

PROBLEMATICA CONTABLE DE LOS VALORES NEGOCIABLES

*Francisco Javier Jimeno de la Maza
Mercedes Redondo Cristóbal*

RESUMEN.— En el presente trabajo se pretende ofrecer una visión de la problemática contable que surge al aplicar la norma de valoración sobre valores negociables contenida en el Plan General de Contabilidad y en la Resolución del ICAC relativa a participaciones en el capital mediante aportaciones no dinerarias; complementando con otros criterios alternativos contemplados en el Documento de AECA sobre inversiones financieras, en la Norma Internacional de Contabilidad número 25 y en la Cuarta Directiva europea; y analizando distintos aspectos, tales como la formación del precio de adquisición en su incorporación al activo, la baja en el patrimonio y las correcciones valorativas periódicas, tanto en participaciones en capital como en valores de renta fija.

1. LOS VALORES NEGOCIABLES DESDE LA PERSPECTIVA CONTABLE

Parte de los recursos financieros de los que dispone una empresa se invierten en activos que no están directamente asociados a su actividad principal. Entre estas inversiones ajenas a las funciones propias de la explotación aparecen como las más características las inversiones financieras, que son aquellas que se materializan en activos de naturaleza financiera, con la finalidad de ejercer control o influencia sobre otras empresas, o bien de conseguir una renta. Este concepto de inversión financiera es por el que opta la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) en su definición¹. Tanto AECA como el Plan General

¹ AECA, *Documento número 15* de la serie «*Principios Contables*» relativo a «*Inversiones Financieras*», edición revisada en 1991, p. 17.

de Contabilidad (PGC) como la Norma Internacional de Contabilidad nº 25 (NIC 25), al tratar las inversiones financieras, no consideran a aquellas empresas en las que un componente significativo de su actividad es la explotación, tenencia o el comercio de activos financieros (Sociedades de Inversión Mobiliaria, entidades bancarias, Sociedades Gestoras de Fondos de Inversión, o sociedades de seguros), y que se rigen por su regulación contable específica.

Dentro de los diferentes activos financieros que el PGC contempla como inversiones financieras se encuentran los valores negociables, títulos que representan una cesión de recursos financieros a las entidades que los emiten. Los agentes económicos ofrecen al mercado estos valores negociables buscando fuentes de financiación, bien a través de participaciones en su capital, o bien en forma de préstamos. Dichos valores se caracterizan por su negociabilidad, por estar agrupados en emisiones, de las cuales cada título representa una fracción, y por ser susceptibles de producir una renta. Además de estar físicamente representados por medio de títulos-valores, se pueden documentar por medio de anotaciones en cuenta (obligatorio para aquellas acciones y obligaciones que coticen en un mercado secundario oficial organizado). Los criterios y normas de valoración contables relativos a los valores negociables se aplican también a las participaciones en el capital de ciertas sociedades que jurídicamente no tienen el carácter de valores, como ocurre en las sociedades de responsabilidad limitada, y que no se ven reflejadas en títulos, sino que la participación de cada inversor constará en la escritura social.

El criterio habitual de clasificación de las inversiones financieras en valores negociables suele basarse en la finalidad u objetivo que persigue la empresa tenedora con la adquisición, considerándose tres subdivisiones²:

– *Inversiones de control*. El objetivo principal de la inversión es el dominio de otra u otras empresas, para poder controlar sus decisiones a través de la posesión del suficiente número de derechos de voto. Se puede hablar así de un fin estratégico: la empresa inversora influye en la gestión dominando a otra u otras sociedades sin necesidad de adquirir sus activos y pasivos vía fusión. La connotación primordial de esta inversión es la intención de mantener la participación a largo plazo, por lo que los activos que forman parte de la cartera de control se inscribirán dentro del inmovilizado financiero. La cartera de control estará constituida fundamentalmente por acciones y participaciones en el capital, aunque también podrían formar parte de ella obligaciones convertibles, susceptibles de una

2 Véase, al respecto, Fernández Pirla, J. M., *Teoría económica de la contabilidad*, Ed. ICE, Madrid, 1983, pp. 139-142; Vela Pastor, M., Montesinos Julve, V. y Serra Salvador, V., *Manual de Contabilidad*, Ariel Economía, Barcelona, 1991, p. 179; Rojo Ramírez, A. A., *Valoración de inversiones financieras en capital*, Partida Doble nº 51, 1994, p. 32.

proyección futura de permanencia o incremento del porcentaje actual de control del accionariado (a través de la conversión).

– *Inversiones de rentabilidad.* El objeto principal es la obtención de una renta periódica en forma de dividendos o intereses. Este aspecto financiero predomina sobre cualquier otro, como pudiera ser la utilización de los derechos políticos inherentes a la posesión de acciones.

– *Inversiones de especulación.* Prima la finalidad de obtener plusvalías con la compraventa de valores, en función de las fluctuaciones de su valor de mercado. Las características fundamentales de estas inversiones son la temporalidad y la movilidad, por lo que se incluyen en el circulante.

Si bien esta distinción en tres grupos ha sido la más generalizada, en la práctica resulta difícil delimitar las inversiones de especulación de las de rentabilidad, pues sería necesario disociar el componente plusvalía y el componente renta y atribuir un predominio de uno sobre otro. Por esto, AECA considera sólo una doble vertiente³: cartera de control y cartera de rentabilidad. El cuadro de cuentas del PGC tampoco recoge expresamente esta distinción, ya que las inversiones financieras de rentabilidad pueden ser de inmovilizado financiero o de activo circulante.

Se pueden considerar más clasificaciones de los valores negociables conforme a otros criterios que van a tener su reflejo en el PGC:

1. SEGÚN LA NATURALEZA DEL ACTIVO FINANCIERO

– *Participaciones en el capital de una empresa.* Representan una proporción del capital de una empresa y confieren al inversor la condición de socio, dando derecho a participar en los beneficios según la parte desembolsada. Son, por lo tanto, títulos de renta variable, que pueden compensar su mayor riesgo frente a los de renta fija con mayores expectativas de rentabilidad, teniendo en cuenta que los inversores tomarán sus decisiones en función de los parámetros rentabilidad y riesgo. Los valores más característicos que se incluyen en este grupo son las acciones, las cuales pueden estar admitidas o no a cotización, pueden otorgar todos los derechos propios de las acciones ordinarias o limitar alguno (voto), y documentarse en títulos o mediante anotaciones en cuenta. También forman parte de estas inversiones las participaciones sociales en sociedades limitadas.

– *Representativos de derechos de crédito.* Su titular tiene la condición de acreedor. Producen generalmente una rentabilidad fija explícita periódica, pudiendo ser también su renta implícita y venir dada por la diferencia entre el precio de adquisición y el de amortización, percibiéndose a su vencimiento. En algún caso pueden participar incluso en los beneficios de una empresa. Entre estos títulos están las obligaciones, bonos, pagarés, cédulas y fondos públicos.

3 AECA, *op. cit.*, p. 19.

2. SEGÚN LA TEMPORALIDAD

– *Inversiones financieras permanentes.* Se incluirán las participaciones en capital con el objetivo de permanencia o de control y valores de renta fija cuyo vencimiento sea a largo plazo. En las inversiones financieras permanentes se engloba la cartera de control y aquella parte de la cartera de rentabilidad que busca un rendimiento a largo plazo.

– *Inversiones financieras temporales.* Comprende inversiones en capital cuyo perfil sea especulativo o de rentabilidad a corto plazo y valores de renta fija cuyo vencimiento sea inferior a un año. Por tanto, contiene la cartera especulativa y la cartera de rentabilidad asociada al circulante.

Para AECA, en caso de duda sobre la clasificación de alguna inversión financiera en particular, se agrupará dentro de las permanentes⁴. Por otra parte, en el momento que cambie la finalidad con que la empresa posea el activo financiero, las inversiones se reclasificarán como temporales o permanentes.

3. SEGÚN LA RELACIÓN CON LA EMPRESA EMISORA DE LOS VALORES

El PGC mantiene las subdivisiones establecidas en las Normas Internacionales de Contabilidad y en la Cuarta Directiva europea sobre Cuentas Anuales (Art. 59, modificado por la Séptima Directiva sobre Cuentas Consolidadas), distinguiendo entre:

– *Inversión en empresas del grupo.* Para el PGC, el grupo está formado por la empresa dominante y las dominadas directa o indirectamente por aquélla, o bien existe cuando las empresas estén dominadas directa o indirectamente por una misma entidad o persona física. El grupo se define por la presencia de una única dirección. Es un conjunto de empresas unidas entre sí a través de participaciones que permiten ejercer una influencia decisiva. La relación de grupo se manifestará a través de una serie de notas.

– *Inversión en empresas asociadas.* Inversión en empresas que, sin ser del grupo, posibilita desempeñar una influencia notable.

– *Otras inversiones.* Se definen por exclusión: las inversiones financieras que no son ni en empresas del grupo ni en asociadas.

Tomando como referencia estas clasificaciones, vamos a dar una visión general de la problemática contable que se presenta al aplicar las normas y criterios contables a distintos aspectos y operaciones que afectan a las inversiones financieras en valores negociables. Los problemas centrales van a estar en la valoración, donde el tipo de inversión en función del objetivo tiene una importancia fundamental a la hora de aplicar los criterios contables, tanto en su incorporación al activo como en el momento de cerrar el balance. En el análisis quedan excluidos los negocios de una

4 AECA, *op. cit.*, p. 34.

empresa con sus acciones propias, que el PGC de 1990, acertadamente, no incluye en lo que considera inversiones financieras, aunque el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas coloca a la autocartera en el activo dentro de los valores mobiliarios (Art. 177, 3º). Tampoco se van a tratar las operaciones con lo que se ha dado en llamar «nuevos instrumentos financieros» (opciones, futuros, etc., para los que el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, ICAC, prepara un borrador de regulación contable) ni la contabilización de las participaciones en fondos de inversión (para los que el ICAC ya ha dictado una primera Resolución).

2. VALORACION DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS EN CAPITAL EN LA ADQUISICION

El principio contable del precio de adquisición, tal como queda recogido en el PGC indica que, como norma general, los activos se valoran por su precio de adquisición cuando se adquieren en el mercado. Los activos financieros, por lo tanto, se incorporarán al patrimonio por el valor que resulte de la aplicación de dicho principio, que, en el caso de las inversiones financieras en capital, se proyecta a través de la norma de valoración 8ª del Plan, relativa a los valores negociables, y que especifica los criterios para formar dicho precio de adquisición en la compra o suscripción. Idénticos criterios se aplican en la contabilización de participaciones sociales que incorporan derechos sobre el capital de una sociedad mercantil cuando no vengan documentadas en un valor negociable, sino solamente en la escritura social.

La forma de adquisición influye en la determinación del valor de la participación al incorporarse al activo, pudiendo presentarse alguna de las siguientes situaciones:

1. ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD MEDIANTE APORTACIONES DINERARIAS

El precio de adquisición de las inversiones financieras en capital estará formado por el importe total satisfecho a la suscripción y el pendiente que haya que satisfacer en el futuro, más los gastos inherentes a la operación necesarios para que la empresa sea titular de la inversión (intermediación, corretaje, servicios bancarios).

Al tratarse de la constitución de la sociedad, el importe sin los gastos se corresponderá con el valor nominal y la posible prima de emisión del número de títulos adquiridos. En las inversiones en sociedades de responsabilidad limitada no pueden existir desembolsos pendientes, mientras que cada acción de una sociedad anónima deberá estar desembolsada al menos en el 25% del valor nominal y en la totalidad de la prima. El importe del valor nominal no satisfecho se reflejará en las cuentas de desembolsos

pendientes sobre acciones, distinguiendo éstos según sean exigibles a largo o a corto plazo. A medida que se soliciten los dividendos pasivos, se irán traspasando a cuentas de desembolsos exigidos. En el balance figuran como pasivo exigible los desembolsos no exigidos vinculados a las inversiones financieras permanentes y todos los exigidos. Sin embargo, los desembolsos pendientes no exigidos correspondientes a las inversiones financieras temporales en capital aparecen minorando el activo. Según Cea⁵, «se siguen soluciones diferentes para un mismo concepto subyacente, si bien esta posición discutible a pesar de todo, podría venir justificada por la distinta naturaleza de la motivación de las inversiones respectivas, pues no es lo mismo tener que pagar el pasivo (inversiones permanentes) que transferirlo al comprador (inversiones temporales)». Cuando sean exigidos formalmente, es lógico que aparezcan en la partida de pasivo exigible a corto plazo, pues la empresa tenedora ya se plantea el pago del desembolso antes de transmitir la deuda desprendiéndose de las acciones.

La normativa contable española no contempla la incorporación al precio de adquisición de los gastos por intereses devengados por el uso de financiación ajena destinada a la compra de los valores negociables. La razón es la disposición inmediata y el carácter financiero de este tipo de activos⁶. Sin embargo, se han propuesto argumentos para su posible activación⁷ en el caso en que la inversión persiga como objetivo la gestión de la empresa participada más que la posible renta financiera, debido a la naturaleza de control de la cartera y a la disponibilidad, que no sería efectiva hasta que se logre el objetivo. Tal posición tiene difícil encaje en el marco contable por la dificultad de establecer un límite temporal a la capitalización de gastos, ya que la efectividad de la disposición puede interpretarse de distintas maneras (por ejemplo, cuando se tenga mayoría de derechos de voto, o bien cuando se celebre la Junta General de accionistas). Tampoco serían activables los gastos indirectos originados por la gestión o el mantenimiento de la cartera de la empresa inversora.

2. ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN AMPLIACIONES DE CAPITAL MEDIANTE APORTACIONES DINERARIAS

En este caso dentro del precio de adquisición de la inversión se incluye el importe de los derechos de suscripción preferente necesarios para acudir a la ampliación, si existen, además del precio de emisión de las acciones y los gastos asociados a la operación. Los desembolsos del nominal no satisfechos figurarán en cuentas acreedoras.

5 Cea García, J. L.; *El balance*, en *Cómo aplicar el Plan de Contabilidad 6*, Area editorial / Expansión, Madrid, 1991, p. 12.

6 AECA, *op. cit.*, p. 26.

7 Rojo Ramírez, A. A., *op. cit.*, pp. 32-33.

Si la empresa no poseía derechos de suscripción y los ha adquirido, el importe de la participación se incrementa en el precio pagado por el número de derechos necesarios. Ahora bien, si tenía derechos de suscripción suficientes en su condición de antiguo accionista, el valor que pierden las participaciones antiguas se incorpora a las suscritas en la ampliación, por lo que, tratándose de títulos homogéneos de la misma clase (que incorporan los mismos derechos), no sería necesario segregar los derechos. Si el inversor tuviera derecho a acudir a la ampliación por poseer obligaciones convertibles en acciones, el coste de los derechos que disminuye el saldo de las obligaciones formará parte del precio de adquisición de las acciones.

La ampliación de capital también puede hacerse en las sociedades por elevación del valor nominal, previo consentimiento de todos los socios, salvo que se haga íntegramente con cargo a reservas o beneficios libres. Las inversiones financieras aumentarán su valor en el incremento del valor nominal no liberado, siendo necesario que esté desembolsado al menos un 25% de éste en cada acción en las sociedades anónimas y la totalidad de las participaciones sociales en las sociedades de responsabilidad limitada.

El aumento de capital puede realizarse total o parcialmente liberado. Si es íntegramente liberado, basta con que el inversor ejerza los derechos de asignación gratuitos necesarios. El importe global de las inversiones financieras no variará si se trata de valores homogéneos, según se establece en una consulta al ICAC⁸, que si bien no tiene carácter de norma vinculante, indica el criterio contable a seguir. No se trata del caso de una adquisición gratuita, ya que realmente el precio de adquisición es el valor de los derechos de asignación segregados en las acciones antiguas, que pretenden calcular la pérdida de valor contable o dilución que se produce en el valor de las acciones antiguas como consecuencia de la ampliación de capital liberada, dilución que no tiene por qué producirse en las donaciones. Cuando los derechos de asignación se adquieran en el mercado, el importe pagado por ellos más los gastos será el precio de adquisición de la participación.

3. ADQUISICIÓN MEDIANTE APORTACIONES NO DINERARIAS EN LA CONSTITUCIÓN O AMPLIACIÓN DE CAPITAL DE SOCIEDADES

La contabilización de estas participaciones ha sido específicamente regulada por el ICAC en su Resolución de 27 de julio de 1992⁹, que establece de una forma muy precisa cómo se valora la inversión: «La participación en el capital recibida se valorará de acuerdo con el valor contable de los elementos patrimoniales aportados a la sociedad, minorado, en su caso, únicamente por la amortización acumulada de los mismos y no por las provisiones que pudieran estar contabilizadas, con el límite máximo

8 *Boletín Oficial ICAC nº 9*, 1992, p. 72.

9 *Boletín Oficial ICAC nº 10*, pp. 19-20.

del valor atribuido por la sociedad receptora a dichos elementos patrimoniales a efectos de la aportación no dineraria». Contablemente, en aplicación del principio de prudencia, si el valor contable de la entrega es superior al valor de las inversiones financieras, se manifiesta una pérdida, que puede ser cubierta con provisiones dotadas, pero nunca aparecerá beneficio, al tratarse de un caso particular de permuta en el que el límite del valor de mercado del bien recibido se sustituye por el del valor atribuido del bien aportado.

Para determinar el valor atribuido de la aportación en especie, en las sociedades anónimas es requisito exigido por ley la tasación de un perito independiente, tasación que será indicativa del valor de mercado del bien entregado. La empresa que recibe el activo tendrá que tomar como referencia esa valoración para proporcionar al aportante las acciones que correspondan, ya que el valor en escritura no puede superar más del 20% el valor atribuido por el perito (Art. 133 Reglamento Registro Mercantil). Puesto que el objeto de la ampliación de capital es la recepción de una aportación no dineraria, es lógico pensar que se suspenderá el ejercicio del derecho preferente de suscripción. Para que los antiguos accionistas consientan en Junta General, el valor de emisión de los títulos deberá ser tal que no se produzca dilución en el valor de los títulos antiguos. El valor de emisión, entonces, deberá equiparar financieramente al nuevo accionista con los antiguos, por lo que normalmente será el de cotización antes de la ampliación o el valor teórico según balance corregido, si no cotiza. Por ello, se puede decir que el límite del valor atribuido a la aportación estará cercano al valor de mercado de lo recibido (utilizado en la contabilización de las permutas de inmovilizado material).

En la Resolución del ICAC el valor de mercado actúa como segundo límite, cuando se plantea la activación de los gastos de la operación, para su incorporación a la inversión financiera en capital: «Los gastos inherentes a la operación incrementarán el valor de la participación en capital recibida, siempre que el importe resultante no supere el valor de mercado de la participación». Como ya se ha mencionado, tal límite pierde relevancia, ya que el valor asignado a la aportación coincidirá prácticamente con el valor de los títulos que se reciben, pero, como se deduce implícitamente de la Resolución, ambos puede ser distintos. Respecto a qué gastos son susceptibles de activar, serían aquellos necesarios para poner a disposición de la sociedad receptora la aportación. No se deberán incluir los gastos que le haya ocasionado al inversor el saneamiento del elemento aportado, y que deberían ser imputados a resultados del ejercicio.

4. ADQUISICIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO DE COMPRAVENTA

En este caso, los títulos se adquieren a un tercero en un momento posterior a la emisión, en un mercado secundario, organizado o no. Se inclu-

yen en el precio de adquisición el importe pagado, las cantidades pendientes de desembolso (que no existirán si se trata del mercado secundario organizado) y los gastos de la operación. Como señalan Banegas y Santos¹⁰, el PGC no ha previsto cuenta específica para las deudas con el antiguo accionista por aplazamiento en el pago, pero, dado el carácter flexible y abierto del Plan, se pueden abrir cuentas, clasificadas según su vencimiento, que las diferencie de los dividendos pasivos pendientes, aunque con el mismo tratamiento.

No forman parte del precio de adquisición los dividendos devengados, sean definitivos o a cuenta de los beneficios del ejercicio, que no hayan vencido en la fecha de incorporación al balance de los valores negociables, por lo que se deberán contabilizar separadamente. Así, el cobro del dividendo supondrá la recuperación de parte del importe entregado en la adquisición. En la práctica contable se entienden como dividendos devengados y no vencidos los que se hubieran anunciado o aprobado su pago antes de la adquisición¹¹, independientemente del período al que corresponden. De este modo, se evitan los problemas de aplicar la hipótesis de generación constante del beneficio, ya que, tomando el criterio contable con estricta literalidad, como si se tratase de valores de renta fija, habría que prorratear el dividendo del ejercicio en que se adquiere y descontar del importe de la participación la parte correspondiente al período anterior a la compra. Además deberían descontarse los dividendos acordados y cobrados tras la adquisición que corresponden a anteriores ejercicios. Incluso, con el mismo razonamiento, se minorarían los dividendos repartidos con cargo a reservas, por tratarse de beneficios de ejercicios anteriores. Para evitar estos problemas, se considera ingreso financiero devengado por el antiguo poseedor el dividendo aprobado y anunciado antes de la adquisición y no pagado. La NIC 25 avala esta postura en su párrafo 14: «Cuando resulte difícil efectuar tal imputación salvo sobre la base de criterios arbitrarios, el coste de una inversión sólo se reducirá por dividendos cobrados cuando estos supongan claramente una recuperación de parte del coste».

5. OTRAS FORMAS DE ADQUISICIÓN DE PARTICIPACIONES EN CAPITAL

– *Adquisición gratuita.* En el caso común de las donaciones, la inversión se valora por el valor venal (en otros sistemas contables es conocido como «valor razonable»). Para el PGC es el precio que estaría dispuesto a pagar un adquirente eventual teniendo en cuenta el estado y lugar en que se encuentra dicho bien. Se producirá un abono en una cuenta específica de ingresos diferidos, que se traspasará a resultados cuando se den de baja

10 Banegas Ochovo, F. y Santos Peñalver, J. F., *Análisis de la valoración contable de las participaciones en el capital de otras entidades*, Actualidad financiera nº 23, 7-13 junio 1993, p. C-227.

11 AECA, *op. cit.*, p. 26.

en el patrimonio los títulos. Esta valoración influirá en el coste medio de la cartera de valores.

– *Permuta total o parcial.* Uno de los casos de entregas no monetarias es el ya comentado de la aportación en especie en la constitución o ampliación de capital. Excluida la posibilidad de adquisición mediante entrega no dineraria en el mercado secundario organizado, quedan aquellas situaciones en que se adquiere la inversión en capital a un antiguo accionista mediante contraprestación en especie, o bien la entrega de acciones de un deudor como medio de pago. Aunque las Resoluciones del ICAC se refieren sólo a las permutas de inmovilizado material, por analogía¹², la valoración de las inversiones financieras vendrá dada por el valor contable de los elementos patrimoniales aplicados, sin tener en cuenta provisiones, con el límite del valor de mercado de las acciones recibidas en la fecha de la operación (será el de cotización, o el valor teórico según balance corregido si no cotiza). La NIC 25 es más flexible con el principio de prudencia, al establecer que el coste de adquisición de la inversión se determinará por referencia al justiprecio del activo entregado, pero que se puede optar por el justiprecio de la inversión adquirida cuando éste suponga una evidencia más clara. Otros autores¹³ asignan a la participación el valor realizable de los activos entregados, estimado en función de transacciones monetarias de activos iguales o similares, o el valor de mercado del activo financiero recibido, cuando la estimación de éste sea más objetiva.

– *Absorción de patrimonio.* Cuando una empresa, como consecuencia de la absorción de un patrimonio a título universal, incorpore a su activo inversiones financieras en capital, a éstas, como al resto de elementos patrimoniales, se les atribuirá el valor contable que tuviera en la anterior empresa antes de la fusión, salvo que las partes fijen otras en los acuerdos de fusión.

– *Conversión de obligaciones en acciones.* El criterio de valoración de las acciones es el mismo que el utilizado en la adquisición mediante permuta o entrega parcial en especie; será el menor entre a) valor contable de obligaciones convertibles entregadas más efectivo aportado, b) valor de mercado o valor teórico corregido de las acciones.

Para posibilitar la colocación del empréstito convertible y hacer atractiva la inversión, es probable que la sociedad emisora ofrezca condiciones ventajosas en la conversión, bien sean las relaciones de canje fijas o variables, por lo que fácilmente el límite de valoración del precio de mercado no se alcanzará. Si la empresa inversora adquirió las obligaciones converti-

12 Ver, al respecto, una de las consultas del *Boletín Oficial del ICAC* nº 178, p. 95.

13 Vela Pastor, M., Montesinos Julve, V. y Serra Salvador, V., *op. cit.*, p. 183.

bles haciendo uso del derecho de suscripción preferente que los accionistas y los poseedores de obligaciones convertibles de anteriores emisiones ostentan, el valor de los derechos, que en su momento disminuyó el saldo las cuentas de las antiguas acciones para incorporarse a las obligaciones, se traspasa a las nuevas acciones en el momento del canje (lógicamente, en la conversión no existe el derecho de suscripción preferente, por imposición legal).

– *Usufructo de inversiones financieras.* El criterio de AECA¹⁴ es que se debe recoger el importe del derecho adquirido en una cuenta de inversiones financieras, y periodificarlo a lo largo de la duración de la operación utilizando un criterio de amortización.

– *Adquisición de inversiones financieras en capital en moneda extranjera.* Se aplica la norma de valoración 14^a del PGC. Su conversión en moneda nacional, se hará aplicando al precio de adquisición, formado según los criterios anteriormente examinados, el tipo de cambio vigente en la fecha de la operación. El valor obtenido se reflejará en las cuentas de inversiones financieras en capital correspondientes.

3. CORRECCIONES VALORATIVAS DE INVERSIONES FINANCIERAS EN CAPITAL

De acuerdo con el principio contable de prudencia, el precio de adquisición deberá ser contrastado al cierre del ejercicio para corregir posibles minusvalías, dotando provisiones por la depreciación. El tratamiento que establece el PGC en su norma de valoración 8^a es distinto para las inversiones financieras según sean en empresas del grupo y asociadas o en otras empresas, donde se diferencia a su vez entre valores cotizados y no cotizados.

En el caso de *valores admitidos a cotización en un mercado de valores*, al finalizar el ejercicio económico se contabilizarán por el precio de adquisición o el de mercado si éste es inferior a aquél. Como valor de mercado se toma el menor entre a) la cotización oficial del día de cierre de balance, o en su defecto, la del inmediato anterior, b) cotización oficial media del último trimestre del ejercicio. Para clases homogéneas de valores, se determina el precio de adquisición aplicando el coste medio ponderado. Acorde a la norma de valoración, parece que si la corrección se realiza en fecha distinta al final del ejercicio se debería tomar la cotización de ese día o, en su defecto, la del inmediato anterior. También el PGC dispone que si median circunstancias de suficiente entidad y clara constancia que determinen un valor inferior al de mercado, se realizará la corrección valorativa

14 AECA, *op. cit.*, p. 46.

pertinente para que prevalezca dicho valor inferior. Cuando existan dividendos devengados acordados y no pagados, la corrección se hará por la diferencia entre el precio de adquisición más el dividendo y el precio de mercado, ya que la cotización del título incorporará ese dividendo a cobrar. Por lo tanto, en las correcciones valorativas de las inversiones que cotizan en un mercado secundario organizado no se aplica el reconocimiento de plusvalías tácitas, suponiendo que las cotizaciones recogen ya eficientemente esas informaciones. En estas correcciones se manifiesta el principio de prudencia en toda su rigidez. A este respecto, AECA¹⁵ propone que los valores cotizados en un mercado regular que se posean con fines de especulación se valoren a precios de mercado, para proporcionar la imagen fiel de los estados contables, criterio que no aparece en el PGC. Sorprende que el mismo texto establece diferente trato para el disponible en moneda extranjera. La NIC 25 sí considera la opción de valorar inversiones de circulante a precio de mercado (párrafo 17), ya que estima que constituyen una reserva patrimonial fácilmente realizable o un sustituto del dinero efectivo.

En los *valores no admitidos a cotización oficial* en un mercado secundario organizado, la provisión por depreciación se dotará cuando el precio de adquisición sea superior al importe resultante de aplicar criterios valorativos admitidos en la práctica. El PGC indica de manera expresa que este criterio será el valor teórico contable correspondiente a las participaciones, corregido en el importe de las plusvalías tácitas que pudieran existir en el momento de la adquisición y que permanezcan en el momento del cierre del ejercicio. La plusvalía tácita existente en la fecha de adquisición de la participación es la diferencia entre el precio de adquisición y el valor teórico contable en ese momento. Dichas plusvalías pueden estar vinculadas a un elemento patrimonial concreto o bien estar originadas por la existencia de un fondo de comercio no reconocido contablemente. En los valores no cotizados, el principio de prudencia no se aplica en su grado máximo, para que predomine la imagen fiel.

Para las *participaciones en capital de empresas del grupo y asociadas*, estén admitidas o no a cotización, se aplicará el criterio del valor teórico corregido por las plusvalías, con lo que la cotización no se toma como referencia. La razón está en la naturaleza de estas inversiones y su carácter de permanencia, que no justificaría una corrección valorativa en función del valor coyuntural en un mercado. El Plan se inclina por tomar como referencia este criterio, no admitiendo otros como el método de la puesta en equivalencia contemplado como opción en la Cuarta Directiva (Artículo 59, modificado por Séptima Directiva). Por el principio de la empresa en funcionamiento, las variaciones en el valor teórico estarán conectadas con la evolución de los fondos propios y a la parte subsistente de las plus-

15 AECA, *op. cit.*, p. 20.

valías tácitas que corresponda al fondo de comercio¹⁶. Según una consulta al ICAC, si la plusvalía se identifica con el fondo de comercio de la participada, dicha plusvalía se depreciará como mínimo en el importe en que se deba amortizar el fondo de comercio¹⁷. Si la plusvalía se asigna a un elemento en concreto, subsistirá en tanto permanezca el elemento en la empresa.

En las correcciones valorativas de *participaciones en moneda extranjera*, se aplica el tipo de cambio vigente en la fecha de cierre del balance al valor de referencia de los títulos, y se compara con el precio de adquisición por el tipo de cambio histórico. En el caso de no cotización, o de empresas del grupo y asociadas, se tomará el valor teórico que se desprenda del balance, convertido a moneda nacional. Por la diferencia con el precio de adquisición, si éste es superior, se dota la provisión por depreciación, sin diferenciar si la pérdida se debe a la evolución del título o a variaciones del tipo de cambio. Así, en la depreciación calculada, beneficios en el tipo de cambio pueden compensar pérdidas mayores en el valor de los títulos en su moneda original, y viceversa. También pueden las pérdidas en el tipo de cambio aumentar las pérdidas debidas a la fluctuación del título en sí, incluidas todas en la depreciación global. Por otra parte, no será posible compensar diferencias negativas de valor en moneda extranjera de una clase de acciones con diferencias positivas de otra clase.

4. BAJA EN EL ACTIVO DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS EN CAPITAL

Los valores negociables que se enajenan se dan de baja de la cuenta correspondiente por el coste medio ponderado, calculado por grupos de inversiones que cuenten con los mismos derechos. Para cuantificar el beneficio o pérdida imputable a resultados habrá que tener en cuenta las posibles provisiones. Los excesos de provisión no aplicados se llevan a las cuentas de ingresos pertinentes. Los gastos provocados por la enajenación se descontarán del disponible en tesorería, suponiendo, según el caso, un menor beneficio o una mayor pérdida. Si los valores enajenados son de empresas del grupo o asociadas, los resultados de la operación son tratados en el PGC como extraordinarios, debido al objetivo de la inversión. Si son inversiones en otras empresas, se emplean cuentas de resultados financieros. En caso de que los títulos se adquirieran por donación, el importe que hubiese en la cuenta de ingreso diferido se cargará, imputando el beneficio obtenido a resultados del ejercicio en el momento de realización del bien.

16 Montesinos Julve, V., *Correcciones valorativas*, en *Como aplicar el Plan de Contabilidad 2*, Expansión/Area Editorial, Madrid, 1991, pp. 49-50.

17 *Boletín Oficial del ICAC nº 17*, pp. 95-96.

Las reducciones de capital de la sociedad emisora por disminución del valor nominal suponen una reducción directa del valor de las cuentas de inversiones en capital y no una corrección valorativa mediante provisión, ya que no es una pérdida reversible, sino, utilizando la terminología de AECA, un hecho cierto. Para las sociedades anónimas, la reducción de capital se puede llevar a cabo de distintos modos. Si la reducción de capital es por condonación de dividendos pasivos pendientes, la parte del valor nominal condonada minorará el valor de las cuentas de inversiones en capital y las de los desembolsos pendientes. Si es por devolución de aportaciones, el importe recibido en tesorería disminuye la valoración del activo financiero. Si la reducción de capital es como consecuencia de pérdidas, la empresa inversora, además de reducir las inversiones, llevará a resultados una pérdida en valores negociables, que podría ser cubierta con provisiones, si estaban dotadas.

En los supuestos en que la empresa emisora reembolse el valor nominal de las acciones entregando a cambio los llamados bonos de disfrute, estos se incluirán también en las inversiones financieras en capital, por la diferencia entre el valor de los títulos que se han amortizado y el importe recibido. Si éste fuera mayor, entendemos que no se podría hablar de precio de adquisición de los bonos de disfrute, que, a efectos de la información contable, se reflejarán en la memoria.

El PGC establece que, en el caso de venderse derechos de suscripción preferente o segregación de los mismos para su ejercicio, el importe del coste de los derechos enajenados disminuye el precio de adquisición de los valores. Dicho coste se determina aplicando alguna fórmula valorativa de general aceptación, y en armonía con el principio de prudencia. El derecho de suscripción se valora midiendo la pérdida de valor que experimenta la acción por causa de la ampliación. Las fórmulas de mayor uso son: a) el cálculo del valor teórico desde el punto de vista del precio del valor de mercado; b) el coste del derecho de suscripción desde el punto de vista del precio de adquisición del inversor; y c) la fórmula de Kester o fórmula americana.

Puesto que AECA permite la valoración de las inversiones en capital de circulante a precio de mercado, el criterio más correcto¹⁸ sería usar el valor teórico del derecho en aquellas inversiones orientadas al mercado, y el criterio del coste teórico del derecho en inversiones más orientadas a la permanencia. Como el PGC se decanta por valorar todas las participaciones al coste de adquisición, la desinversión deberá reflejar el coste del derecho para seguir un mismo criterio valorativo. Se podría plantear si en los casos en que el derecho de suscripción se suprime sería necesario dotar como pérdida su importe. En esta situación, normalmente la sociedad que amplía capital emitirá acciones a un valor tal que equipare financieramente a antiguos y nuevos accionistas, por lo que el valor teórico del derecho será cero. El coste teórico del derecho sí puede ser positivo, ya que desde la dotación

18 AECA, *op. cit.*, p. 40.

de la última provisión la valoración de las acciones en el mercado puede haber variado. En este caso, creemos que el coste de los derechos cuyo ejercicio se ha suspendido no debiera disminuir directamente el valor de la cuenta de inversiones financieras¹⁹, sino que en todo caso, éstas se corregirán a final de ejercicio con provisiones si persiste tal depreciación.

Las inversiones en capital también han de disminuirse cuando se ejerce el derecho de suscripción preferente que tiene el accionista en la emisión de obligaciones convertibles, que a su vez incorporarán a su precio de adquisición el importe de los derechos. A la hora de calcular el valor de los derechos de suscripción de obligaciones convertibles, la empresa sólo puede realizar una estimación, ya que no puede saber la relación de conversión si esta no es fija, y desconoce el número de títulos que optarán por la conversión. El derecho de suscripción se calcula en el momento de la emisión de las obligaciones, porque, aunque el valor contable de las acciones disminuye en el momento del canje, es acudiendo a la emisión cuando el accionista puede mantener su proporción en el capital. El derecho de suscripción puede ser calculado en base a diversos parámetros:

- Los derechos necesarios para suscribir obligaciones y la relación entre la valoración actual de las acciones que dan derecho a acudir a la emisión y el valor de emisión de las futuras. Estos factores son los propuestos por Sánchez Arroyo²⁰.

- Teniendo en cuenta, además de lo anterior, la diferencia de rentabilidad ofrecida por las obligaciones convertibles y la existente para inversiones de riesgo y vencimiento análogos en el mercado.

Cuando se disminuye de las inversiones financieras el valor de los derechos, el PGC indica que se deberán reducir proporcionalmente, al mismo tiempo, las provisiones por depreciación contabilizadas. Esto ha dado lugar a diferentes interpretaciones sobre los procedimientos a aplicar para reducir el importe de la provisión:

- Aplicar la proporcionalidad directamente. La fracción que represente el saldo de la provisión sobre el precio de adquisición se multiplica por el valor de los derechos.

- Disminuir la provisión por la diferencia que se produce entre valorar el derecho según el precio de adquisición de las acciones y el valor teórico del derecho según el valor de mercado de la acción, restando la parte de provisión al precio de adquisición. En este caso, la reducción de la provisión sólo será proporcional si se usa la fórmula de Kester²¹.

19 AECA, *op. cit.*, p. 41.

20 Sánchez Arroyo, G., *Los Derechos de suscripción preferente de las obligaciones en las ampliaciones de capital de las sociedades anónimas*. Técnica Contable, número 500-501, agosto-septiembre 90, pp. 405-411.

21 Mármol Sáez, E.: *¿Reducción proporcional de las provisiones al segregar el derecho de suscripción?* Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros nº 127, octubre 1993, pp. 225-240.

5. VALORACION DE INVERSIONES FINANCIERAS EN VALORES DE RENTA FIJA

Como el resto de valores negociables, los valores de renta fija se valoran por su precio de adquisición a la suscripción o compra, que comprende el importe total que se ha satisfecho o deberá satisfacerse al vendedor, incluyendo los gastos vinculados a la operación. No formarán parte del precio de adquisición los intereses devengados y no vencidos, cuando los títulos se hayan adquirido en un mercado secundario, ya que el precio en ese momento reflejará el interés devengado desde el último pago. Aunque el PGC no lo mencione, también deberían descontarse del importe de los títulos los intereses implícitos devengados, cuando se puedan calcular porque se conozca la fecha de vencimiento. Al igual que ocurría con las participaciones en capital, el cuadro de cuentas del Plan no contempla cuentas individualizadas para las deudas pendientes con el antiguo tenedor del valor, por lo que, para ofrecer más información, se pueden abrir cuentas específicas de pasivo. Si la adquisición se realiza en el mercado primario, el precio de adquisición estará compuesto por el precio de emisión del título de renta fija más los gastos. Cuando se adquieran obligaciones convertibles en acciones en la emisión, el precio de adquisición incluirá el importe de los derechos de suscripción preferente que tendrían los accionistas de la sociedad y los poseedores de obligaciones convertibles en circulación. Para los valores en renta fija en moneda extranjera, se aplica el tipo de cambio vigente en la fecha de la adquisición.

En los valores de renta fija emitidos al descuento, en el momento de la suscripción se desembolsa una cantidad igual al valor nominal de los títulos descontando los intereses, percibiéndose el nominal al vencimiento. En cuanto a los títulos cupón cero, no devengan interés explícito y el inversor recibe los rendimientos en forma de plusvalías o primas de reembolso en el momento de la amortización. Tanto en uno como en otro caso, en el marco contable del PGC de 1990, los títulos se valoran por el importe efectivamente satisfecho, dando a la diferencia con el nominal un tratamiento similar a una prima de emisión porcentual, que se imputará a resultados como intereses implícitos en cada período, hasta su vencimiento. AECA, en el Documento sobre Ingresos Diferidos, permite valorar el activo financiero por el nominal y abonar los intereses incorporados en cuentas de ingresos a distribuir en varios ejercicios, imputándose a resultados durante los períodos de vigencia de los mismos en función de los capitales vivos. Dicha postura no se ha visto recogida en el PGC para los valores negociables, aunque sí es factible para los créditos concedidos en operaciones de tráfico. Llama la atención esta diferencia de tratamiento, basada quizá en el origen extrafuncional de las inversiones financieras.

Los ingresos por intereses a favor del inversor se incluirán en las cuentas que el PGC contempla para los ingresos financieros. En aplicación del principio del devengo, los intereses explícitos devengados en cada período

que no hayan vencido se registrarán en cuentas de activo fijo o circulante, según venzan a largo o a corto plazo. Los intereses implícitos, si su fecha de vencimiento es conocida, también deberán ser imputados a resultados en cada ejercicio, de acuerdo a un criterio financiero. El PGC establece que los intereses implícitos devengados se cargarán en las cuentas de créditos por intereses. Creemos que sería más adecuado que se reflejasen en la cuenta de la inversión en valores de renta fija, como recomienda la NIC nº 25, puesto que van necesariamente unidos a los títulos, formando parte del valor de reembolso. El problema contable puede surgir cuando se desconoce el momento en que se amortizará el título, al hacerse por sorteo, y cuando las primas de reembolso son fijas o no existen. La opción más generalizada consiste en registrar el ingreso de los intereses implícitos en su totalidad como ingreso del período en que el título se amortiza. Algún autor ofrece la alternativa de imputar rendimientos implícitos a resultados en función de cálculos probabilísticos, que se van ajustando²². El PGC sí menciona los rendimientos implícitos a la hora de practicar las correcciones valorativas, pero parece que se refiere a aquellos títulos en los que sí se conoce la fecha de vencimiento.

Los valores de renta fija se darán de baja en el patrimonio:

– A su amortización, que puede realizarse a su vencimiento, anticipadamente o en una fecha determinada por sorteo durante la vida del activo financiero. Puede amortizarse todo el título o sólo una parte de su valor nominal. La parte amortizada se abona y las diferencias entre el valor de reembolso y precio de adquisición se llevará a cuentas de ingresos de valores de renta fija, teniendo en cuenta las posibles provisiones.

– Cuando se enajenan a terceros. El resultado de la operación se llevará a cuentas de pérdidas o beneficios en valores negociables, salvo si son valores de renta fija de empresas del grupo y asociadas, que se registrará en cuentas de resultados extraordinarios, dando de baja, asimismo, los posibles intereses periodificados.

– Tratándose de obligaciones convertibles, cuando se venda o ejerza el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones o de nuevas obligaciones convertibles, el coste de los derechos segregados disminuirá la valoración de los títulos de renta fija.

6. CORRECCIONES VALORATIVAS EN VALORES DE RENTA FIJA

El precio de adquisición de las inversiones financieras en valores de renta fija, en aplicación del principio de prudencia, deberá revisarse al cie-

22 Véase Gallego Díez, E. y González Sánchez, M., *Rendimientos implícitos de valores de renta fija: una propuesta contable (I)*, Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros nº 133, abril 1994, pp. 93-152.

re del ejercicio para reflejar las posibles minusvalías en cuentas de provisiones.

El valor de referencia será para los títulos cotizados, el menor entre la cotización oficial media del último trimestre del ejercicio y la cotización del día de cierre de balance o en su defecto la del inmediato anterior. Si hay circunstancias de clara constancia y suficiente entidad que permitan atribuir un valor menor al de mercado, se realizará la corrección en base a dicho valor. Si hay intereses devengados y no vencidos, la corrección valorativa deberá determinarse comparando el precio de mercado con la suma del precio de adquisición de los valores y los intereses devengados y no vencidos al cierre del balance. La norma de valoración precisa que serán tanto intereses explícitos como implícitos. En el caso de estos últimos, existe la dificultad, como ya se ha visto, de determinar el importe devengado cuando se desconoce la fecha de vencimiento.

Los títulos que no coticen figurarán en balance por su precio de adquisición, salvo que sea superior al importe que resulte de aplicar criterios valorativos racionales admitidos en la práctica. Al contrario que en las participaciones en capital, el PGC no indica ningún criterio para los valores de renta fija, pero se deberán tener en cuenta posibles insolvencias de la empresa emisora. Otro índice de referencia puede ser la cotización de otras emisiones de títulos de similar riesgo y vencimiento. Esta indefinición normativa puede permitir la inclusión de conceptos de corrección del valor contable en base a variaciones del tipo de interés.

En cuanto a las correcciones valorativas de valores de renta fija en moneda extranjera, el PGC agrupa a éstos junto a créditos y débitos. Al cierre del balance se establece su contravalor en pesetas, aplicando el tipo de cambio a los valores de referencia. Si existe seguro de cobertura de cambio, sólo se tomará en consideración la parte no cubierta. El valor de los títulos, reflejado en su saldo, aumenta o disminuye según la variación del tipo de cambio. Las diferencias de cambio se agrupan si las divisas tienen convertibilidad oficial y también en función de los vencimientos, pudiendo compensar las diferencias positivas y negativas dentro de cada grupo. El resultado negativo así calculado se reflejará como pérdida del ejercicio, mientras que el beneficio potencial se llevará a una cuenta de ingresos a distribuir en varios ejercicios, si bien puede imputarse a resultados si en períodos anteriores se originaron pérdidas en ese grupo, y hasta el importe de las mismas. En este punto, el PGC relaja la postura de AECA, que no admitía la imputación de beneficios hasta la liquidación. Finalmente, en el momento del vencimiento o de la baja en el patrimonio, las diferencias positivas potenciales se traspasarán a beneficios del ejercicio según el tipo de cambio en esa fecha. Como se ve, el tratamiento del PGC es diferente para las inversiones financieras en capital y las inversiones financieras en renta fija, debido al menor riesgo que incorporan éstas.

BIBLIOGRAFÍA

- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), *Documento número 15. Serie Principios Contables*. Madrid, junio 1990 (revisado en 1991). 2ª edición, 1992.
- Banegas Ochovo, R. y Santos Peñalver, J. F., *Análisis de la valoración contable de las participaciones en el capital de otras entidades*. Actualidad Financiera nº 23, 7-13 junio 1993. pág C-223 a C-236.
- Buireu Guarro, J., *Aportaciones no dinerarias al capital de sociedades*. Partida Doble nº 33, abril 1993, pág. 8-13.
- Cea García, J. L., *El balance*, en *Cómo aplicar el Plan de Contabilidad 6*. Área Editorial/Expansión, Madrid, 1991, pág. 3-30.
- Fernández Pirla, J. M., *Teoría económica de la contabilidad*. Ed. ICE, Madrid, 1983.
- Gallego Díez, E. y González Sánchez, M., *Rendimientos implícitos de valores de renta fija: una propuesta contable (I)*. Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros nº 133, abril 1994, pág. 93-152.
- International Accounting Standard Committee (IASC), *Norma Internacional de Contabilidad número 25. Contabilidad de las inversiones*. 1986.
- Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), *Resolución del 27 de junio de 1992 sobre valoración de inversiones financieras en el capital derivadas de aportaciones no dinerarias en la constitución o ampliación de capital de sociedades*. Boletín Oficial del ICAC nº 10, septiembre 1992, pág. 19-20.
- Mármol Sáez, E., *¿Reducción proporcional de las provisiones al segregar el derecho de suscripción?*. Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros nº 127, octubre 1993, pág 225-240.
- Montesinos Julve, V., *Correcciones valorativas*, en *Cómo aplicar el Plan de Contabilidad 2*. Área Editorial/Expansión, Madrid, 1991, pág. 41-64.
- Plan General de Contabilidad*. Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre.
- Rivero Romero, J., *Contabilidad de sociedades. Capítulo VIII. Valoración de valores negociables en el PGC*. Ed. Trivium, Madrid, 1992, pág. 125-149.
- Robleda Cabezas, H., *Las inversiones financieras en el nuevo Plan general de Contabilidad*. Técnica Contable. Año XLIII, nº 511, julio 1991, pág. 421-446.
- Rojo Ramírez, A. A., *Valoración de inversiones financieras en capital*. Partida Doble nº 51. Diciembre 1994. Pág. 31-39.
- Sánchez Arroyo, G., *Los derechos de suscripción preferente de las obligaciones en las ampliaciones de capital de las sociedades anónimas*. Técnica Contable, núm. 500-501, agosto-septiembre 1990, pág. 405-411.
- Serra Salvador, V., *Inversión de valores de renta fija*. Obra colectiva *Comentarios sobre el nuevo Plan General de Contabilidad*. Ed. ICAC, Madrid, 1993, pág. 437-448.
- Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*. Real Decreto 1564/1989, de 22 de diciembre. B. O. E. 27-12-89 (modificado por la *Ley de Sociedades Limitadas*, 1995)
- Vela Pastor, M., Montesinos Julve, V. y Serra Salvador, V., *Manual de contabilidad*. Ariel Economía, Barcelona, 1991.