

Los recursos propios como problema

INTRODUCCIÓN

Uno de los conceptos angulares de toda disciplina que verse sobre la estructura financiera de la empresa es el de capital propio, recursos o fondos propios (por opuestos a los ajenos), capital riesgo (frente al capital de crédito) o neto patrimonial. No siempre, con todas estas expresiones, quiere decirse lo mismo y, sin embargo, se está de acuerdo en la necesidad de una comprensión certera y, en la medida de lo posible, uniforme de lo que se ha de entender por ello (1). El Derecho necesita determinar los recursos propios para construir toda la normativa jurídico-mercantil sobre el capital; para la delimitación de la cobertura patrimonial en la emisión de obligaciones; para proteger la solvencia de ciertas entidades especial-

(1) La uniformidad en la calificación de "fondos propios" preocupa especialmente a las autoridades nacionales y comunitarias encargadas de la supervisión de la solvencia de las entidades de crédito. Así el IV Cdo. de la Directiva 89/299/CEE señala que "dado que en un mercado común bancario las entidades de crédito se encuentran en una situación de competencia directa entre sí y que, por consiguiente, las definiciones y las normas aplicables a los fondos propios deben ser equivalentes (...) la adopción de normas de base comunes será altamente beneficiosa para la Comunidad, al evitar distorsiones de la competencia y al fortalecer simultáneamente el sistema bancario de la Comunidad". Vid. *Papeles de economía española, transformación financiera en España*, núm. 44, 1990, artículo sobre "La reforma de los coeficientes de solvencia", por Raimundo POVEDA, págs. 48 y sigs. Una reseña sobre el contenido de la Directiva, en M. TARRIO BERJANO, *Noticias de la CEE*, junio 1990, año VI, núm. 65.

Existe una tensión entre la conveniencia de una definición más o menos pacífica de lo que se haya de entender por fondos o recursos propios y las enormes dificultades para llegar a una calificación positiva o negativa de ciertas partidas. Por otra parte, como señala Jean STOUFFLET, en "Les capitaux propres", *Rev. des. Soc.*, diciembre 1986, págs. 541-555, quizá haya que renunciar a imponer una noción única. "Puesto que el concepto es 'funcional' y su utilización es cada vez más frecuente en textos legales, en la jurisprudencia o en la práctica, conviene hasta cierto punto su diversificación. Por lo demás, ésta es la vía seguida por el legislador".

mente sujetas a la supervisión de la Administración; para reaccionar frente a situaciones de infracapitalización; para determinar la base imponible del impuesto de renta de sociedades; para calcular el valor real de una acción o de una participación reembolsables, etc. También la ciencia contable o la teoría económica precisan de ese concepto.

Frente a todas estas necesidades los recursos propios se nos presentan como un problema. Un problema que reclama urgente atención.

FONDOS O RECURSOS PROPIOS. CONCEPTO

Utilizando categorías de sobra conocidas (2) entendemos por "recursos propios" aquella parte de la financiación básica de la empresa cuya función es la cobertura de los riesgos derivados de la gestión (en este sentido la expresión equivaldría a la de "capital-riesgo" por oposición a financiación o recursos ajenos a largo plazo).

El capital, o recursos propios, tiene una función que comparte con la asignada a los demás elementos que integran la financiación básica: precisamente la de *financiar* la estructura o activo permanente (infraestructura de la empresa), es decir, aquella cuya vinculación temporal a la empresa excede de los límites del corto plazo; y a la cobertura de una parte razonable del circulante (3). Esta función determinante del "genus" puede calificarse, para entendernos, de "financiera" o "económica".

Junto a esta función genérica, la "diferencia específica" tipificadora de los recursos propios es su aptitud o idoneidad para la cobertura de riesgos de empresa. Esta función ha querido ser denominada "jurídica o de garantía".

Como puede verse, ambas "funciones" son correlativas a las que la doctrina tradicional predica de uno de los elementos que integran el agregado "recursos propios": el capital social.

(2) Las utilizadas por nuestro Plan General de Contabilidad, y seguidas luego por la doctrina contable. *Vid.*, por ejemplo, Leandro CAÑIBANO. *Análisis contable de la realidad económica*, Ed. Pirámide, págs. 169 y sigs.; José RIVERO: *Contabilidad financiera*, Ed. Trivium, septiembre 1989, *passim*; Pedro PEDRAJA GARCÍA: *Contabilidad y análisis de balances en la Banca*, Centro de Formación del Banco de España, Madrid, 1986, págs. 45 y sigs.

(3) Como se sabe la parte del circulante financiada por recursos financieros permanentes se denomina "working capital", o fondo de maniobra. Una regla clásica del equilibrio financiero exige que el valor de los capitales permanentes exceda del valor del inmovilizado. Si el fondo de rotación fuere igual a cero, dificultades en la renovación del pasivo corriente motivarían una reducción del activo rentable. *Vid.* RIVERO, *op. cit.*, pág. 86.

LA CRISIS DEL CONCEPTO TRADICIONAL DE CAPITAL SOCIAL

Según opinión bastante extendida (4) sería posible discriminar en el capital social dos funciones de diversa naturaleza: una función financiera y otra función tutelar o de garantía.

La primera es función calificada de "económica": servir de fondo patrimonial empleado para la obtención de un beneficio a través del ejercicio de determinada actividad empresarial. Esta finalidad sería jurídicamente irrelevante puesto que —se sostiene— en nuestro ordenamiento se prescinde en absoluto de dictar disposición alguna de carácter general por la que se establezca la exigencia de que el valor del capital sea adecuado a la naturaleza del objeto social.

Por contra: el capital en la sociedad anónima es más un "concepto jurídico que económico" (Garrigues). Del capital social se predicen una serie de "principios ordenadores" (Uría, Pérez de la Cruz, Garrigues, Vicent Chuliá, Menéndez), "garantías de correspondencia entre el capital social y el patrimonio de la sociedad anónima" (Sánchez Calero). Estos principios inducidos de múltiples normas esparcidas a lo largo de nuestro Derecho de Sociedades (5) integrarían algo así como un Derecho universal de la sociedades anónimas. El Derecho de Sociedades vendría a tomar por obligado punto de referencia un concepto puramente jurídico del capital para construir todo un sistema tutelar del derecho de terceros. Este sistema exige la perfecta determinación de la cifra de capital (objeto de mención en la escritura de fundación y posterior publicidad registral en los términos establecidos en la ley) y de correspondencia "mínima" de la cifra de capital con la del patrimonio, tanto en su momento inicial (el llamado principio de "exacta formación") como en lo sucesivo (el de "conservación de estabilidad") (6).

(4) Puede verse una excelente exposición en A. PÉREZ DE LA CRUZ BLANCO: *La reducción del capital en sociedades anónimas y de responsabilidad limitada*, publicaciones del Real Colegio de España en Bolonia, 1973, págs. 40 y sigs.

(5) La exposición sobre las llamadas "funciones del capital social" es habitual en la manualística y en la doctrina. Pueden verse URÍA en *Derecho mercantil*, 16 ed., Madrid, 1989, págs. 210 y sigs.; GIRÓN TENA, en *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid, 1952, págs. 51-55; PÉREZ DE LA CRUZ, *op. cit.*, págs. 40 y sigs.; J. RUBIO: *Curso de Derecho de sociedades anónimas*; PAZ-ARES: "Sobre la infracapitalización de sociedades", *ADC*, 1983 págs. 1587 y sigs.; Vicent CHULIÁ: *Compendio crítico de Derecho mercantil* 2.^a ed., 1.1, págs. 271 y 272. Una exposición reciente con nueva sistematización, en QUINTANA: "El capital social", en ROJO, A. (dirección): *La reforma de la Ley de Sociedades Anónimas*, Cívitas, Madrid, 1987, págs. 105 y sigs. Esa sistematización es seguida por J. MASSAGUER. *LOS dividendos a cuenta en la sociedad anónima. Un estudio de los artículos 216 y 217 LSA*, Cuadernos Cívitas, Madrid, 1990, págs. 23 y sigs.

(6) Según QUINTANA, el principio de exacta formación se manifiesta en los princi-

No obstante lo difundido de estas opiniones, creo necesario apuntar una nueva explicación desde otra perspectiva global e integradora de la dogmática tradicional. Empieza a avanzarse la opinión de que asistimos a una crisis de la noción tradicional de "capital social". Esta concepción clásica insatisfactoria se caracterizaría por proponer la noción de capital social como piedra angular de toda la normativa societaria sobre estructura financiera de la empresa, reconociendo una sola función jurídicamente relevante: la de servir de fondo de garantía o de responsabilidad. Esta función institucional, que el ordenamiento procura merced a complejos mecanismos de protección que constituyen un derecho uniforme del capital (*vid. Cao. 2 y 4 de la II Directiva de la CEE*) es la "contraprestación del beneficio legal de la limitación de responsabilidad".

Quizá sea excesivo hablar de una crisis de la dogmática de capital si no es en sentido dialéctico: es conveniente ofrecer otra teoría jurídica superadora e integradora de la tradicional. La noción central de esta nueva construcción no sería ya la del capital, sino la de "recursos o fondos propios" (capital de riesgo), para cuya comprensión no se puede prescindir de la finalidad económica de esos recursos (7).

Según esta nueva perspectiva, la teoría del capital debería de integrarse dentro de la teoría de los fondos o recursos propios en la que desempeña un papel crucial pero no exclusivo.

En realidad, cuando se dice que el capital social desempeña una función de "garantía", se está incurriendo en una imprecisión. La sociedad responde del cumplimiento de sus obligaciones con el patrimonio neto, no con la cifra de capital. El capital es una cifra de valor de retención (8).

prios de UNIDAD, INTEGRIDAD, DESEMBOLSO MÍNIMO y REALIDAD. Y el principio de conservación en los de ESTABILIDAD, PRUDENCIA EN LA VALORACIÓN DE LOS ELEMENTOS DEL ACTIVO, PROHIBICIÓN DE REPARTO DE DIVIDENDOS FICTICIOS, PROHIBICIÓN DE COMPRA POR LA SOCIEDAD DE SUS PROPIAS ACCIONES, y los de REDUCCIÓN Y DISOLUCIÓN OBLIGATORIAS POR PERDIDAS.

(7) También en la doctrina francesa se habla de "le déclin du concept de capital social" (*vid. "La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit de sociétés"*, por Thierry BONNEAU, *Rev. Tr. Dr. Co.* 1988, págs. 535 y sigs.). La causa de esta quiebra por insuficiencia de la doctrina clásica reside en la imposibilidad de explicar toda la diversificación de valores mobiliarios que exige una política legislativa consciente del robustecimiento de los fondos propios (*vid. Blandine CORDIER: "Le renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes"*, *LGDJ, passim*). Esta crisis se manifestaría en dos tendencias convergentes: de una parte, se reproducen en ciertos valores mobiliarios las prerrogativas tradicionalmente atribuidas a los valores representativos del capital social (el llamado "quasi-capital"); y de otra, ciertos títulos representativos del capital social son cercenados de sus atributos más característicos (el voto, por ejemplo, en el "capital muet").

(8) En este sentido, *vid. GUYÓN, Y.:* "Le capital social, clef de répartition des droits

La diferencia entre el capital social y los fondos propios no es sólo cuantitativa: el capital es solamente "un elemento de los recursos propios que forman una categoría más amplia" (9). Es un valor fijado de manera definitiva en los estatutos sociales y sólo de modo riguroso susceptible de aumento y reducción; mientras que el montante de recursos propios fluctúa constante y espontáneamente hasta el fin de la vida social. Sólo la cifra de recursos propios "dice" algo sobre el haber social, el porvenir o la solvencia de la sociedad.

Creo conveniente traer aquí a colación otra de las causas generadoras de esa desconfianza que se percibe en la moderna doctrina hacia las funciones a desempeñar por el capital. Me refiero al deterioro de su función de garantía por la erosión del capital en el supuesto de economías con procesos agudos de inflación (10). Si la "garantía" prestada por el capital se traduce en una cifra estable de valor de retención, es evidente que esta cifra constriñe menos cuanto menor sea su valor real. Y el valor real es atacado por la depreciación monetaria resultante de la inflación. ¿Cómo estar satisfechos de cifras de capital de 10.000 pesetas o incluso menos a que nos tienen acostumbrados las viejas sociedades anónimas? No podemos olvidar que es relativamente frecuente, entre las sociedades pequeñas, conservar la cifra de capital fundacional. Los diez millones de capital mínimo (tratándose de anónimas) o las quinientas mil pesetas (en las limitadas), si no son objeto de ulteriores actualizaciones, dejarán de servir como instrumentos disuasorios de la elección de tipos capitalistas dentro de muy pocos años. La solución podría consistir en una política deliberada y conscientemente dirigida al robustecimiento de los fondos propios. En este sentido, es imprescindible que se ataque el problema de la ausencia de leyes de regularización y actualización de balances (la última cuenta de actualización es de hace más de siete años): beneficiése fiscalmente la constitución de reservas por revalorización y estimúlese su capitalización (11).

Para quienes defienden el carácter normativo de la exigencia de suficiencia de los recursos propios (teoría del "capital material" o de la infra-capitalización) la presunta irrelevancia jurídica de la función económica es una quimera: existiría la necesidad de adecuar el capital al objeto social, pues de lo contrario el ordenamiento reaccionaría para sancionar la infra-capitalización.

Para los defensores de esta teoría (en nuestra Patria, por ejemplo, Paz-Ares), existiría una norma positiva que ordena la adecuación del capital

dans la société", en el Coloquio de la Universidad de París, 2, 1977: *Le capital social: grandeur ou décadence?*

(9) STOUFFLET, *op. cit.*, págs. 549 y sigs..

(10) Puede verse en la doctrina francesa, V. PLAS, A.: "Le capital social et l'érosion monétaire", *Gaz. Pal.*, 1977, 2, Doctr., pág. 356.

(11) Puede verse en la doctrina francesa V. PLAS, A.: "Le capital social et rérosion monétaire", *Gaz. Pal.*, 1977, 2, Doctr., pág. 356.

social al objeto social explotado. Y en sentido inverso: la ausencia de capital se sustituye —léase se sanciona— con la presencia de responsabilidad. Esta afirmación que "choca derecha y frontalmente con la doctrina más generalizada en la materia" se fundaría en nuestro Derecho en la misma concepción de capital como cifra de retención (que constituye el equivalente a la responsabilidad limitada de los socios) y puede inducirse de artículos como los que ordenan la disolución de una anónima o limitada por "imposibilidad manifiesta de realizar el fin social" (art. 260.1.3 LSA).

A estas alturas nadie duda de la bondad de estas premisas. De hecho, una de las causas de la crisis de la concepción clásica de capital es la conciencia generalizada de que la disciplina sobre la tutela y conservación del capital es insuficiente para la prevención y sanción de la infracapitalización (PÉREZ DE LA CRUZ, *op. cit.*, pág. 41, nota 29; QUINTANA, *op. cit.*, pág. 107). Otra cosa muy distinta es admitir que exista en nuestro Derecho positivo base suficiente para defenderlas, a diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos, más modernos en este punto, llegando incluso a hacer abandono de la noción y defensa del capital social (12).

Lo cierto es que, sin necesidad de afiliarse a esta opinión, es muy discutible que nuestro ordenamiento jurídico suministre las bases suficientes para defender esta concepción, por muy recomendable que sea su adopción *legeferenda* —parece evidente que el Derecho no puede desentenderse de la disciplina de la estructura financiera de las compañías (no

(12) De obligada cita es la Ley de Sociedades del Estado de California, sobre la que puede verse un comentario en MONTANARI, A.: "Capitale nominato adeguato all'oggetto sociale o 'mezzi propri' proporzionali alle dimensioni?", en *Riv. delle Società*, 1980, págs. 571-578. La adecuación entre capital y objeto social es expresamente exigida en el artículo 6 de la Ley egipcia sobre sociedades de capital (L. 26/1954), y en este sentido se orientaba la norma de reforma del artículo 120 del proyecto belga para la modificación de la Ley de 30 de noviembre de 1935 (Lois coordonnées). En nuestro Derecho histórico, la Ley de Sociedades de 28 de enero de 1848 y el Reglamento de 17 de febrero, exigían la demostración de la suficiencia de capital para explotar el objeto social ("un capital proporcionado al fin de su establecimiento"), como requisito para la concesión de la autorización (sistema de "octroi"). En Italia no falta jurisprudencia sobre la materia. En algunos pronunciamientos el Juez del Tribunal de Comercio se negó a inscribir en el Registro de empresas una sociedad por ser el capital manifiestamente insuficiente para la explotación del objeto social. *Vid.* PAZ-ARES, *op. cit.*, págs. 1-613, nota 76. En Alemania, a falta de norma positiva, la sanción de responsabilidad por infracapitalización se consigue por el restablecimiento de la vigencia del principio general de responsabilidad patrimonial universal, al faltar los presupuestos del privilegio de limitación de responsabilidad. Los artículos 32.a) y 32.b) de la GmbH, reformada en 1980, han convertido en norma positiva el régimen de infracapitalización nominal (recalificación de un capital de crédito como de riesgo) conformado por la jurisprudencia. En Estados Unidos y países anglosajones la infracapitalización se estudia a propósito de la doctrina del levantamiento del velo ("piercing of the veil", disregard of legal entity") de la personalidad jurídica.

sólo de las capitalistas) compartiendo objeto de estudio, aunque no herramientas técnicas o finalidad de estudio, con otras ramas del saber, especialmente con la Teoría Económica o la Economía de la Empresa. Las dos finalidades que creyó descubrir en el capital social la doctrina clásica no se excluyen, sino que se integran en la caracterización de los fondos propios, que financian la estructura permanente de la empresa —su infraestructura: todo el inmovilizado y la parte estable del circulante— (aspecto financiero o "económico"), y además están afectos al riesgo de empresa (aspecto tutelar o de garantía).

El Derecho asigna a las partidas integrantes de esos recursos propios unas determinadas funciones que configuran su particular estatuto, regulando su nacimiento y disciplinando su aplicación, saneamiento o desaparición. Por ejemplo, toda la normativa sobre el capital social y su conservación o la existente sobre las reservas legales, las reservas por acciones o por capital amortizado, etc. Así, por ejemplo: la función de la reserva legal es exclusivamente la de compensar pérdidas y eventualmente integrarse en el capital; su dotación es legalmente obligatoria siempre que existan beneficios y hasta el mínimo establecido (art. 214) o voluntaria con cargo a capital (art. 167.2 del texto refundido de la LSA) o a beneficios o reservas disponibles; su constitución o sus modificaciones no son objeto de obligatoria inscripción en el Registro, pero se publican con las cuentas anuales, siendo su movimiento anual detallado en la memoria dentro del epígrafe de fondos propios (proyecto de Plan General de Contabilidad)...

También existe una disciplina particular de las otras partidas; disciplina más o menos exigente o intensa, según se aproxime a la del capital social, llegando en el caso de la reserva por capital amortizado (art. 167.3 del texto refundido) a predicarse la aplicación de las normas sobre disposición del capital por remisión legal. Todas estas partidas componen los capitales propios o patrimonio neto cuya suficiencia garantiza la ley, por ejemplo limitando la aplicación del resultado (según el art. 213.2 el patrimonio neto debe ser al menos igual al capital social), ordenando la reducción del capital (art. 163.1, §2) o la disolución de la sociedad (art. 260.1.4) si las pérdidas dejan reducido el patrimonio a la proporción de capital señalada (respectivamente, 2/3 y 1/2 de la cifra de capital).

Toda la investigación sobre los recursos propios gira precisamente sobre su suficiencia. El ordenamiento vela por la suficiencia de los recursos propios por un doble mecanismo, positivo y negativo.

En el orden positivo, el ordenamiento estimula o preceptúa el robustecimiento de los recursos propios (por ejemplo: ordenando la constitución de la reserva legal, exigiendo una suficiente cobertura patrimonial para emitir obligaciones, etc.) y negativamente, se restringe o condiciona su minoración o mengua injustificada (garantizando derecho de oposición en

caso de reducción de capital, condicionando la aplicación del resultado a la cobertura de pérdidas o al saneamiento del activo ficticio, impidiendo la reducción de las reservas sin consentimiento del sindicato de obligacionistas *ex art. 289 del texto refundido, etc.*).

LOS RECURSOS PROPIOS EN LAS DISCIPLINAS JURÍDICAS

La doctrina francesa habla de una "juridicisation" de los fondos propios para expresar la preocupación reciente de las diversas disciplinas jurídicas por este concepto. Como es bien sabido, la noción de "fondos o recursos propios" tiene su origen en la contabilidad o en la administración financiera de las empresas. En el ámbito mercantil la doctrina descuidó el otro elemento cuya suficiencia deben garantizar las funciones con que tradicionalmente se describía la normativa sobre el "capital social". Si el legislador protege la intangibilidad del capital procurando que al menos la cifra de patrimonio iguale a la del capital, resta por saber cuál es el valor de este término mayor de la comparación.

La noción de los recursos propios es incómoda porque no admite una explicación exquisitamente jurídica. Es más: una explicación que desdeñe la realidad económica subyacente a las partidas financieras susceptibles de integrar el agregado puede ser engañosa. Conviene aclarar algunos extremos. Por fondos o recursos propios no se hace referencia a una masa de bienes y derechos (y deudas pendientes), sino a la cifra de valor que representa en el pasivo del balance la contrapartida de esos bienes (es una cifra de "pasivo" porque representa el origen de fondos o la fuente de financiación; la contrapartida patrimonial es un "empleo o aplicación de fondos"). El adjetivo calificativo "propios" no debe entenderse por referencia a la cualidad del aportante de los fondos (socio o acreedor): lo esencial es que esos recursos sean puestos a disposición de la empresa de una manera permanente sufriendo el "aleas" o riesgo empresarial. Existen casos en que aportaciones de acreedores pueden, bajo ciertas condiciones, integrarse en una noción amplia de "recursos propios".

- *En Derecho de Sociedades* existen multitud de normas que defienden la integridad de los recursos propios. Tradicionalmente referidas al capital social, en realidad se predicen también de otros conceptos.

Aquí la cita es interminable. Basta con señalar algunos ejemplos típicos: la reserva legal de forzosa dotación caso de existir beneficios cuyo destino es el de compensar pérdidas e integrarse en capital (art. 214); la obligatoria dotación de reservas por acciones propias (art. 79.3) o capital amortizado (art. 167.3); las normas sobre necesaria compensación del activo ficticio (gastos amortizables o fondo de comercio) (art. 194); las normas sobre restricciones a la aplicación del resultado o a la distribución y, en su caso, restitución de dividendos (arts. 213 y sigs.); las de reducción

obligatoria de capital (art. 163), o de liquidación (art. 260.4), etc. El contemplado robustecimiento de los fondos propios y las correlativas limitaciones legales a su mengua injustificada podrían integrar un conjunto de normas sobre estabilidad y formación mínima de esos recursos.

Y aunque la cifra de recursos propios no es objeto de inscripción registral, como tampoco lo son sus modificaciones; sin embargo, uno de los epígrafes de la memoria debe detallar el movimiento, la situación inicial y final de los fondos propios (epígrafe 10 de la memoria según el proyectado nuevo Plan General de Contabilidad) y los "fondos propios" integran una de las grandes divisiones del pasivo según el modelo legal de balance del artículo 175. Y no olvidemos que tanto el balance como la memoria se depositan en el Registro Mercantil para conocimiento de todos (art. 2.118 texto refundido).

Y es que el conjunto de normas diseñadas para la defensa del capital social, "se pueden extender en buena medida a las demás categorías jurídicas que componen los fondos o recursos propios de la sociedad anónima" (13). La tutela consistente en aquella defensa tiene una explicación elemental: el patrimonio social es la contrapartida de los recursos propios.

Si según la llamada ecuación (identidad) del balance, el Activo = Pasivo exigible + recursos propios, es evidente que los recursos propios tienen un valor igual al del activo deducidas las partidas exigibles del pasivo: es decir, el patrimonio neto. Si exclusivamente el patrimonio neto social (y no el personal de los socios) debe hacer frente al cumplimiento de las obligaciones sociales (por el privilegio de limitación legal de responsabilidad), es necesario que el legislador cuide de evitar la integridad y estabilidad de los recursos propios.

- Alguna doctrina va más lejos de lo prefijado en tales normas para postular una teoría normativa de los recursos propios, o mejor, de la suficiencia de los mismos. Existiría una norma jurídica con arreglo a la cual los recursos propios han de ser adecuados a la explotación de la empresa, pues de lo contrario faltarían los presupuestos necesarios para el disfrute del beneficio legal de limitación de responsabilidad. Sin perjuicio de reconocer la bondad (o la conveniencia) de una solución así "lege ferenda", es opinión prácticamente unánime que en nuestro sistema falta fundamento positivo para defender una solución así. No es mi voluntad entrar en la discusión que tan fructífera se ha demostrado sobre el tema de la infracapitalización.

Las normas sobre "capitales mínimos" que encontramos en la legislación de sociedades de capital y en normas especiales no responden direc-

(13) J. MASSAGUER, *op. cit.*, págs. 23 y 24.

tamente a la finalidad de atacar la infracapitalización, sino a razones de política legislativa de estímulo/disuasión de la voluntad electora del tipo. En este sentido pueden entenderse como limitaciones al "ius electionis" de tipo resultante de una pretendida neutralidad de los mismos y de su carácter instrumental (Fernández de la Gándara) o como normas configuradoras del tipo legal (art. 10 *in fine* del texto refundido) (14).

Para una parte de la doctrina la infracapitalización significa un índice de solvencia pobre. Índice que es el resultado de comparar el nivel de entendimiento con los recursos propios (EQUITY-DEBT RATIO O GEARING RATIO). La infracapitalización se traducirá en un excesivo endeudamiento dado el nivel de recursos propios.

En última instancia, la infracapitalización debería evitar el "leverage" (el denominado "efecto-palanca") en su aspecto negativo: una elevada dotación de recursos ajenos acarrea un riesgo mayor; mayores son los beneficios, pero también las pérdidas asociadas a mayores niveles de deuda. Como la estructura "óptima", o desde la perspectiva jurídica, sancionar (o prohibir) una "capitalización completa y manifiestamente insuficiente" en relación al nivel de deuda. A esta preocupación responden las normas existentes sobre limitación a la emisión de obligaciones (art. 282 LSA).

- No sólo para protegerse la integridad (léase "suficiencia") de los recursos propios necesita el Derecho mercantil de este concepto. El Derecho de Sociedades nos ilustra repetidas veces sobre la necesidad de fijar "un valor real", ya del patrimonio empresarial, ya de una fracción del capital: por ejemplo para valorar una empresa aportada al capital (art. 39.3 del texto refundido), o el patrimonio de las fusionadas, escindidas o absorbidas, o transformadas; para reembolsar al socio excluido o separado; para ejercitar los derechos de preferente adquisición en el caso de transmisiones de acciones o participaciones, etc. (15).

- La determinación de los recursos propios ("capital fiscal") interesa también al Derecho fiscal para la correcta identificación de la base imponible del impuesto de renta de sociedades (por el método de la diferencia de los capitales fiscales del ejercicio en cuestión y el anterior) o la del

(14) Puede verse Ángel ROJO y Emilio BELTRÁN: "El capital social mínimo", en el *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, núm. 1/1989, enero-febrero.

(15) Parece evidente que el perito o auditor encargado de la "valoración real" del patrimonio empresarial está legitimado para separarse del valor en libros, pues "el valor contable es distinto del valor real, pues en aquél no tienen relevancia elementos inmateriales como la clientela, expectativas, etc." (RDGRN de 27 de abril de 1990). La Dirección General demuestra, con esta Resolución, una suspicacia no del todo justificada. Ciertamente es que el balance no suele representar como debiera la realidad económico-patrimonial de la empresa, pero cosa muy distinta es presumir que no la refleja. El experto hará bien en justificar las causas y la medida en que su valoración se separa de la que resulta en libros ("book value").

impuesto de transmisiones patrimoniales (en el caso de transmisión de patrimonios empresariales o profesionales).

- Por fin, existe toda una normativa de Derecho administrativo económico sobre recursos propios y coeficiente de solvencia de entidades de crédito (cuyas previsiones han sido luego aplicadas a otras entidades tales como las sociedades o agencias de valores) (16).

(16) La normativa sobre coeficiente de solvencia de las entidades de crédito tiene un relevante interés en toda esta materia. Sin lugar a dudas, la disciplina de "recursos propios" es la más técnica de las existentes, aunque desde luego más atenta a consideraciones de índole económica y público que a las de naturaleza estrictamente mercantil.

La necesidad de intervenir supervisando la solvencia de las entidades de crédito ya no repugna, sino a los liberales a ultranza. La trascendente posición económica que ocupan en el sistema financiero y las catastróficas consecuencias de las crisis bancarias vacunan contra posibles tentaciones no intervencionistas (*vid.* Raimundo POVEDA, *op. cit.*, pág. 48. *Vid.*, también, A. CUERVO GARCÍA, J. A. PAREJO GAMIR y L. RODRÍGUEZ SÁIZ: *Manual de sistema financiero*, 2.ª ed., Ariel, págs. 157 y sigs.; *Papeles de economía española*, suplemento núm. 13, 1986, y artículos de A. DEL VALLE: "Coeficiente de recursos propios: fundamentación significado y consecuencias en el sistema bancario", y de F. ZANCADA PEINADO: "LOS ratios de medición de solvencia").

El problema reside en diseñar un instrumento lo suficientemente flexible y efectivo para medir y controlar la solvencia de estas entidades. Los primeros coeficientes eran de endeudamiento (RECURSOS PROPIOS/RECURSOS AJENOS) técnica ya apuntada por nuestra Ley de Ordenación Bancaria de 1921 y que fue la seguida en nuestra Patria hasta 1985 (puede verse sobre nuestro Derecho positivo en *tXManual de sistema financiero*, antes citado). Sin embargo, pronto demostraron su mala calidad y su falta de aptitud para reflejar todo el creciente fenómeno de la innovación financiera y la internacionalización de los servicios. La revisión del coeficiente en los años ochenta ha resultado en la sustitución de técnica: ya no se emplea un cociente de endeudamiento, sino un modelo de RIESGOS ("PAR" o "risk asset ratio"). Si los recursos propios deben estar afectos al riesgo de empresa, deben ser suficientes para cubrir los riesgos asumidos, o dicho de otra manera: supuesto un nivel de riesgos de empresa, el volumen de fondos propios debe ser apto para su cobertura; la empresa no puede asumir riesgos adicionales sin antes para ello reforzar los fondos propios. Este sistema, sin duda el más técnico y el único recomendado internacionalmente, tiene dos problemas de no sencilla resolución: 1. Determinar qué se entiende por fondos propios (el problema del cómputo de recursos propios). 2. La estimación y ponderación cuantitativa del riesgo objeto de cobertura, respecto al cual desempeñan aquéllos un papel similar al de las reservas técnicas en las compañías de seguros.

No podemos entrar a estudiar toda esta problemática que excede con mucho los límites de este trabajo. Basta señalar que desde la Ley 13/1985, de 25 de mayo (y el Decreto 1370/1985, de desarrollo), el modelo de cómputo y sistema de garantía de solvencia es el apuntado anteriormente, sistema de mucha mayor calidad que el de endeudamiento, hasta el punto de hacer innecesario el control del límite de cobertura en la emisión de obligaciones (disposición adicional 4.ª de la Ley de Disciplina de Entidades de Crédito de 29 de julio de 1988). Dicho sistema de control ha sido trasplantado al ámbito de las entidades que intervienen en el mercado de valores (sociedades y agencias de valores).

COMPUTO DE DERECHOS PROPIOS

Llegados al punto de determinar cuáles son las partidas que representan recursos financieros computables como recursos propios, nos enfrentamos a un nada sencillo problema de calificación. Como hemos advertido anteriormente cada disciplina proyecta sobre el pasivo del balance sus propias categorías y esquemas de interpretación, con lo que la discriminación de que sean recursos propios es tarea que arroja necesariamente resultados no coincidentes.

¿Qué partidas integrarán esos recursos propios? La contestación es sencilla: aquellas que por representar la "participación de los propietarios en la financiación de la empresa" están afectas a la cobertura de los riesgos de la gestión. En estricta y exquisita técnica jurídica la diferencia está en la ajeneidad/exigibilidad de los recursos financieros representados. Por eso se habla de capitales propios y de recursos ajenos o pasivos exigibles. Los recursos propios traducen las fuentes financieras que no constituyen a la empresa en obligación de restitución (no son créditos o préstamos), sino que se hacen comunes a los socios (o mejor, integran el patrimonio social) sobre los que tienen derecho o título en concepto de socios y por causa el contrato de sociedad.

Ya veremos cómo esta "neutra" definición jurídica describe mal lo que acontece en la realidad económica. Si cohonestamos la calificación jurídica con la finalidad económica subyacente a ciertas aportaciones de recursos deberemos quizá corregir una primera calificación: existen "recursos propios" que por su estructura financiera se asimilan a los ajenos, reproduciendo las características económicas de los títulos de deuda; y al revés, recursos ajenos asimilables a los recursos propios.

Después de estas advertencias previas necesarias, pasaré a estudiar qué entender por "recursos propios" desde esa perspectiva jurídica-mercantil, para luego presentar el problema de híbridos financieros o de recursos ajenos computable.

En una primera aproximación, el capital propio o "neto patrimonial" está compuesto por la agregación del capital y las reservas. Por el principio de la partida doble (anfisografía) el importe de los recursos propios es necesariamente igual (identidad) al valor de los activos *menos* el importe de los pasivos exigibles. Esta rudimentaria descripción de la composición de los recursos propios es la seguida por el legislador al determinar los capitales de cobertura en la emisión de obligaciones (art. 282.1 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas). Es necesario precisar un poco esos conceptos.

I. EL CAPITAL SOCIAL

- La cifra de capital social representa el valor de las aportaciones de los propietarios en este concepto ("aportaciones capitalistas" reguladas en los arts. 36 y sigs. del texto refundido), y en las empresas de estructura capitalista; toda vez que en otro tipo de organización las aportaciones de los socios no integran un "fondo de garantía" similar al capital social. Efectivamente: el fondo social, erróneamente considerado como capital en las sociedades personalistas puede ser objeto de restitución (v. gr.) sin necesidad de garantizar o tutelar derecho alguno de oposición de los acreedores. La razón es obvia: los complejos mecanismos que defienden la conservación e integridad del capital son la contrapartida al beneficio legal de la limitación de responsabilidad.

En la cifra de "capital social" ha de entenderse incluida la cifra representativa de las acciones sin derecho a voto, pero también el valor de las cuotas participativas de las Cajas de Ahorro, asimiladas al capital y de función similar a la desempeñada por aquéllas (*vid. supra*).

- De la cifra de capital suscrito que luce en el pasivo del balance, hay que descontar el importe del capital suscrito pendiente de desembolso y que, por razones de claridad aparece encabezando el activo del balance en el esquema de nuestro balance según el modelo de la IV Directiva de la CEE con la rúbrica de "accionistas por desembolsos no exigidos" [art. 175, activo A) del texto refundido]. Si queremos ser rigurosos debe quedar exclusivamente incluido dentro de los recursos propios tan solo el importe del capital desembolsado. El importe del no exigido figurará en el activo en la cuenta del balance antes señalada, pero también serán deducibles del valor del capital social los saldos de las cuentas de capital cuyo desembolso ha sido exigido (acordado por el órgano competente *ex art.* 42 y sigs. del texto refundido) que se presentan en una cuenta de crédito a corto plazo (dividendos pasivos exigidos esté o no en mora el socio y que se incluyen bajo la rúbrica de "accionistas por desembolsos exigidos").

Así pues, la cifra del capital computable es sólo la del desembolsado = capital social — accionistas por desembolsos no exigidos — accionistas por desembolsos exigidos.

Este mismo criterio es el seguido en el citado artículo 282 para determinar los saldos de cobertura patrimonial de la emisión de obligaciones. Dicho precepto —que sólo considera computable el capital desembolsado— no hizo sino continuar la tradición histórica de las leyes de ferrocarril decimonónicas y está de acuerdo con la exigencia del artículo 2.410 del Código Civile italiano, que es el correlativo de nuestro artículo 282 y en el que se exige "capital versato ed esistente".

También siguen este criterio la doctrina contable sobre recursos propios (17); la normativa fiscal (art. 164 del Reglamento del Impuesto de Sociedades) y la normativa administrativa sobre coeficiente de solvencia de entidades de crédito ("o de recursos propios": art. 1.a) de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, y artículo 2.1.1 de la Directiva del Consejo de 17 de abril de 1989 sobre fondos propios de entidades de crédito).

La razón de la exclusión del importe no desembolsado está en que estos saldos se consideran como un *crédito* de la sociedad contra los socios por la parte pendiente de desembolso no efectivamente realizado.

La indicación de las sumas pendientes de desembolso es contenido típico de la memoria dentro del epígrafe de "fondos propios" (*Vid.* nuestro proyecto del Plan General de Contabilidad).

- De la cifra de capital desembolsado se deducirán también las acciones propias en cartera (18).

De esta opinión es la doctrina contable y es el sistema seguido por la normativa sobre recursos propios de entidades de crédito (*vid.* artículos previamente citados) nacional y comunitaria. Es un componente negativo de los recursos propios, puesto que implica una merma de la financiación de los propietarios. Como es sabido, el importe de las acciones propias adquiridas y que lucen en el activo de la sociedad como "acciones propias en situaciones especiales" (proyecto PGC dentro de las situaciones transitorias de financiación) es contrapresado por el importe de una reserva por acciones propias (arts. 73.5 y 79.3 del texto refundido). Es merced a este sistema de asiento/contraasiento como se logra la "neutralización del valor económico de las acciones propias" y, en consecuencia, la corrección valorativa del patrimonio neto.

Me explicaré con un ejemplo. Supongamos una sociedad anónima con un balance como sigue:

200 Activo	a	Capital social	100
	a	Reservas	50
	a	Pasivo exigible	50

(17) Puede verse el documento núm. 10 de la AECA denominado "Principios contables. Recursos propios", Madrid, marzo de 1989.

(18) Este punto es particularmente oscuro tanto en nuestra doctrina como en la extranjera. Puede verse en la doctrina el estudio, notable aunque un tanto farragoso, de PAZ-ARES: "Negocios sobre las propias acciones", en la obra colectiva sobre *La reforma del Derecho español de sociedades de capital*, editado por el Colegio Nacional de Registradores y el Notarial de Madrid, en colaboración con la facultad de Derecho de la Universidad Complutense, págs. 555 y sigs. Este autor es de la opinión de que las acciones propias, aunque se activen en el balance no se computan en el patrimonio neto. Sobre doctrina extranjera puede verse su estudio, págs. 559 y sig.

Si la sociedad adquiere sus acciones propias en los términos del artículo 75, mediante precio de 25, por ejemplo; el legislador quiere que esa adquisición disminuya el neto patrimonial (o lo que es igual, que las acciones propias no se "activen" en el balance). Para ello la adquisición se hará con fondos libres.

		x			
25 acciones propias	a	Caja	25		
(por la adquisición derivativa autorizada)					
		x			
25 Reservas propias	a	reservas por 25			
		acciones propias			
(por la dotación de la reserva)					
		x			

El patrimonio será descrito por el siguiente balance:

		x			
175 activo					
25 activos propios	a	Capital social	100		
	a	Reservas	25		
	a	Reservas por			
		acciones propias	25		
	a	Pasivo exigible	50		
		x			

Hay dos posibilidades de computar el patrimonio neto. Entender que ha permanecido invariable (el valor de las acciones propias adquiridas sustituye al del precio) = 150; o rebajar de ese patrimonio el valor de esas acciones propias adquiridas (Patrimonio neto = 100 + 25 + 25 — 25 = 125). Como vemos, el valor del activo "ficticio" 25 estaría contrapesado (o "neutralizado") por una reserva por igual importe y que tiene el efecto de "congelar" fondos distribuibles (la reserva disponible se transforma en indisponible hasta la enajenación o amortización de las acciones propias).

Soy de la opinión que esas acciones propias *NO* se han de computar en el patrimonio neto de la sociedad [o en el "activo neto" como dice el art. 19A.c) de la II Directiva del Consejo en relación con el artículo 15A.a) de la misma Directiva). En consecuencia,

El patrimonio neto = Capital social + reservas + reservas por acciones propias — acciones propias = 100 + 25 + (25 — 25) = 125

Como se ve, las "25" de la reserva indisponible compensan las 25 de las acciones activadas. Igual resultado habría dado si no hubiéramos hecho figurar las acciones propias en cartera (sistema previsto en la Directiva comunitaria) con una simple indicación en la memoria.

El balance por este sistema de incorporación "pro memoria" sería:

175 Activo	a	Capital social	100
	a	Reservas	25
	a	Pasivo exigible	50
		x	

Y en el anexo se indicará la existencia de "25" en acciones en cartera.

II. LAS RESERVAS

Todas las reservas constituidas deben incluirse dentro de los recursos propios y ello con independencia de su origen: sea mediante la retención de beneficios generados en ejercicios anteriores, sea mediante la aportación directa de los propietarios (reservas por prima de emisión) o mediante la revalorización legal o voluntaria de activos. Es irrelevante la causa (reservas legales, voluntarias o estatutarias) (19) o el carácter disponible o indisponible de las mismas. Todas ellas aparecen bajo la rúbrica de "reservas" en el grupo 1 de "financiación básica". Han de incluirse partidas indudablemente computables aunque su carácter de "reserva" es dudoso, como es el caso de la "reserva para acciones propias".

Evidentemente no se computarán las "reservas ocultas" [por eso la Ley 13/1985, de 25 de mayo, habla de reservas "efectivas y expresas" en el art. 1.b)]; ello se entiende sin perjuicio de llevar a una reserva de revalorización las correcciones valorativas que procedan (art. 33 de la IV Directiva).

Además de las reservas, y hasta que se acuerde su distribución, se sumarán o restarán, según el caso, las pérdidas y ganancias del último

(19) Puede verse CAÑIBANO y BUENO, E.: *Cash-flow, autofinanciación y tesorería*, Madrid, Ed. Pirámide, 1983, pág. 112, en donde se distinguen las reservas por su origen: BENEFICIOS NO DISTRIBUIDOS (obligatorias —legales o estatutarias— y voluntarias); OPERACIONES DE CAPITAL (prima de emisión de acciones); POR RENOVACIÓN DE ACTIVOS (reservas de revalorización). Por su representación en contabilidad pueden ser EXPRESAS y OCULTAS.

ejercicio cerrado pendiente de aplicación y los resultados negativos de ejercicios anteriores.

A las reservas se agregará el remanente (beneficios no repartidos ni aplicados específicamente a ninguna otra cuenta, tras la aprobación de las cuentas anuales y de la distribución de resultados).

Si la sociedad hubiera acordado, en los términos establecidos en los artículos 216 y 217 del texto refundido, un dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio, el importe de dicho dividendo deberá figurar en el pasivo del balance "minorando" los fondos propios (como dice el proyecto del Plan General). Hay, pues, que sustraer su importe para el cálculo del patrimonio neto como partida negativa de la autofinanciación.

En resumen, y en concepto de autofinanciación, se agregará al capital el importe siguiente:

reservas +/- ganancias o pérdidas del ejercicio
 — resultados negativos de ejercicios anteriores.
 + remanente
 — dividendo activo a cuenta

III. APORTACIONES DE LOS SOCIOS PARA COMPENSAR PÉRDIDAS

Dentro del epígrafe de "resultados pendientes de aplicación" del grupo de la financiación básica, el plan general incluye las aportaciones de socios. Se trata del importe de las cantidades entregadas por los socios con el objeto de compensar pérdidas de la sociedad, "incluyendo las subvenciones entregadas por los socios en este concepto". Forman parte de los recursos propios.

Es ésta una fuente frecuente de financiación interna. Tan frecuente que extraña el escaso interés suscitado en la doctrina por su estudio, a diferencia de lo que ocurre en otros ordenamientos (20). La razón de su preferen-

(20) Destaca el interés demostrado por la doctrina francesa que ha dedicado al tema estudios de gran calidad. Puede verse Blandine CORDIER. "La renforcement des fonds propres dans les sociétés anonymes", *LGDJ*, Bibliothèque de Droit privé, t. 204, París, 1989, págs. 204 y sigs., y especialmente Urbain PARLEANI I.: "Les comptes courants d'associés", *LGDJ*, 1986. La Comisión DAUTRESME, encargada del estudio del proyecto de ley sobre el desarrollo y protección al ahorro (que luego se tradujo en la Ley de 3 de enero de 1983), examinó el régimen de las cuentas de asociados en 1982, que la doctrina no duda en calificar de "quasi fondos propios". Las "comptes d'associés" son definidas como los anticipos hechos por los socios a la sociedad ya sea tratándose de entregas a ingresar en la caja social ya mediante la puesta a disposición de la sociedad de sumas a las que los socios renuncian temporalmente (F. GORE: "La notion de capital social", en *Etudes offertes á Rene Rodière*, págs. 85 y 86, citado por Mirene GENINET, en "Les quasi-apports en société", *Rev. de Soc.*, 1987, pág. 30). Los anticipos o avances

cia es evidente. Por una parte, las "aportaciones de socios" sirven de mecanismo de instrumentación de la financiación inter-empresarial de grupos de sociedades, y por otra, de reforzamiento de los recursos propios de pequeñas y medianas empresas. Estas últimas recurren a esta fuente de financiación extrabancaria por su simplicidad y ausencia de formalismos (sobre todo si comparamos esta suerte de financiación propia con el mecanismo de la ampliación de capital). El recurso a las aportaciones de los socios es además la única solución cuando la financiación ajena es imposible (sobre todo en caso de pérdidas cuantiosas o pobre índice de solvencia) si no se desea refinanciar la empresa por aportaciones que integren el capital.

Estas aportaciones siempre han suscitado recelos. Los socios pueden disfrazar, bajo la apariencia de un crédito, auténticas financiaciones a título de capital de riesgo. La finalidad fraudulenta que se persigue con esta "infracapitalización nominal" es el deseo de escapar de las consecuencias de una calificación indeseable y, en particular, trasladar a los acreedores parte del riesgo de empresa: si la empresa resultara insolvente siempre podrán los socios hacer abandono de su calidad de tal y pretender insinuar sus "créditos" en la masa de la quiebra.

Las aportaciones de los socios no integrados en el capital deben reunir requisitos rigurosos si aspiran a merecer la calificación de fondos propios. La aportación debe estar afecta al riesgo de empresa (es decir: susceptible de disposición para la absorción de pérdidas) y ser definitiva e irrevocable (a título de "subvención" si se quiere utilizar la expresión del Plan General de Contabilidad). Ambas notas aparecen claramente apuntadas en nuestra disciplina contable: si la aportación constituye a la empresa en la obligación de restitución y en el pago de un interés estaremos ante un pasivo exigible (incluible, por ejemplo, en la partida de "cuenta corriente con socios o administradores") y no ante recursos propios. Si las entregas han

hechos por los partícipes sólo merecerán la consideración de propios bajo ciertas condiciones restrictivas. En la práctica, para que sean tenidos por tales es menester bloquear los saldos, para garantizar su afectación al riesgo de empresa. Son frecuentes las cláusulas por las que los asociados ponen a disposición del banco prestamista los fondos suministrados que quedan "congelados" en una cuenta durante un cierto período, generalmente el de la duración del préstamo (*vid.* BERMOND DE VAULX: "LOS comptes courants d'associés", *Rev. soc.*, 1971, pág. 490, n. 18). Son también muy frecuentes los pactos de postergación del rango: por la llamada "cession d'antériorité de créance" la banca se coloca preferentemente a los asociados en todo procedimiento de distribución que pueda tener por objeto el reparto del activo de la sociedad, y por la de "dernier rang" el socio empeora de rango de manera que pasa a último lugar en la prelación de créditos. En ambos casos, estamos ante una renuncia a la "par conditio creditorum" (principio de "égalité chirographaire"). Se admite que las cuentas devenguen un interés, pero siempre dentro de un límite (para que los intereses devengados sean considerados como gastos deducibles en el impuesto sobre beneficios).

de subvenir a la necesidad de capitales propios, han de ser irrevocablemente puestas a disposición de la sociedad. Si son simples "avances" o "anticipos" retirables en cualquier tiempo, no merecen tales sumas ser incluidas dentro del cómputo. El fin natural de esas sumas es su capitalización por el procedimiento de ampliación de capital por compensación de créditos (art. 156 LSA) (21).

La sociedad (en Junta o a través del órgano de administración) no puede imponer a los socios aportaciones adicionales al deber de desembolso de los dividendos pasivos (y, en su caso, el cumplimiento de las prestaciones accesorias), por lo que habrán de ser acordadas voluntariamente por los socios (con el consiguiente problema de que algunos no quieran o no puedan realizarlas).

Problema muy similar presentan las cuentas en participación (arts. 239 y sigs. del Código de Comercio). Dada su peculiar estructura, las cantidades aportadas por el cuentapartícipe al gestor pasan a ser de su propiedad, quedando desde luego afectas al negocio explotado bajo la exclusiva dirección de este último. Hasta tal punto es esto así que el cuentapartícipe no puede insinuar su crédito en la masa de la quiebra (art. 926 del Código de Comercio).

Las cantidades suministradas por los cuentapartícipes integran, pues, los fondos propios de la sociedad (*vid.* analógicamente para las Cajas de Ahorro las llamadas cuotas participativas, asimiladas al capital por la disposición adicional duodécima de la Ley de disciplina en intervención de las entidades de crédito) (22).

IV. CORRECCIONES VALORATIVAS. AMORTIZACIÓN Y PROVISIONES

La IV Directiva de la CEE comprende bajo esta denominación las cuentas de amortización y las provisiones. Reflejan reducciones del valor de carácter regular y sistemático de ciertos elementos patrimoniales. Las cuentas de amortización son la expresión contable de las correcciones de valor de las inversiones en inmovilizado motivadas por su utilización

(21) Esta técnica tan simple es muy apreciada por los dirigentes de pequeñas y medianas empresas, no precisamente deseosos de abrir el capital a accionistas extraños que puedan alterar el equilibrio de poder dentro de la compañía. *Vid.* Blandine CORDIER, *op. cit.*, pág. 205, y HIRIGOYEN: "Le comportement financier des moyennes entreprises familiales", *Rev. Banque*, mayo 1982, pág. 589.

(22) De esta opinión también es Vicent CHULIÁ, en *Compendio crítico de Derecho mercantil*, 3.^a ed., Barcelona, 1990, t. II, págs. 231 y 232. En cuanto a la financiación subordinada su asimilación a los fondos propios es "de segundo grado" y a efectos del coeficiente de garantía. Otro tanto ocurre con los préstamos participativos. Volveré sobre ello.

prevista en el proceso productivo. Se incluyen en el *activo* del balance minorando la inversión (dentro del grupo de inmovilizado: amortización acumulada del inmovilizado material o inmaterial). Su dotación anual es con cargo a gastos y nunca con cargo a beneficios (práctica viciosa todavía extendida en ciertas empresas).

NO PUEDEN los fondos constituidos incluirse en el neto por razones obvias.

Las *previsiones* reflejan también correcciones valorativas reversibles (potenciales pérdidas de valor) por causas distintas y sobre cualquier activo (fijo o circulante). Su tratamiento debe ser en todo similar al de las amortizaciones. Son partidas compensatorias del activo afectado, figurando así en el balance (por ejemplo, la provisión para insolvencias figura en el activo minorando el dato bruto de clientes).

Así pues, ambas partidas NO son neto patrimonial, sino minoraciones del activo. Ya se seguía esta conclusión con toda claridad en el orden fiscal (art. 165 del Reglamento del IRS), pues se dispone que las partidas del activo "se entienden minoradas por: a) las amortizaciones acumuladas; b) las provisiones correspondientes".

V. PREVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS FONDO DE REVERSIÓN

Empecemos por señalar que la nueva regulación contable viene a derogar la clásica —y criticada— distinción entre dos categorías: las *previsiones* y las *provisiones*, que contenía el Plan General de 1973.

Las *previsiones* eran definidas como minusvalías potenciales en activos u obligaciones estimadas en el pasivo, reconocidas por vía de retención de beneficios. La distinción tenía evidente trascendencia fiscal, puesto que, a diferencia de las *provisiones*, las *previsiones* formaban parte del "capital fiscal" [art. 164.a) del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de Sociedades).

La distinción no dejaba de ser arbitraria. La IV Directiva de la CEE utiliza un único concepto de *PROVISIÓN* que a su vez se desdobra en dos categorías: 1) las *provisiones* incluidas como correcciones valorativas que figuran en el activo del balance como partida compensatoria del activo afectado; 2) las "*provisiones para riesgos y gastos*" (art. 20 de la Directiva).

Las *provisiones para riesgos y gastos* gravitan sobre todo al activo, al tratar de cubrir obligaciones y pérdidas generales, es decir, no atribuibles a un activo determinado. Dentro del grupo 1 o de financiación básica, figuran en el pasivo (no exigible) del balance y tienen por objeto "cubrir gastos originados en el mismo ejercicio o en otro anterior, pero que, en la

fecha de cierre del ejercicio, sean probables o ciertos pero indeterminados en cuanto a su importe exacto o en cuanto a la fecha en que se producirán".

Unas y otras provisiones son dotaciones con cargo a gastos. Las segundas incluyen estimaciones de pasivos tales como pensiones a cargo de la empresa, posibles responsabilidades, revisiones y operaciones plurianuales, etc.

Debe afirmarse con rigor que ninguna provisión debe computarse como fondos propios. Eso se entiende sin perjuicio de que, desaparecida la causa que originó la cobertura del riesgo, se abone el exceso de provisión a resultados (23).

Dentro de las provisiones para riesgos y gastos y de su misma naturaleza, se encuentra el fondo de reversión. Sobre dicho fondo se ha ventilado abundante doctrina y no pocas dudas y vacilaciones. El fondo recoge la reconstitución del valor económico del activo revertible, teniendo en cuenta las condiciones relativas a la reversión establecidas en la concesión.

Ya la normativa fiscal señaló su no integración dentro del "capital fiscal" y la AECA en un documento sobre recursos propios afirmó que sus características son "las de un pasivo exigible a largo plazo, cuyo período de vencimiento coincidirá con el momento de entrega de los bienes reversibles". De igual opinión es la doctrina (24). Hay que felicitarnos de que la vieja cuestión sobre la inclusión esté resuelta en la normativa contable que encuadra el fondo reversional dentro de las provisiones.

VI. SUBVENCIONES DE CAPITAL. "GASTOS DE ESTABLECIMIENTO Y OTROS" (ART. 194 TEXTO REFUNDIDO)

El problema sobre la inclusión o deducción de estas partidas para el cálculo de los recursos propios se presenta particularmente complejo. Creo que es necesario señalar lo siguiente:

1.º) El tratamiento dado a estas partidas debe ser consistente: si se incluyen las subvenciones de capital dentro de los fondos propios deberá

(23) En Francia, tanto el plan contable de 1982 como el Decreto de 25 de noviembre de 1983 (art. 13) incluyen dentro de los "capitaux propres" a las "provisions réglementées". Sin embargo, la doctrina cuida de señalar que estas "provisiones" son en realidad reservas y no las provisiones de riesgos y gastos de la Directiva comunitaria que estarían fuera de la noción de "fondos propios" (STOUFFLET, *op. cit.*).

(24) Puede verse, por todos, J. Luis CEA GARCÍA: *Análisis contable de la reversión de activos*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, monografía 20, págs. 26 y sigs.

deducirse las partidas de gastos de establecimiento y otros, porque su funcionamiento y movimiento contables son gemelos en sentido inverso: las subvenciones son aportaciones irreversibles (las hechas a fondo perdido) para financiar la estructura de capital computables como ingresos diferidos, los gastos de establecimiento y otros, son inversiones en la estructura permanente de la empresa cuyo saneamiento financiero ha de ser periodificado en el tiempo.

2.º) Entre la doctrina existe una evidente desorientación. Las *subvenciones* en capital deben diferenciarse de las ayudas reintegrables que constituyen pasivo exigible (son éstas subvenciones relacionadas con gastos corrientes o que tienen por objeto resarcir a la empresa de pérdidas sufridas).

Para la AECA las subvenciones NO forman parte del neto patrimonial, debiendo considerarse como un menor precio de adquisición de los inmovilizados que financian, o como ingresos diferidos.

Según Rivero (25) las subvenciones no reintegrables deben formar parte de los recursos propios.

Todavía hay quienes sostienen posturas intermedias, como es el caso de Cañibano (26), para el que no todo el importe de las subvenciones de capital son fondos propios, pues habría que considerar sólo como recursos permanentes "aquella parte de las subvenciones que no haya que reintegrar al fisco por la vía impositiva; esta última posición (...) deberá ser considerada como fondos ajenos a corto, medio o largo plazo, según los casos, hasta que se produzca la devolución efectiva de la misma".

En cuanto a los "gastos de constitución y otros", debemos señalar que se incluyen dentro del activo del balance ciertas partidas a las que se refiere el artículo 194 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas: los gastos de establecimiento, los de investigación y desarrollo y el fondo de comercio. Parece que su "activación" es una ficción legal (dentro del inmovilizado), por lo que han venido a ser encuadradas, junto con las pérdidas, dentro de lo que la doctrina denomina "activo ficticio". Tradicionalmente ha venido postulándose un trato similar al de las pérdidas, es decir: su consideración como partida negativa del cómputo. Recursos propios = neto patrimonial (pasivo no exigible) — activo ficticio.

Aparentemente es esa la voluntad del legislador: la ley exige su "com-

(25) *Op. cit.*, págs. 345 y sigs.

(26) *Op. cit.*, págs. 187 y sigs. En la legislación francesa las "subventions d'investissement" se incluyen dentro de los recursos propios (art. 13 del Decreto de 29 de noviembre de 1983). Sin embargo, la doctrina recomienda la deducción de los impuestos que gravan la subvención, y el informe de la comisión nombrada por el Ministerio de Justicia para reformar el Derecho contable (Rapp. déposé en 1986, Proposition n. 6) preconiza una modificación de la redacción del Decreto en este sentido.

pensación" con reservas disponibles para poder distribuir beneficios (art. 194.3 del texto refundido), de modo muy similar a lo establecido para las pérdidas (art. 213.2 del texto refundido).

Lo cierto es que la propia exposición de motivos de la proposición de la IV Directiva de 1971 reconoció la inexistencia de una práctica uniforme en los Estados: mientras en unos países su activación no se permite, en otros se admite con restricciones.

3.º) Por más que pueda resultar discutible me parece claro que el Derecho positivo considera no computables (en más o en menos) estas partidas.

En cuanto a las *subvenciones*, forman parte del pasivo no exigible (no del neto, como se señala en otras ocasiones) según el proyectado plan general. Las indicaciones que sobre su contenido hay que hacer en la memoria tampoco se incluyen dentro del epígrafe de recursos propios. La normativa fiscal es contundente (art. 166 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de Sociedades): no se incluyen en el capital fiscal "los ajustes por periodificación incluidos en el pasivo del balance, computándose entre ellos las subvenciones de capital, en la parte pendiente de imputación". La normativa sobre recursos propios de entidades de crédito considera a dichos saldos como activos con riesgo máximo (cobertura del 100 por 100).

En lo que hace a las partidas de "*activo ficticio*" enumeradas en el artículo 194, parece claro que el legislador nacional ha optado por el modelo de permitir su integración en el inmovilizado inmaterial con las restricciones del artículo 34 de la Directiva: amortización sistemática en plazo máximo y compensación con reservas como requisito para distribuir dividendos. Sobre el saneamiento de dicho inmovilizado se explayará la memoria en epígrafes no incluidos dentro de los dedicados a recursos propios.

Lógica consecuencia de lo expuesto es que si dichos gastos activados no fueran amortizados dentro de los plazos máximos, no merecerían la condición de inmovilizado y, en consecuencia, devendrían computables como pérdidas.

LA LÓGICA ECONÓMICA DE LA DISTINCIÓN. RECURSOS PROPIOS-AJENOS

Cualquiera que sea la solución "jurídica" de la distinción, la verdadera naturaleza económica subyacente a esos conceptos nos fuerza a reconocer que la "calidad" de los recursos propios no es uniforme.

La normativa sobre recursos propios de las entidades de crédito es muy ilustrativa de lo dicho. Confrontadas las autoridades económicas con

la necesidad de garantizar la cobertura de los riesgos asociados a inversiones con niveles suficientes de recursos propios, no dejaron de advertir que: 1) la aptitud o idoneidad de los recursos propios para absorber pérdidas (afectación del riesgo de empresa) es muy dispar; 2) que el examen económico de la calidad de esos activos fuerza a corregir un análisis jurídico conceptual admitiendo la existencia de recursos ajenos que funcionan como "quasi-propios", y al revés, recursos propios que presentan inconvenientes económicos graves a su cómputo por la escasa calidad de los mismos.

Cualquiera que sea la frontera (cuestión altamente convencional, por cierto) entre recursos propios/recursos ajenos, un examen detallado de los primeros nos lleva a reconocer que existen algunos de una mayor calidad que otros. Hasta tal punto esto es así que los sistemas de supervisión de la solvencia de entidades de crédito han terminado por trazar una barrera entre dos categorías de recursos propios en atención a su cualidad. En los países anglosajones (Reino Unido y Estados Unidos) se distingue entre un capital de primera calidad o de primera clase ("core capital", "primary capital" o "tier one") y el resto del capital ("tier two"). Los coeficientes de solvencia son dobles: sobre el capital primario y sobre el capital total (suma del primario más el secundario). Otro sistema es el seguido por la Recomendación de Basilea del "Comité Cooke" (julio de 1988) y por la Directiva 89/299 de la CEE: se establece un único ratio de solvencia, pero sólo son computables como recursos propios una parte no excesivamente grande (en proposición sobre los de mejor calidad) de los recursos propios "pobres" (en la Directiva se habla de "fondos propios de base" y "fondos propios complementarios").

Un análisis económico de la financiación suministrada por los recursos susceptibles de integrar los fondos propios nos pone en guardia sobre la posibilidad de la disociación entre la vestidura jurídica adoptada y la finalidad económica-financiera de las operaciones de financiación. Existen casos de recursos propios típicos sobre los que ciertamente planea una sombra de sospecha. Una de las causas de esta suspicacia es la existencia de grupos societarios. Es sabido que la comprensión jurídica de cada sociedad como una entidad autónoma dificulta la explicación de la unidad de dirección y de la dependencia económica. Es evidente que si la solvencia se mide respecto al grupo consolidado, se plantea el inmediato problema de si se incluyen entre los recursos propios del grupo los intereses minoritarios, habiéndose adelantado alguna opinión contraria a su cómputo.

Y aunque no se llegue a constituir grupo, ¿qué hacer cuando el volumen de participaciones cruzadas es lo suficientemente significativo para que se pueda temer por un contagio de pérdidas?...

También son a tener en cuenta las diferencias resultantes de la conso-

lidación. Si la diferencia es negativa significa que la inversión que supone la toma de participación se ha efectuado por un precio inferior al valor en libros de la participada (27), lo que se traduce en una economía de la inversión que se califica de "reserva de consolidación" y que debería computarse en el neto a modo de reserva de revalorización.

Se plantea el problema contrario de las positivas. ¿Cómo considerarlas? Normalmente se prefiere sujetar su disciplina a la del fondo de comercio generado con la adquisición (activo inmaterial de sistemática y en plazo amortización). Sin embargo, deberá discriminarse la causa.

La existencia de un grupo consolidado fuerza, además, a extender las conclusiones sobre acciones propias, debiendo recibir un tratamiento similar las acciones propias y las acciones emitidas por la dominante (art. 74.1 del texto refundido) y la reserva para acciones propias y la reserva para acciones de la sociedad dominante.

Como es lógico existen otros problemas técnicos a la inclusión de ciertas partidas, especialmente los beneficios del ejercicio pendientes de aprobación y distribución. No extraña que se haya preferido en algunos ordenamientos su inclusión parcial o su inclusión postergada condicionada a que el ejercicio esté cerrado y el balance aprobado (según el artículo 1.2 del Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, sólo son computables los resultados positivos del ejercicio corriente pendientes de aprobación —provisionales— en un 35 por 100). Si los resultados provisionales arrojan pérdidas, el principio de prudencia exige la disminución de los recursos positivos. Con todo, el principal problema se plantea en el campo de los activos financieros híbridos y en la financiación subordinada en dos sentidos opuestos:

- existen ciertos recursos propios técnicamente computables respecto a los cuales sus características de deuda los aproximan a los ajenos;
- existen ciertos recursos ajenos cuya similitud a los propios los hacen merecedores de su asimilación y su cómputo como recursos de segunda clase.

Tanto la Recomendación de Basilea como la Directiva de la CEE han reconocido la necesidad de atender a la verdadera naturaleza financiera de los recursos de que se trate. Por parte del capital es evidente la existencia de ciertos activos financieros cuya aptitud para la cobertura de pérdidas es limitada como es el caso de las acciones "ad tempus" o rescatables, o ciertas formas de capital que compensan la pérdida de derechos políticos con una sustanciosa mejora en los económicos que los aproxima peligro-

(27) Vid. por ejemplo, Isidoro ROMÁN GIL: *Consolidación de los estados contables de los grupos de sociedades*, Ed. Comares, Granada, 1989, págs. 34 y sigs.

sámente a los títulos de deuda. Es el caso de las acciones cuya retribución más o menos fija o garantizada se asemeja mucho al interés. Por esta razón, la Recomendación incluye dentro del capital de "primera clase" sólo las acciones ordinarias plenamente desembolsadas y las acciones preferentes *perpetuas no acumuladas*. También ocurre algo así con la Directiva comunitaria al considerar de peor calidad las acciones preferenciales acumulativas a plazo fijo.

En ambos casos el legislador admite el cómputo como fondos propios de segunda categoría de ciertos híbridos financieros y la deuda subordinada.

Según la Recomendación, los híbridos de capital-deuda admisibles han de cumplir una serie de requisitos: deben estar plenamente desembolsados, no pueden asegurarse, tendrán carácter subordinado, no serán rescatables a petición del tenedor o sin permiso de la autoridad, estarán disponibles para la cobertura de pérdidas sin que el Banco tenga que cesar en su actividad, y aunque puedan devengar intereses, éstos deberán diferirse cuando la rentabilidad del Banco no permita su pago. Se trata además de títulos perpetuos o de larga duración.

La Directiva de la CEE (28), como era de esperar, sigue muy de cerca la Recomendación de Basilea. Los artículos que nos interesan son el 3 y el 4.

En el primero, punto 1.º, se extiende el concepto de fondos propios para incluir "otros elementos siempre y cuando se trate de elementos que, independientemente de su denominación jurídica o contable, presenten las siguientes características:

- a) que puedan ser libremente utilizados por la entidad de crédito para cubrir los riesgos inherentes al ejercicio de la actividad bancaria, cuando aún no se hayan determinado las pérdidas o minusvalías;
- b) que su existencia esté reflejada en la contabilidad interna;
- c) que su cuantía esté fijada por la dirección de la entidad de crédito verificada por censores independientes, comunicada a las autoridades competentes y sometida al control de las mismas. En lo que se refiere al control se podrá considerar provisionalmente que la

(28) La primera Directiva dictada para la coordinación de las disposiciones relativas al libre establecimiento de las entidades de crédito y su ejercicio (JO CEE, n. L. 312, 17 diciembre 1977), de 12 de diciembre de 1977, definía en su artículo 1 los "fondos propios" así: "el capital propio de las entidades de crédito, comprendiendo en él los elementos asimilados en virtud de disposiciones normativas de los países miembros". La definición suministrada era manifiestamente insuficiente, un mero reenvío a los derechos nacionales. La Comisión era consciente de la escasa virtualidad uniformadora de esa "definición", por lo que ha preferido explicitar el contenido en la Directiva que estudio.

censura interna reúne las condiciones mencionadas en tanto no se adopten las disposiciones comunitarias que hagan obligatoria la censura externa.

Junto a los activos financieros atípicos e híbridos se fijan en el artículo 4 las condiciones para que la deuda subordinada sea computable (así como las acciones preferenciales acumulativas a plazo fijo):

- a) que únicamente se tengan en cuenta los fondos efectivamente desembolsados;
- b) que dichos fondos deben tener un vencimiento inicial de al menos cinco años; tras dicho período podrán ser objeto de reembolso; si no hubiere sido fijada la fecha de vencimiento de la deuda, deberá estipularse para su retirada un preaviso de cinco años, salvo en el caso de que hayan dejado de considerarse fondos propios o si se exigiere formalmente la autorización previa de las autoridades competentes para su reembolso anticipado. Las autoridades competentes podrán autorizar el reembolso anticipado de tales fondos siempre que tal solicitud proceda del emisor y la solvencia de la entidad de crédito no se vea afectada por ello;
- c) la cuantía hasta la cual puedan considerarse fondos propios sea objeto de una reducción gradual durante al menos los cinco años anteriores a la fecha de vencimiento;
- d) que el contrato de préstamo no incluya cláusulas que estipulen que, en determinadas circunstancias distintas de la liquidación de la entidad de crédito, la deuda deberá reembolsarse antes de la fecha de vencimiento acordada.

¿Qué conclusión hemos de obtener de estos textos? Creo que son varias:

- La primera es que una definición neutra, exquisitamente jurídica de que sean recursos propios, es insatisfactoria. El reconocimiento de la posible disociación entre la calificación jurídica o contable y la realidad económica supone la admisión de la existencia de recursos atípicos, híbridos o asimilables (a propios o ajenos). No hay que ser muy perspicaz para percatarse del problema de calificación jurídica de fondos asimilados a propios de cierta deuda subordinada: ¿la calificación de cierta deuda como computable significa que a efectos sustantivos o materiales deba encuadrarse dentro del neto? (29).

- Del examen de los requisitos para que ciertos elementos técnicamente no calificables como propios sean asimilados (a estos efectos) a ellos, podemos deducir cuáles son las características económicas que se predicen

(29) El problema es especialmente grave tratándose de la financiación subordinada

del capital riesgo: la estabilidad o larga duración (los propios son típicamente perpetuos); su restringida exigibilidad (el capital de riesgo en principio no está condicionado, ni es rescatable); su retribución en función de los resultados de la receptora de fondos (con recursos propios "pobres" o de mala calidad los de retribución garantizada); el rango postergado o subordinado (los propios son reembolsables después de los otros recursos en el orden de prioridad:... y, en definitiva, la aptitud para cubrir riesgos y absorber pérdidas.

Para la doctrina tradicional las notas que caracterizaban a las aportaciones sociales, únicas susceptibles de integrarse en los recursos propios, eran la de "puesta a disposición de la empresa de los recursos aportados" (sujeción al riesgo de empresa) y la contrapartida de esa aportación: la constitución del aportante en socio y, consecuentemente, su participación en el gobierno de aquélla. Sin embargo, la doctrina actual empieza a advertir la pérdida de importancia de los fondos propios como "cartera de control": tan propios son los recursos suministrados a una empresa que permiten intervenir en el gobierno de ella como las aportaciones estables y permanentes que sin dar derecho a aquella intervención suministran a la empresa capitales permanentes sujetos al riesgo de empresa (el caso de las acciones sin voto, las cuotas participativas, las obligaciones subordinadas, etc.). Utilizando la conocida metáfora jurídica que habla de contratos y quasi-contratos, delitos y quasi-delitos, empieza a utilizarse la expresión de aportaciones y "quasi-aportaciones", entendiendo que estas últimas integran el "quasi-capital" (30).

Luis FERNÁNDEZ DEL POZO
Registrador Mercantil de Barcelona

y de los préstamos participativos. Tanto el Real Decreto-ley 8/1983, de 30 de noviembre, sobre Reversión y Reindustrialización [art. 1.2.c)] como la Ley de 25 de mayo de 1985 sobre coeficientes de entidades de crédito [art. 1.e) de la Ley y 1.5 del Decreto de 1 de agosto) proclaman su asimilación a los "fondos propios". Sin embargo no hemos de dejarnos engañar: la asimilación no es plena, sino con restricciones. Son activos financieros asimilables de "segunda calidad" o "fondos propios complementarios", si utilizamos la expresión de la Directiva comunitaria. Lo que esto quiere decir es que la asimilación legal no tiene la virtud de transmutar la naturaleza de lo que en definitiva es un crédito. Por lo tanto, a efectos jurídico-sustantivos de Derecho mercantil no son dichas cantidades computables como recursos propios (por ejemplo, para el cálculo del "patrimonio neto"). De esta opinión es Manuel BROSETA PONT, en "Régimen de los préstamos participativos", *RDBB*, 1984, págs. 247 y sigs. Otra cosa muy distinta es que parezca razonable una inclusión restringida o limitada. El problema ya se planteó en Derecho francés a propósito de los "titres participatifs" creados por la Ley de 3 de enero de 1983 y calificados en los debates parlamentarios de "quasi capital" (puede verse, además de Blandine CORDIER, *op. cit.*, págs. 146 y sigs., VELLAS: "Les titres participatifs", *Petites Affiches*, 30 de octubre de 1985, pág. 13, y BOULOC: "Les nouvelles valeurs mobilières: les certificats d'investissement et les titres participatifs", *Rev. Soc.*, 1983, págs. 527 y sigs.).

(30) *Vid.*, por todos, Miréne GENINET, *op. cit.*, *passim*.