* (1990), BERNSTEIN (1993.A, 221) (1993.b, 612) (1995, 156), HARTMAN *et al.* (1997, 957) y KIES y WEYGAN (1998, 776) las tratan como deudas.

Por otra parte, AICPA (1966) y JOHNSON y WITTAM (1998, 280) proponen que las acciones rescatables con prima se valoren a valor de reembolso, igual que las deudas.

Antes de 1998, la legislación y doctrina en España apuntaban como la diferencia fundamental, entre las acciones y las deudas, que los tenedores de acciones no tenían derecho a pedir la amortización de sus acciones. Esta situación se modifica con la inclusión en nuestro ordenamiento de acciones rescatables que incluyen cláusulas de amortización obligatoria. Estos títulos imponen a las compañías emisoras obligaciones de desembolso de fondos en fechas especificadas, que es precisamente una carga que supuestamente no imponen los verdaderos títulos de participación. Basándose en lo anterior, la exposición de motivos de la LRLMV considera las acciones rescatables un género intermedio entre acciones y obligaciones (renta fija o renta variable).

La normalización contable española plantea las acciones rescatables en todo momento como acciones pertenecientes a los recursos propios, como puede observarse en la exposición de motivos de la LRLMV y la propia inclusión de su legislación en el Capítulo IV del TRLSA, denominado «de las acciones».

Teniendo en cuenta esta diferenciación, las acciones rescatables conceden a su titular todos los derechos que tienen los accionistas-propietarios, aunque sea con carácter de temporalidad.

Si atendemos a la naturaleza jurídica de los títulos, las acciones rescatables son acciones y, como tales, sus titulares poseen la característica de propietarios, por lo que deben ser incluidas en los fondos propios de la sociedad.

Aunque se admitieran los razonamientos jurídicos para analizar la naturaleza de las acciones privilegiadas, no debería aceptarse que las acciones rescatables puedan ser consideradas ordinarias

como pretende ALONSO (1999, 29), ya que las acciones rescatables poseen un derecho adicional sobre las ordinarias y siempre deben ser entendidas como una clase diferente.

Antes de la entrada en vigor del PGC 2007 y el PGC PYMES, VEIGA y MARTÍN (1999, 159), DE LA VEGA *et al.* (1999, 52) y GALLEGO *et al.* (2000, 244) consideraban todas las acciones rescatables como integrantes de los fondos propios en el subgrupo 10 de capital suscrito, registrándolas por su valor nominal.

A pesar de la condición jurídica del título, la naturaleza de algunas acciones rescatables nos hace suponer que económicamente son más títulos de pasivo exigible que de neto. Entre ellas señalamos:

- Las acciones rescatables con fecha de rescate prefijada poseen semejanzas de tipo financiero con la emisión de un empréstito, porque la empresa emisora deberá entregar a los accionistas una cantidad fija de dinero transcurrido ese periodo.
- Los accionistas que adquieran una acción con carácter rescatable no buscan pertenecer a la empresa de forma duradera, sino que sus títulos nacen con la finalidad de ser amortizados. Salvo que la empresa tenga que dejar de existir por una causa extraordinaria, las acciones rescatables no permanecerán en la empresa para recibir la cuota de liquidación.
- Las acciones rescatables pueden poseer un interés implícito (entendido como diferencia entre el precio de venta de la acción y el precio de adquisición) plenamente determinado, lo que es característico de las deudas, por ejemplo de los empréstitos.
- El neto tiene como finalidad dar garantías a los acreedores sociales de que recibirán las cantidades pendientes de pagar que tiene la empresa con ellos. La ley permite la amortización de acciones rescatables por medio de la disminución de capital y, por tanto, esta parte del capital no puede considerarse como garante de los acreedores. La amortización de las acciones rescatables por medio de una disminución de capital debe ser entendida como el pago de la sociedad a las personas que anteriormente habían aportado recursos a la empresa.
- Las acciones rescatables son muy parecidas a los préstamos participativos y las obligaciones participadas.

Para solucionar todas las anteriores dudas proponemos contabilizar las fuentes de financiación de la empresa en función de los derechos y obligaciones económicas que se derivan del contrato, sin tener en cuenta sus concepciones mercantiles y fiscales. Ello requiere diferenciar las acciones rescatables que tengan naturaleza económica de pasivo financiero y de neto financiero.

Esto no quiere decir que todas las acciones rescatables sean consideradas pasivo exigible como proponen ARRUÑADA (1990, 260), LARRIBA (1999, 41) y GARCÍA y NAVAZO (2000, 9), ya que los derechos contractuales de éstos son tan amplios que impiden obtener una naturaleza única para todas las emisiones. Las acciones rescatables con naturaleza de pasivo financiero deben ser inclui-

das en el pasivo exigible y las acciones rescatables con naturaleza de neto financiero se incluirán en el pasivo no exigible.

Deben ser contabilizados pasivos exigibles las emisiones que contengan alguna de estas características: rescatables a voluntad del inversor, a voluntad del inversor y del emisor indistintamente, rescatables a fecha fijada y las que tengan la obligación, por parte de la empresa, de emitir o entregar instrumentos de pasivo financiero en el momento del rescate. Por el contrario, serán pasivo no exigible las acciones privilegiadas rescatables cuyo rescate tenga exclusivamente una de las siguientes características: rescatables a voluntad del emisor y las que posean la obligación, por parte de la empresa, de emitir o entregar instrumentos de neto financiero en el momento del rescate.

En España el único requisito que limita la realización del rescate es que si uno de los métodos elegidos es el de amortización de acciones, la elección entre las acciones a rescatar no se realice discrecionalmente, sino por un método que no vulnere el principio configurador de igualdad de las sociedades anónimas (en España únicamente pueden emitir acciones rescatables las sociedades anónimas); por ejemplo, es válida la amortización de acciones por sorteo o la disminución de una parte del valor nominal de cada acción.

Por otro lado, en España no parece probable que se emitan acciones rescatables con valor de rescate superior al nominal, pero en el caso que se emitiesen o que debiéramos registrar las operaciones mercantiles de una empresa que las emitiera fuera de nuestro país, tenemos varias soluciones:

- La primera es contabilizar a valor de rescate. Esta opción, reconocida en Estados Unidos, no parece adecuada, ya que impediría conocer la cifra del capital social que tanta importancia tiene en nuestra legislación mercantil.
- Otra opción es no generar ningún tipo de reserva y cargarla como un gasto en el ejercicio que se produzca el rescate. Esta solución parece inadecuada para rescates masivos, donde el resultado del ejercicio en que se rescatasen quedaría seriamente dañado, teniendo en cuenta que no es resultado del ejercicio exclusivamente.
- La propuesta más adecuada es ir generando una reserva indisponible «reserva para rescate de acciones» con los resultados positivos de la empresa. En el momento del rescate únicamente dispondrá de ella si la empresa utiliza el método de amortización de acciones; en este caso, la prima de rescate estará financiada también con reservas disponibles. Por el contrario, si el rescate es financiado con una emisión de acciones, ella misma puede financiar la prima.

Para el supuesto de rescate a un precio de rescate variable, que no sea el valor nominal ni uno previamente establecido, debería registrar la diferencia entre el valor nominal amortizado y el valor de rescate con cuentas de reservas, no con beneficios ni pérdidas, por analogía con el supuesto de adquisición y amortización de acciones propias.

## 11. MATERIALIZACIÓN CONTABLE DE LAS PROPUESTAS

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 que tengan naturaleza económica de neto financiero deberían ser registradas en el pasivo no exigible de la sociedad, concretamente, en la cuenta 1001. «Capital social privilegiado», que será incluida en el epígrafe I. Capital, del apartado A-1) Fondos Propios, del título A) Patrimonio neto del actual modelo de presentación de Cuentas Anuales del PGC 2007.

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. Si es de largo plazo, se debería crear la subcuenta (1501) «Acciones privilegiadas con naturaleza de pasivo financiero», que tendría su correspondencia en el actual modelo de presentación de Cuentas Anuales en el apartado VII «Deudas con características especiales a largo plazo» del título B) Pasivo no corriente. Si es de corto plazo se debería crear la subcuenta (5021) «Acciones privilegiadas a C.P. con naturaleza de pasivo financiero», que será incluida en el apartado VII «Deudas con características especiales a corto plazo» del título C) Pasivo no corriente del PGC 2007.

Las acciones rescatables con naturaleza económica de pasivo financiero deberían ser registradas en el pasivo exigible de la sociedad emisora. Si es de largo plazo se debería crear la subcuenta (1502) «Acciones rescatables con naturaleza de pasivo financiero», que podría presentarse en el apartado VII «Deudas con características especiales a largo plazo» del título B) Pasivo no corriente. Si es de corto plazo se debería crear la subcuenta (5021) «Acciones rescatables a C.P. con naturaleza de pasivo financiero», que será incluida en el apartado VII «Deudas con características especiales a corto plazo» del título C) Pasivo no corriente del PGC 2007.

Por todo ello proponemos la inclusión de cinco subcuentas en el cuadro de cuentas (Cuarta parte) del PGC 2007:

- (1002) «Capital social privilegiado».
- (1501) «Acciones privilegiadas a L.P. con naturaleza de pasivo financiero».
- (1502) «Acciones rescatables a L.P. con naturaleza de pasivo financiero».
- (5021) «Acciones privilegiadas a C.P. con naturaleza de pasivo financiero».
- (5022) «Acciones rescatables a C.P. con naturaleza de pasivo financiero».

Las mismas subcuentas deberían ser incluidas en el PGC PYMES. La única mínima diferencia es que las subcuentas 5021 y 5022 se ubicarán en el apartado «Deudas con características especiales a corto plazo» del título C) Pasivo no corriente, que aquí tiene la numeración romana VI (en vez de VII).

El PGC 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 pasivo corriente. 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.

## 12. CONCLUSIONES

1. La diferenciación de la masa «Patrimonio neto y pasivo» debe realizarse en función de la exigibilidad o no exigibilidad de las fuentes de financiación, en vez de atender a los criterios jurídicos sobre si son recursos propios o ajenos. Basándonos en esta clasificación, las acciones privilegiadas deben diferenciarse por el criterio de exigibilidad, en vez de por sus criterios jurídicos.
2. Ninguna de las dos clasificaciones es más importante que la otra, sino que ambas tienen utilidades distintas. 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 por un valor inferior al nominal si su consideración legal es de deuda, situación que no es permitida si tiene naturaleza de acción. La diferenciación económica sólo es válida para la contabilización de los títulos, pero no sirve para su diseño jurídico ni para observar su validez mercantil.
3. Las acciones privilegiadas son jurídicamente acciones y, como tales, siempre conceden dividendos. Esta diferenciación es válida para el cumplimiento de normas fiscales y restricciones mercantiles, pero no para el registro contable. La clasificación más adecuada 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. 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 en función de índices. 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 de que la sociedad tenga pérdidas y no esté obligada a remunerar aun teniendo beneficios.
5. Un instrumento financiero considerado jurídicamente en España como acción es, como criterio general, un neto financiero. Únicamente será pasivo financiero si posee cualquiera de los privilegios siguientes:

- 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 existentes en la empresa en el momento de su liquidación.
7. La remuneración de las acciones privilegiadas, sin voto y rescatables consideradas como pasivos financieros debe ser coherente con la calificación contable de los títulos, por lo que serán gasto financiero y nunca podrán ser considerados dividendos. La remuneración del resto de acciones privilegiadas, sin voto y rescatables, consideradas como neto financiero, tiene una calificación contable de dividendo y nunca de gasto financiero, al igual que las acciones ordinarias.
8. La aplicación de la hipótesis del «fondo sobre la forma» también debe realizarse sobre la remuneración de los títulos. La prevalencia del fondo sobre la forma se debe aplicar a todos los recursos captados por el emisor, pero además, también a los flujos que éstos ocasionen como pago o retribución a sus tenedores. Así, se procederá de acuerdo con la catalogación del componente inductor de la retribución a cargar como intereses del resultado, cuando la partida se identifique como de pasivo financiero, o a cargar a los fondos propios cuando la sustancia del componente o del instrumento se identifique como fondo propio, procediendo incluso de manera similar respecto a las pérdidas o ganancias derivadas del rescate de los instrumentos o sus componentes. La calificación contable de una acción rescatable determina el tratamiento del título, no sólo en el momento inicial, sino también a lo largo de los ejercicios posteriores. El máximo exponente de la diferencia de tratamiento entre los pasivos financieros y los instrumentos de capital es la contabilización de la remuneración periódica. Los rendimientos imputables a los instrumentos calificados como pasivos financieros se consideran gastos o ingresos en la cuenta de resultados. En los instrumentos de capital



emitidos, los rendimientos (dividendos, pérdidas o ganancias) se deducen directamente del patrimonio neto.

9. De la diferenciación económica de las acciones privilegiadas se deriva una consecuencia relacionada con el Derecho Mercantil: existe una nueva relación entre exigibilidad e indisponibilidad. En una primera aproximación podríamos considerar que sólo los recursos no exigibles son disponibles o indisponibles, siendo los exigibles todos disponibles. Pero esto no ocurre, ya que las clasificaciones de recursos exigibles y no exigibles, por un lado, y disponible y no disponible, por otro, son independientes. Las acciones privilegiadas con naturaleza económica de pasivo financiero son exigibles, y al formar parte del capital social son indisponibles, ya que no pueden ser disminuidos sin ofrecer un procedimiento que mantenga las garantías a acreedores.
10. Las acciones privilegiadas con naturaleza de pasivo financiero deben ser incluidas en el análisis del estado de *cash-flow*, tanto las negativas como las positivas producidas en el caso de que exista una nueva emisión de acciones para rescatar una emisión. Las acciones con un plazo de rescate definido, siendo éste menor a un año, deberán ser consideradas como cantidades líquidas que saldrán este ejercicio. Las acciones privilegiadas con un plazo de rescate de menos de tres meses deberían ser incorporadas en el componente del estado de *cash-flow* que recoge las inversiones de corto plazo con alto grado de liquidez (otros activos líquidos equivalentes o *cash equivalents*).
11. Las ventajas que tendría el registro de las acciones privilegiadas en función de la diferenciación económica son, fundamentalmente, de dos tipos: de comparabilidad y de utilidad en el análisis. En primer lugar, el acercamiento a la dimensión económica de la operación ofrece una contabilización más comparable entre los diferentes países. Aunque jurídicamente los títulos se denominen de forma diferente en cada nación, la clasificación económica de pasivo financiero o neto financiero será homogénea internacionalmente. En segundo lugar, la diferenciación con criterios económicos mejora el análisis de las cuentas anuales. Esta situación es especialmente complicada para el cálculo de ratios de comparación entre las masas del pasivo, por ejemplo, en la ratio *stockholder equity/debt ratio*, ya que las acciones privilegiadas son incluidas en los fondos propios o en el pasivo exigible según los autores. Estas cuestiones planteadas se resolverían con la aplicación de los criterios económicos, porque, además de obtener unos resultados económicos más satisfactorios, se divide la masa de pasivo en dos agrupaciones, lo que facilita el cálculo del fondo de maniobra, cuadro de financiación, *cash-flow* y sobre todo del análisis patrimonial, económico y financiero derivado del análisis de ratios.

Especial importancia tiene las mejoras en la elaboración de la ratio «beneficio por acción» (BPA), de inclusión obligatoria por las IFRS. La ratio BPA se define tradicionalmente como el beneficio atribuible a cada acción ordinaria y su importancia se deriva de la creencia generalizada de que esta ratio permite observar la rentabilidad de las empresas y favorecer la comparabilidad entre ellas. Esta ratio es utilizada para evaluar el rendimiento que una sociedad ha tenido en el pasado, pudiendo ser la estimación de su previsible comportamiento futuro utilizado para la adopción de decisiones y para evaluar la situación económico-financiera de las sociedades. En muchos países se utiliza como aspecto fundamental del



análisis financiero y, además, muchas bolsas de valores exigen, a las empresas que quieran cotizar en ellas, que la incluyan junto a las cuentas anuales.

El problema respecto al BPA es que no existe homogeneidad en su aplicación, ya que cada país cuantifica el beneficio de forma diferente. Para intentar resolver este problema el IASB y el FASB conjuntamente con el IOSCO (Organización Internacional de Bolsas de Valores) y el ICCFAA (Comité de Coordinación Internacional de Asociaciones de Analistas Financieros) emitieron el IFRS 33 (IASB, 1997.c) y el SFAS 128 (FASB, 1997.c). Estas dos normas proponen que las sociedades con una estructura de capital compleja (acciones ordinarias potenciales procedentes de obligaciones convertibles, opciones o *warrants*) emitan una ratio «beneficio por acción complejo», mientras que si no poseen esta estructura compleja tendrán que emitir una ratio «beneficio por acción básico», que es igual al beneficio menos los dividendos de acciones privilegiadas dividido entre la media ponderada del número de acciones. El «beneficio por acción complejo» tiene su equivalencia con el básico, pero teniendo en cuenta las acciones ordinarias potenciales procedentes de obligaciones convertibles, opciones y *warrants*. Ambos documentos (IFRS 33 y SFAS 128) proponen calcular cada una de estas ratios con dos medidas, con el beneficio ordinario y con el total, una vez añadidos los extraordinarios.

Mientras que los anteriores documentos consideran que la ratio BPA sólo debe incluir las acciones ordinarias y ninguna otra clase de acciones, en nuestra opinión debería incluir las acciones privilegiadas consideradas económicamente netos financieros. De esta forma debemos identificar las siguientes ratios basadas en el «beneficio por acción»:

- El «BPA actual», calculado como el pasivo no exigible dividido entre el número de acciones que son neto financiero.
  - El «BPA entregado», calculado por la remuneración concedida durante el ejercicio a los titulares de neto financiero dividido entre el número de acciones que son neto financiero.
  - El «BPA potencial», que es igual al pasivo no exigible actual más el pasivo no exigible potencial (traspaso de pasivo exigible a no exigible procedente de conversión de obligaciones convertibles, opciones sobre acciones o *warrants*) dividido entre el número de acciones que son neto financiero.
12. A pesar de todas las ventajas que proporciona la contabilización de algunas acciones privilegiadas como pasivos financieros, existirán ciertas reticencias a contabilizarlas de este modo. Respecto a las características de las empresas debemos analizar los incentivos que puede tener cada sociedad para elegir entre contabilizar un hecho económico como deuda o como fondos propios. Las empresas que preferirán la contabilización de todas las clases de acciones como neto, porque no les interesa una disminución del beneficio, son las siguientes:
- Empresas con altas ratios de recursos ajenos sobre recursos propios.
  - Empresas con gran accionariado disperso.

- Empresas con pequeñas ratios «cobertura de interés».
- Empresas con altas ratios «dividendos/beneficios no distribuidos».
- Empresas con mayor financiación pública que privada.
- Las empresas que dispongan de menores cantidades de dividendos a distribuir con respecto a los niveles de dividendos obtenidos en ejercicios recientes.
- Empresas con pequeñas ratios «activos tangibles netos respecto a deudas consolidadas a largo plazo».

Pero todas estas resistencias no tienen sentido, ya que con la aplicación de la indisponibilidad de recursos, la cifra de resultado repartible es independiente de la cifra de beneficio contable.

---

## Bibliografía

- ACCOUNTING RESEARCH STEERING COMMITTEE OF THE ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE (ARSC) [1977]: *Accounting Guideline: Term-Preferred Shares*, CICA Handbook, CICA, december, Toronto.
- ACCOUNTING STANDARDS BOARD (ASB) [1996]: *Discussion Paper: Derivatives and other financial instruments*, ASB, july, London.
- (ASB) [1995]: *Presentation of financial information*, Statement of principles, ASB, London.
- ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE. U.K. (ASC) [1986]: *Statement of Standard Accounting Practice n.º 18 (SSAP n.º 18): Accounting for contingencies*, ASC, London.
- ALONSO LEDESMA, C. [1999]: «La reforma de la sociedad cotizada», *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 12, Trimestre I.
- AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA) [1999]: *Accounting Trends & Techniques*, 57th Edition, AICPA, New York.
- [1970]: *APB Opinion n.º 16, Business Combinations*, AICPA, august, New York.
- [1966] *APB Opinion n.º 10, Omnibus Opinion*, AICPA, december, New York.
- ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) [2003]: *Recursos Propios*, Serie principios contables, documento n.º 24, junio, AECA, Madrid.
- [1999]: *Marco conceptual para la información financiera*, Serie principios contables, septiembre, AECA, Madrid.
- [1998]: *Recursos propios*, Serie principios contables, documento n.º 10 revisado, enero, AECA, Madrid.
- [1992]: *Ingresos*, serie principios contables, documento número 13, junio, 2.ª edición, AECA, Madrid.
- BARTH, M.E.; LANDSMAN, W.R. y RENDLEMAN, J. [1993]: «Accounting for financial instruments: An option pricing-based approach to measuring corporate debt», *Working paper*, Harvard Business School, Boston.

- BERNSTEIN, LEOPOLD A. [1993.a]: *Análisis de Estados Financieros, teoría, aplicación e interpretación*, Ediciones Servicio Universidad, tomo I, Barcelona.
- [1993.b]: *Análisis de Estados Financieros, Teoría aplicación e interpretación*, Ediciones Servicio Universidad, tomo II, Barcelona.
- BREALEY, RICHARD A.; MYERS, STEWART C. y MARUS, ALAN J. [1996]: *Fundamentals of Corporate Finance*, McGraw-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 GARCÍA, J.L. [2001]: *Armonización contable internacional y reforma de la contabilidad española*, ICAC, Madrid.
- [1992]: *Perspectiva contable de la propuesta de aplicación del resultado*. CEF. Madrid.
- CERVERA OLIVAR, M. y GARCÍA DE LAS HIJAS, J. [1994]: «La opinión del ICAC comentada», *Partida Doble*, n.º 49, octubre, 24-31.
- CHANT, PETER D. [1989]: *The Financial Statement Presentation of Corporate Financing Activities*, CICA Research Study, CICA, Toronto.
- CHAMORRO DOMÍNGUEZ, M.C. [2007]: *Las acciones rescatables de la sociedad anónima cotizada*, La Ley, Madrid.
- COOK, K. [1999]: «Concepts and definitions», *Accountancy International*, july, pág. 74.
- DOMINIAK, G.F. y LOUDERBACK III, J.G. [1997]: *Managerial Accounting*, South-Western College Publishing, Cincinnati, Ohio.
- EDWARDS, J.D.; HERMANSON, R.G. y MAHER, M.W. [1994]: *Managerial Accounting, with ethics cases*, Richard D. Irwin, Inc., Homewood, Illinois.
- EPSTEIN, B.J. y MIRZA, A.A. [1998]: *Interpretation and application of International Accounting Standards*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- FINANCIAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (FASB) [1997.a]: Statement of Financial Accounting Standards n.º 130, *Reporting comprehensive income*, june, Stanford, Connecticut.
- [1997.b]: Statement of Financial Accounting Standards n.º 129, *Disclosure of information about capital structure*, Stanford, Connecticut.
  - [1997.c]: Statement of Financial Accounting Standards n.º 128, *Earning per share*, february, Stanford, Connecticut.
  - [1990.a]: Statement of Financial Accounting Standards n.º 105, *Disclosure of information about financial instruments with Off - Balance-Sheet Risk and Financial Instruments with Concentrations of Credit Risk*, FASB, december, Norwalk, Connecticut.
  - [1990.b]: Discussion Memorandum n.º 94, *Distinguishing between liability and equity instruments with characteristics of both*, Stanford, Connecticut.
  - [1989.a]: EITF Issue N.º 85-1, *Classifying Notes Received for Capital Stock*, FASB, Norwalk, Connecticut.
  - [1989.b]: EITF Issue N.º 85-40, *Comprehensive Review of Sales of Marketable Securities with Put Arrangements*, FASB, Norwalk, Connecticut.
  - [1984]: Concepts Statement N.º 5, *Recognition and Measurement in Financial Statements of Business Enterprises*, FASB, december, Stanford, Connecticut.

- [1983]: Statement of Financial Accounting Standards n.º 76, *Settlement of debt*, Stanford, Connecticut.
  - [1981]: Statement of Financial Accounting Standards n.º 47, *Disclosure of Long-Term Obligations*, Stanford, Connecticut.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, L. [1992]: *El fortalecimiento de los recursos propios*, Marcial Pons, Zaragoza.
- GALLEGO DíEZ, E.; GONZÁLEZ SÁNCHEZ, M. y RÚA ALONSO DE CORRALES, E. [2000]: *Contabilidad de Sociedades*, Pirámide, Madrid.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, J. [1999]: «Las acciones rescatables», *La Ley*, n.º 4847, 26 de julio.
- GARCÍA FRONTI, I. y NAVAZO RUIZ, J. [2000]: «Acciones rescatables: Aspectos legales y contables», *Partida Doble*, n.º 112, junio, 4-15.
- GREENE, R. [1988]: «What, and Whose, Bottom Line?», *Forbes*, October, 7.
- JOHNSON, HARRY y WHITTAM, AUSTIN [1998]: *A practical foundation in accounting*, Thomson Business Press, 5.ª edición, Boston.
- KIES DONALD E. y WEYGANDT, JERRY J. [1998]: *Intermediate Accounting*, 9.ª ed., John Wiley & Son, New York.
- KIMMEL, PAUL, D. y WARFIELD, TERRY D. [1995]: «The usefulness of hybrid security classifications: evidence from redeemable preferred stock», *The Accounting Review*, vol. 70, n.º 1, January, págs. 151-167.
- [1993]: «Variation in attributes of redeemable preferred stock: Implications for accounting standards», *Accounting Horizons*, n.º 7, June, 30-40.
- KIMMEL, PAUL, D.; WEYGANDT, JERRY J. y KIESO, DONALD, E. [1998]: *Financial accounting*, John Wiley & Sons, Inc., New York.
- HARTMAN, B.P.; HARPER, R.M.; KNOBLET, J.A. y RECKERS, P.M. [1997]: *Intermediate accounting*, South-Western College Publishing, Cincinnati.
- HEINKEL, R. y 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.º 1, March, 1-24.
- HERMANSON, R. H.; EDWARDS, J.D. y RAYBURN, L.G. [1989]: *Financial Accounting*, Irwin Homewood, Boston.
- HILTON, R.W. [1994]: *Managerial Accounting*, McGraw-Hill, New York.
- HOUSTON, ARTHUR L. y HOUSTON, CAROL O. [1991]: «The Changing use of preferred stock», *Management Accounting*, December, 47-48.
- HUNT, P.; WILLIAMS, C.M. y 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.
- INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES (ICAEW) [1987]: Technical Committee of the Institute of Chartered Accountants in England and Wales, *Technical Release n.º 677: Accounting for Complex Capital Issues*, ICAEW, November, London.
- INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS OF SCOTLAND (ICAS) [1988]: *Making Corporate Reports Valuable*, McMommies, ICAS (Research Committee), Kogan Page Ltd. London.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (IASB) [1998.a]: International Accounting Standard n.º 38: *Intangible assets*, IASB, July, London.
- International Accounting Standard [1998.b] n.º 39: *Financial Instruments: Recognition and measurement*, December, IASB.

- [1998.c]: International Accounting Standard n.º 32 (revised): *Financial instruments: Disclosures and presentation*, IASB, London.
- [1997.a]: «Presentación de Estados Financieros», Revisión de NIC n.º 1, en *Normas Internacionales de Contabilidad de la IASB*, Traducción de Gonzalo Angulo y Tua Pereda, ICJCE, Madrid.
- [1997.b]: *Accounting for financial assets and financial liabilities*, A discussion Paper issued for comment by Steering Committee on Financial Instruments, IASB, march, London.
- [1997.c]: International Accounting Standard n.º 33, *Earnings per share*, february, 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]: *Draft Statement of Principles on Financial Instruments* CICA, february 2, Toronto.

- [1990]: *General Standards of Financial Statement Presentation*, CICA, 1500, october, Toronto.

LARRIBA DÍAZ-ZORITA, A. [1999]: «Modificaciones en la Ley de Sociedades Anónimas», *Partida Doble*, n.º 97, febrero, 24-41.

NAIR, R.D.; RITTENBERG, L.E. y WEYGANDT [1990]: «Accounting for redeemable preferred stock: unresolved issues», *Accounting Horizons*, vol. 4, n.º 2, june, 33-41.

- [1990]: «Accounting for interest rate swaps, a critical evaluation», *Accounting Horizons*, vol. 4, 20-30.

ORTUÑO BAEZA, M. [1994]: Reducción de capital en la sociedad anónima, monografía n.º 23, *Revista de Derecho de Sociedades*.

PENDLEBURY, M. y GROVES, R. [1999]: *Company accounts. Analysis, interpretation and understanding*, Alden Press, Osney Mead, Oxford.

PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO, A. [1973]: *La reducción de capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, Publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, Zaragoza.

ROSS, STEPHEN A.; WESTERFIELD, RANDOLPH W. y JAFFE, JEFFREY F. [1997]: *Corporate Finance*, McGraw-Hill, New York.

SÁNCHEZ RUS [1998]: «La amortización forzosa de acciones en el Derecho español», *Academia Sevillana del Notariado*, Edersa, tomo XI.

SCHALL, LAWRENCE D. y HALEY, CHARLES W. [1980]: *Introduction to Financial Management*, McGraw-Hill.

SERRANO MORACHO, F. [1994]: «Comentarios a la normativa contable emitida en 1993», *Partida Doble*, n.º 41, enero, 4-17.

SKOUSEN, K. FRED; ALBRECHT, W. STEVE; STICE, JAMER. D. y STICE, E.K. [1998]: *Financial Accounting*, South-Western College Publishing, Cincinnati, Ohio.

SPILLER, E.A. y GOSMAN, M.L. [1988]: *Financial Accounting Basic Concepts*, Richard D. Irwin, Homewood, Illinois.

TUNC, ANDRÉ [1985]: *Le droit American des Sociétés Anonymes*, Presses Universitaires de France, París.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC) (ACR) [1979]: «Accounting Series Release N.º 268, Presentation in Financial Statements of "Redeemable Preferred Stocks"», en *SEC Accounting Rules*, Commerce Clearing House, Chicago.

U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC) [1999]: SAB 101, *Revenue Recognition in Financial Statements*, december.

- [1979]: *Accounting Series Release n.º 33-6097*, SEC, July 27, Washington.
- [1979]: *ARS 268 Presentation in Financial Statements of Redeemable Preferred Stocks*.

VAN HORNE, J.C. [1997]: *Financial Management and Policy*, Prentice-Hall, New York.

VEGA JIMÉNEZ, J. J. DE LA; MONGE LOZANO, P. y DOMÍNGUEZ CASADO, J. [1999]: «Acciones rescatables: aspectos normativos, financieros y contables», *Actualidad Financiera*, n.º 9, septiembre, págs. 51-59.

VEIGA COPO, A. B. y MARTÍN MOLINA, P. B. [1999]: «La reforma de la Ley del Mercado de Valores. Un nuevo tipo de acciones: las acciones rescatables», *RCyT. CEF*, n.º 194, mayo, págs. 159-188.

WALGENBACH, P.H. y HANSON, E.I. [1990]: *Financial Accounting. An Introduction*, 6.ª ed., Harcourt Brace Jovanovich, San Diego.

WOODS, C.C.III y BULLEN, H.G. [1989]: «An overview of the FASB's financial instruments project», *Journal of Accountancy*, november, 42-47.