

# **FEE**

## **Documento de discusión sobre regímenes alternativos de mantenimiento del capital**

Traducción de  
Carol Faisuli Ortega-Algarra



Septiembre de 2007

La Federación de Expertos Contables Europeos (Fédération des Experts Comptables Européens, FEE) es la organización que representa la profesión contable en Europa. Son miembros de la FEE 44 institutos de profesionales contables de 32 países. Las organizaciones miembros de la FEE están presentes en los 27 estados miembros de la Unión Europea (UE) y en tres países miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio (European Free Trade Association, EFTA). Estos miembros de la FEE representan más de 500.000 contadores en Europa.

## 1. Resumen ejecutivo y mensajes principales

### 1.1 Antecedentes e introducción

En su comunicado y plan de acción del año 2003 sobre legislación societaria y gobierno corporativo, la Comisión Europea (CE) anunció que planeaba llevar a cabo un estudio sobre la viabilidad de una nueva alternativa al régimen existente de mantenimiento de capital para compañías abiertas al público,<sup>1</sup> regulado por la segunda directiva de la legislación societaria (Segunda Directiva). La FEE dio la bienvenida a este proyecto, pero en cartas fechadas el 31 de julio de 2003 y el 10 de febrero de 2004 recomendó que le fuera dada una prioridad más alta al estudio propuesto y que el tiempo para la investigación fuera incrementado.

Mientras que las síntesis de respuestas al comunicado de la Comisión Europea (CE) no indicaron apoyo universal para la creación de sistema nuevo alguno, en mayo de 2005 el Comité Regulatorio de Contabilidad<sup>2</sup> (ARC) y la CE anunciaron que habían acordado un estudio de viabilidad que buscaría posibles alternativas al régimen existente de mantenimiento del capital y que también examinaría las implicaciones de las nuevas reglas europeas de contabilidad acerca de la habilidad de las compañías para distribuir sus utilidades. Este estudio, asumido por KPMG (el estudio KPMG), se espera que sea publicado por la CE en la segunda mitad de 2007.

El 12 de julio de 2007, la CE publicó una comunicación de consulta que contenía propuestas para simplificar el ambiente de negocios para compañías en las áreas de legislación societaria, contabilidad y auditoría.<sup>3</sup> La comunicación está examinando opciones para simplificar la ley europea en estas áreas e invita a comentarios de accionistas para mediados de octubre. La comunicación trata la Segunda Directiva e indica que “se debe considerar por lo menos una revisión del sistema de mantenimiento del capital para dar a las compañías más flexibilidad en el campo de la distribución a sus accionistas”. Las partes interesadas están particularmente invitadas a “dar sus puntos de vista sobre la posibilidad de que las reglas del capital de compañías limitadas abiertas al público o, por lo menos, las del sistema de mantenimiento del capital de la Segunda Directiva sean revocadas completa o parcialmente”. El estudio KPMG proveerá información adicional que deberá facilitar esta evaluación.

La FEE ha asumido un estudio paralelo que observa específicamente el impacto de las reglas de mantenimiento del capital sobre la profesión contable. El objeto de este estudio es ayudar a desarrollar la posición de la FEE sobre alternativas al sistema existente de mantenimiento del capital, para dar información sobre la invitación específica a las partes interesadas a comentar la comunicación de consulta sobre simplificación y dar forma a la respuesta de la FEE al estudio de KPMG.

1 Nota del traductor: El término *public company* se refiere a compañías que están abiertas al público o inscritas en bolsa.

2 [http://www.ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/committees\\_en.htm#arc](http://www.ec.europa.eu/internal_market/accounting/committees_en.htm#arc).

3 La comunicación puede ser consultada en [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/simplification/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/company/simplification/index_en.htm).

El actual sistema de mantenimiento del capital en todos los estados miembros de la UE está basado en los requerimientos de la Segunda Directiva. Esta directiva, que aplica a todo tipo de compañías abiertas al público de responsabilidad limitada (inscritas o no en bolsa), contiene reglas mínimas sobre los requerimientos mínimos del capital accionario, distribución de ganancias a los accionistas y reducciones e incrementos en el capital.

Desde una perspectiva de mantenimiento del capital, esta directiva requiere que el capital de cada compañía sea mantenido para el beneficio de sus acreedores. De hecho, la protección al acreedor es un elemento del concepto de mantenimiento del capital que tradicionalmente ha influenciado las reglas de contabilidad europeas que están basadas en los principios de prudencia y realización.

Las implicaciones prácticas de las reglas de mantenimiento del capital existentes han sido más evidentes desde la introducción de nuevas reglas sobre las normas internacionales de información financiera (NIIF). La regulación IAS de 2002 requiere que las compañías inscritas en bolsa en la Unión Europea (UE) preparen cuentas consolidadas de conformidad con las NIIF. Los estados miembros también pueden permitir o requerir que las cuentas individuales de compañías inscritas en bolsa, y que las cuentas individuales y consolidadas de compañías no inscritas en bolsa sean preparadas de conformidad con las NIIF. Las NIIF permiten un uso más amplio de la contabilidad a valor justo y tienen un impacto significativo para determinar si las utilidades deben ser consideradas realizadas o no realizadas y, por tanto, bajo las

reglas de la Segunda Directiva, si las utilidades están disponibles para su distribución.

Por tanto, la introducción de las NIIF genera preguntas cruciales acerca de la continua adecuación del actual sistema de mantenimiento del capital. Principalmente, se genera una pregunta acerca de la necesidad de dar a las compañías más flexibilidad al decidir si deben hacer distribuciones o reparticiones de utilidades a sus accionistas y, si existe tal necesidad, surge la pregunta sobre la obligación de reemplazar las pruebas que actualmente se hacen por pruebas diferentes, como revisiones de liquidez y flujos de caja futuros (la llamada prueba de solvencia). Estas preguntas están consideradas en este documento.

## 1.2 Mensajes principales

La FEE recibe con agrado la iniciativa tomada por la CE para examinar las posibilidades de introducir alternativas al actual sistema de mantenimiento del capital, para tratar de dar más flexibilidad a las compañías al tomar decisiones de distribución o reparticiones de utilidades.

La FEE propone que sea introducido un régimen alternativo de mantenimiento del capital en forma de régimen basado en la solvencia. Esto involucraría una prueba de solvencia a presente y corto plazo (*snapshot*) y una prueba de solvencia a largo plazo (*forward looking*). La FEE contempla la posibilidad de que este régimen basado en la solvencia sea introducido por fases. Este nuevo régimen sería opcional para los estados miembros.

La FEE cree que la estructura de cualquier régimen nuevo basado en la solvencia debe buscar los siguientes objetivos:

- Debe estar dirigida a prevenir que las compañías se vuelvan insolventes o se sobreendeuden como resultado directo o indirecto de hacer distribuciones o reparticiones de dividendos.
- Debe estar dirigida a proteger a todas las partes interesadas, especialmente a los acreedores.
- Debe ser flexible, simple, efectiva y eficiente y no debe causar cargas innecesarias a las compañías.
- Debe obligar a las compañías a tener en cuenta sus obligaciones de corto y largo plazo al tomar decisiones de distribución o repartición individual de utilidades.
- Debe incorporar la suposición de que entre más largo sea el horizonte de tiempo sobre el cual se basan los estimados de solvencia futura, mayor será la incertidumbre sobre la confiabilidad de estos estimados.

La FEE considera que el desarrollo de cualquier régimen nuevo basado en la solvencia deberá tratar los siguientes elementos:

#### **La definición de distribución de utilidades y de solvencia**

1. En un régimen alternativo basado en la solvencia, el significado y el alcance de la distribución de utilidades tendrían que ser redefinidos. Las restricciones a la habilidad de las compañías de hacer distribuciones serían determinadas en referencia al efecto que éstas tendrían sobre la solvencia y el sobreendeudamiento de la compañía, y por la necesidad de preservar la compañía como un asunto de continuidad. En adelan-

te, las distribuciones no serían restringidas únicamente a las utilidades: el régimen podría permitir que cualquier clase de capital fuera distribuido por la compañía a sus accionistas -cualquier cosa que sea en esencia reembolso de patrimonio, por ejemplo, la adquisición de acciones propias- partiendo del hecho de que la solvencia de la compañía pueda soportar dicha distribución. Una definición común de solvencia que podría ser utilizada en este contexto es: “la habilidad de pagar deudas en el curso ordinario de los negocios y en las fechas de sus vencimientos (sin vender propiedades, etc.)”.

#### **Las pruebas de solvencia**

2. Un régimen basado en la solvencia debe incluir una prueba de solvencia a presente y corto plazo (*snapshot*), (es decir, una prueba de balance general o una prueba de activos netos) y una prueba de solvencia a largo plazo (*forward looking*). El monto del capital que se ha de distribuir no se puede determinar basándose únicamente en una proyección de liquidez, ya que sólo tomaría en cuenta pagos e ingresos anticipados dentro del horizonte de tiempo empleado, los pasivos a largo plazo que se vencen después del período proyectado no serían tomados en cuenta. Los acreedores también están interesados en resolver sus pasivos a largo plazo. Por tanto, una prueba de solvencia a presente o corto plazo (*snapshot*) sería necesaria para desestimar la incertidumbre inherente de la prueba de solvencia a largo plazo (*forward looking*). Si la prueba de solvencia a presente o corto plazo (*snapshot*)

indicara que los pasivos exceden los activos, una distribución a los accionistas no sería permitida. Es decir, el segundo paso de la prueba de solvencia, la prueba a largo plazo (*forward looking*), sería irrelevante.

3. La prueba de solvencia a presente o corto plazo (*snapshot*) ayudaría a determinar si la distribución propuesta llevaría a una situación financiera en la cual los pasivos exceden los activos, consecuentemente, en tal caso, dicha distribución no tendría cabida. Esta prueba podría proteger los intereses de los acreedores, ya que éstos están directamente afectados por la habilidad (o inhabilidad) de la compañía para cubrir sus pasivos de largo plazo. Un requerimiento mínimo del sistema basado en solvencia debería ser que la distribución no lleve a una situación en la cual los pasivos excedan los activos bajo los parámetros de medición adoptados. Consideramos que hay diferentes opciones al analizar cuáles valores deben tomarse del balance general o cuáles deben ser utilizados en una prueba de activos netos.
  - Prueba de balance general: Los valores son tomados directamente del balance general, se encuentre éste preparado bajo PCGA [principios de contabilidad generalmente aceptados] nacionales o bajo las NIIF [normas internacionales de información financiera].
  - Prueba de activos netos: La compañía podría liberarse de sus deudas, es decir, los directivos tendrían que comparar el valor de

los activos de la compañía y el monto de los pasivos de la compañía a la fecha, para dar a los activos un valor no mayor al justo o de uso.

4. La prueba de solvencia a largo plazo *forward looking* complementaría lo encontrado por medio de la prueba de solvencia a presente o corto plazo (*snapshot*). Esta prueba debe estar basada en la posición financiera de la compañía y respaldada por un plan de liquidez que incluya pagos e ingresos esperados que sean ajustados al horizonte de tiempo seleccionado. La prueba podría tomar diferentes formas:
  - Una simple prueba de flujo de caja, que cubra solamente ingresos de efectivo y pagos en un período determinado.
  - Una prueba de liquidez más amplia, que adicionalmente cubra cuentas por cobrar y obligaciones que resultaron de ingresos y pagos en un período determinado.
  - Una prueba de capital de trabajo (incluyendo todos los activos y pasivos a corto plazo, así como inventarios).

#### **El horizonte de tiempo**

5. Un elemento crucial de la prueba de solvencia a largo plazo (*forward looking*) es el horizonte de tiempo empleado al hacer los cálculos. La incertidumbre sobre los posibles sucesos o los efectos de pagos en el futuro se incrementa al extender el horizonte de tiempo. Sin embargo, un período muy corto puede ofrecer menos o ninguna protección a los acreedores de la compañía, ya que ellos también pueden estar directa-

mente interesados en la capacidad que tenga la compañía para pagar sus deudas en el futuro. La FEE considera que la extensión apropiada del horizonte de tiempo empleado en la prueba de solvencia a largo plazo (*forward looking*) no puede ser determinada de la misma forma para todos; debe ser determinada de forma individual. Sin embargo, se puede establecer un horizonte de tiempo mínimo que puede ser aplicado en la UE o para los estados miembros. Si la CE llegase a definir un horizonte de tiempo mínimo, este horizonte debe ser de un año (la FEE considera este tiempo como el mínimo nivel de protección a los acreedores). Los estados miembros individuales pueden definir horizontes de tiempo mínimos superiores a un año.

#### Responsabilidades de los directivos

6. La FEE considera que las decisiones tomadas por los directivos sobre distribuciones y reparticiones de utilidades deben estar protegidas por normas generales de la ley civil y penal que recurren a ellos para actuar en derecho y acorde con los intereses de los acreedores de las compañías, así como con los intereses a largo plazo de su propia compañía. Casi todos los estados miembros ya tienen un requisito general que exige que los directivos asuman una responsabilidad de cuidado: en muchos estados miembros, también hay medidas que contemplan que el directivo es la persona responsable, si hace distribuciones que no protejan los intereses financieros de la compañía. La FEE considera que medidas

como ésta son necesarias para garantizar que los directivos no autoricen una distribución de dividendos en circunstancias en las cuales esa distribución ponga en peligro los intereses de los acreedores u otras partes interesadas.

#### Declaración de solvencia

7. Los directivos (administración) deberán -como requisito- dar su opinión sobre la solvencia de la compañía en una corta declaración de solvencia. Ésta debe ser publicada en el registro oficial del estado miembro pertinente; y también en la página web de la compañía. Una declaración de solvencia debe ser publicada con respecto a cada distribución provisional o final hecha durante el año financiero.

#### Aseguramiento externo

8. Nosotros no estamos a favor de la introducción de requisitos legales para la auditoría externa, pero consideramos la posibilidad de que la declaración de solvencia esté sujeta a algún tipo de auditoría externa, si los accionistas lo solicitan específicamente. Las limitaciones de esta auditoría externa deben ser reconocidas. Debido a que la declaración de solvencia incluiría información prospectiva (en forma de prueba *forward looking*) no se podrían cumplir los requisitos de auditoría en su totalidad. El auditor u otro profesional no estarán en una posición que les permita expresar su opinión sobre los resultados expuestos y si éstos serían alcanzados. Particularmente, no hay una garantía de que la compañía continuará

siendo líquida después de la repartición de utilidades y a lo largo del período proyectado. Cualquier garantía obtenida debe seguir los pronunciamientos del International Auditing and Assurance Standards Board (IA-ASB).

### **Alcance y aplicación de un régimen alternativo**

9. El alcance legal de cualquier régimen alternativo de mantenimiento del capital deberá definirse. La FEE recomienda que la CE debe introducir un régimen para dar a los estados miembros la posibilidad de requerir o autorizar a las compañías el seguimiento de un sistema alternativo, así como el seguimiento del sistema existente. Los términos de aplicación de un régimen alternativo serán necesarios al decidir qué rango de compañías podrían usarlo o requerirlo y si esta autorización debería ser emitida para la UE o para cada estado miembro. Un alcance mínimo podría ser definido en la legislación europea (compañías inscritas en bolsa que usan las NIIF en sus cuentas individuales, de acuerdo con la regulación IAS y aquellas compañías que voluntariamente usan las NIIF en sus cuentas individuales).

### **Invitación para enviar comentarios**

La FEE estará interesada en recibir comentarios sobre cualquiera de los temas discutidos en este documento.

Por favor enviar los comentarios al correo electrónico del secretariado de la FEE:

Correo electrónico: [saskia.slomp@fee.be](mailto:saskia.slomp@fee.be)

## **2. Introducción y antecedentes**

### **Introducción**

El sistema actual de mantenimiento del capital en los estados miembros de la UE está basado en los requisitos de la Segunda Directiva de la legislación societaria. Esta directiva coordina normas nacionales para todo tipo de compañías abiertas al público de responsabilidad limitada (inscritas o no inscritas en bolsa) sobre la formación, requisitos mínimos de capital en acciones, distribuciones a accionistas e incrementos y reducciones en el capital.

Desde una perspectiva de mantenimiento del capital, la directiva busca garantizar que el capital de la compañía preserve los intereses de los acreedores. De hecho, la protección del acreedor es un elemento del concepto de mantenimiento del capital, que tradicionalmente ha influenciado las reglas de contabilidad europeas, basándose en los principios de prudencia y realización. En consecuencia, las reservas ocultas, aunque no se muestren, se pueden mantener en el balance general, mientras que las utilidades sean presentadas y sean libres para ser distribuidas sólo cuando se hayan realizado.

Una crítica frecuente de la Segunda Directiva es que el régimen actual impone límites a distribuciones o reparticiones en las compañías en referencia a las cantidades históricas de capital que ha sido aportado por los inversionistas y en referencia a las pérdidas y utilidades reflejadas en las cuentas anuales, de acuerdo con las normas de las directivas Cuarta y Séptima. Se podría alegar que estas reglas no constituyen una base apropiada para determinar distribu-

ciones, ya que estos datos son históricos y no son relevantes para definir si una compañía podrá pagar sus pasivos futuros cuando se venzan. Las reglas de contabilidad estipuladas en las directivas Cuarta y Séptima son influenciadas por los principios de prudencia y realización y por la convención de costo histórico; la objetividad y la confiabilidad son importantes. En contraste, se podría alegar que los estados financieros preparados bajo las NIIF son más “relevantes”, debido a las medidas de valor justo que emplean, aunque son más riesgosas y por tanto, menos protectoras para los acreedores.

Los principios que fundamentan la Segunda Directiva de la legislación societaria son en alguna medida inconsistentes con respecto a algunos conceptos de las NIIF: las NIIF están orientadas hacia inversionistas/accionistas, mientras que la prioridad de la Directiva en sus requisitos de mantenimiento del capital es proteger al acreedor. La regulación IAS<sup>4</sup> sólo exige a las compañías inscritas en bolsa<sup>5</sup> preparar estados financieros consolidados de conformidad con las NIIF. Los estados miembros también pueden permitir o requerir que los estados financieros individuales de compañías inscritas en bolsa, así como los estados financieros consolidados y/o estados financieros individuales de compañías no inscritas en bolsa, sean preparados de conformidad con las NIIF. El uso de

las NIIF permite una aplicación más amplia de la contabilidad a valor justo y tiene un impacto sobre las utilidades no realizadas frente a las utilidades realizadas y, por ende, sobre las utilidades disponibles para distribución de dividendos. A raíz de esto, surgen diversas preguntas relacionadas con la idoneidad del sistema actual de mantenimiento del capital, en el cual el monto de la distribución está determinado basándose en los estados financieros preparados bajo las NIIF y sobre la necesidad de revisiones adicionales de liquidez y de flujos de caja futuros (también llamada prueba de solvencia).

La FEE realizó una encuesta sobre el régimen existente de mantenimiento del capital en los estados miembros de la UE, enfocándose en los aspectos de contabilidad y auditoría. La encuesta cubrió las siguientes áreas:

- Régimen nacional de mantenimiento del capital.
- Constitución de una compañía.
- Requisitos de reservas.
- Distribución de utilidades e incrementos patrimoniales.
- Consecuencias de pérdidas patrimoniales.
- Retorno / Pago de capital a accionistas.
- Insolvencia.
- Implementación de las NIIF.

La encuesta fue dirigida a compañías abiertas al público inscritas en bolsa, abiertas al público no inscritas en bolsa y compañías privadas. Basándose en los resultados de la encuesta, se ha hecho una revisión general de las situaciones nacionales en el capítulo 3.

El objetivo general de este documento es estimular la discusión y contribuir al debate

4 Regulación No. 1606/2002 del 19 de julio de 2002 sobre la aplicación de estándares internacionales de contabilidad.

5 La Regulación aplica a las compañías cuyos valores son admitidos para ser negociados en un mercado regulado de cualquier país miembro, dentro de lo estipulado en el Artículo 1(13) de la Directiva 93/22/EEC del 10 de mayo de 1993 sobre servicios de inversión en los mercados de valores.

sobre las alternativas a los actuales regímenes de mantenimiento del capital. El documento explora la necesidad de alternativas o adiciones (extensiones) al actual régimen de mantenimiento del capital en la UE y analiza los pros y los contras. El documento también espera proveer una contribución adicional al estudio sobre regímenes alternativos de mantenimiento del capital encargado por la CE (el cual será publicado después del verano de 2007) y espera generar una invitación a las partes relacionadas para que emitan sus puntos de vista sobre el futuro del actual sistema de mantenimiento del capital tal como está incluido en la comunicación de consulta de julio de 2007 sobre simplificación.

La sección 4 de este documento incluye una descripción de posibles alternativas a los regímenes de mantenimiento del capital existentes.

## 2.2 Impacto de las NIIF

Las exigencias de la regulación IAS de usar las NIIF en las cuentas consolidadas de compañías inscritas en bolsa tienen implicaciones para la información financiera reportada por esas compañías, dependiendo de qué tanto los PCGA nacionales usados en los previos estados financieros difieran de las NIIF. En relación con las exigencias de mantenimiento del capital, el impacto sobre las utilidades repartibles debe ser considerado en particular. Las exigencias de las NIIF pueden incluir un enfoque más amplio sobre datos apropiados para propósitos de predicción y sobre contabilidad a valor justo. Esto puede provocar la inclusión en los resultados financieros de lo que históricamente se ha conocido como utilidades no realizadas.

Algunos estándares NIIF pueden no ser consistentes con las bases de medición que soportan el régimen de mantenimiento del capital existente en la UE (por ejemplo, las mediciones a valor justo). Los principios de contabilidad del régimen de mantenimiento del capital existentes prohíben la distribución de utilidades no realizadas (clasificar o no las utilidades como no realizadas depende de cada ítem en particular, por ejemplo, en el caso de los activos disponibles para la venta, el ajuste de valor que reduce el costo a valor neto realizable no se considera como no realizado y por tanto, reduce las utilidades repartibles).

Se debe recordar que los estados miembros tienen la opción de aplicar las NIIF también a estados financieros individuales. La implementación de las NIIF afecta temas importantes como:

- Crédito mercantil.
- Deterioro de activos.
- Pensiones y obligaciones similares (grandes déficits o provisiones que potencialmente inhiben la distribución de dividendos).
- Pagos basados en acciones (los cargos sobre opciones de acciones pueden tener un impacto sobre las utilidades disponibles para ser distribuidas).
- Instrumentos financieros (la medición a valor justo es significativa y el impacto sobre utilidades repartibles es altamente volátil).
- Impuestos diferidos (el impacto puede ser positivo o negativo).
- Clasificación de pasivos frente a patrimonio.

Esto ha tenido un impacto sobre los estados financieros consolidados de compañías inscri-

tas en bolsa y, dependiendo de la aplicación de opciones por los estados miembros sobre el uso de las NIIF, las opciones usadas incluidas en las NIIF y los requerimientos de los principios de contabilidad nacionales existentes, los estados financieros anuales (individuales) de compañías inscritas en bolsa y los estados financieros anuales consolidados y/o (individuales) de compañías no inscritas en bolsa. Si también los estados financieros anuales (individuales) se ven afectados, entonces bajo los regímenes existentes de mantenimiento del capital los cambios tienen un impacto directo sobre las utilidades repartibles. Dado que los estados financieros individuales en lugar de los consolidados son usados para la distribución de utilidades, surge la pregunta de cómo el sistema de protección al acreedor con respecto de la legislación societaria puede ser modificado para aquellas compañías que apliquen las NIIF en sus estados financieros individuales, tal como se discute en este documento.

### 2.3 Deficiencias potenciales del régimen actual de mantenimiento del capital

#### Conflicto de intereses

Una de las deficiencias potenciales del régimen actual de mantenimiento del capital podría ser el conflicto de intereses entre acreedores y accionistas de la compañía.

Es para el beneficio de los acreedores que la compañía acumule el máximo nivel de reservas para garantizar que podrá cumplir sus pagos cuando se venzan. Por consiguiente, para los acreedores es mejor que las distribuciones a accionistas sean lo más bajas posible.

Por el contrario, los accionistas usualmente buscarán maximizar el retorno del capital (en

particular, cuando los retornos anticipados de inversiones alternas son altos). En algunos países europeos, las reglas nacionales de la legislación societaria tratan este tema y les dan a los accionistas el derecho a una distribución mínima pero limitando las cantidades que pueden ser retiradas.

Sin embargo, en algunos países europeos, la legislación comercial y societaria trata este conflicto de intereses para darles a los accionistas un derecho a una mínima distribución de utilidades, y al mismo tiempo limitar estas cantidades repartibles, empleando reglas de contabilidad y reglas sobre la determinación de utilidades o al limitar la aplicación de reservas específicas que impiden la devolución de capital.

#### Principios de contabilidad

De acuerdo con el régimen de mantenimiento del capital actual, como se mencionó antes, únicamente las utilidades realizadas pueden ser distribuidas. Tales prohibiciones de distribuir las utilidades no realizadas llevan a una alta acumulación de reservas en la entidad y buscan favorecer los intereses de los acreedores. Podemos preguntarnos si la reducción en la cantidad de utilidades repartibles reconoce en su totalidad la capacidad de la compañía para financiar sus obligaciones a largo plazo, gracias a sus futuros flujos de caja.

En su carta de comentario del 10 de febrero de 2004, la FEE definió que puede haber situaciones en las cuales el régimen existente de mantenimiento del capital no siempre da comodidad real a los acreedores, porque el concepto de mantenimiento del capital, como lo define la Segunda Directiva de la legislación societaria,

no está ligado directamente con la solvencia de los activos de la compañía y se concentra principalmente en su valor en libros. Los directivos diligentes llevan a cabo una revisión adicional de solvencia para prevenir situaciones en las cuales una compañía con suficientes utilidades distribuibles reparta activos a accionistas, pero perjudique los intereses de los acreedores y otros beneficiarios.

En el año 2000, la CE instauró el llamado Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho Societario, para desarrollar recomendaciones para la modernización de la legislación societaria europea y para el fortalecimiento del gobierno corporativo. En 2002, este grupo fue conocido como Jaap Winter Group,<sup>6</sup> después de que su presidente publicó sus recomendaciones, que fueron retomadas en gran parte en el plan de acción de la UE “Modernización de la legislación societaria y fortalecimiento del gobierno corporativo en UE, Un plan para seguir adelante” en 2003. El Jaap Winter Group resaltó las debilidades del régimen existente de mantenimiento del capital e hizo un llamado a soluciones modernas para la protección del acreedor y del accionista enmarcadas en un control a los accionistas dentro de la estructura de la legislación europea de sociedades.

El reporte de Jaap Winter critica el régimen afirmando: “se alega que el régimen legal de capital no logra proteger adecuadamente a los acreedores, que no están tan interesa-

dos en el capital de la compañía (y claramente tampoco en el capital mínimo), sino en su habilidad de pagar sus deudas de corto y largo plazo. También se puede decir que la cantidad de capital legal, tal como lo muestran los estatutos, es una indicación primitiva y poco exacta de la capacidad que tiene la compañía para pagar sus deudas. Hay un argumento en contra de la rigidez y del costo del régimen actual que podría obstruir en alguna medida la habilidad de las compañías para obtener fondos de capital. Finalmente, se alega que los estados financieros anuales se han convertido en una medida inadecuada para decidir si la compañía tiene suficientes reservas repartibles para distribuir a los accionistas. Como resultado de cambios en los estándares de contabilidad, tales como los estándares de deterioro del crédito mercantil y la contabilidad para el desempeño de fondos de pensiones, costo de acciones, y planes de opciones sobre acciones, los estados financieros, y las reservas que reflejan, se vuelven cada vez más volátiles y menos confiables como indicadores de la capacidad que tienen las compañías para pagar sus deudas actuales y futuras. La protección del capital basado en tales estados se está convirtiendo en una desilusión”.

### Capital legal

Al juzgar la capacidad de una compañía para pagar sus deudas, la cantidad de capital legal de una compañía no es en realidad uno de los criterios más importantes. Por lo general, al considerar decisiones que involucren otorgar préstamos, los acreedores evalúan el flujo de caja de la compañía, la liquidez de sus activos

6 Reporte del Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho Societario sobre un modelo regulatorio que modernice el derecho societario en Europa del 4 de noviembre de 2002, el cual también se conoce como Jaap Winter Report.

y su flexibilidad financiera; en lugar del valor en libros de su patrimonio. Este mismo criterio debe ser igual de importante cuando los directivos están tomando decisiones sobre distribuciones y reparticiones de utilidades a accionistas y debe ser un componente importante al asegurar que se están protegiendo los intereses del acreedor.

Cualquier régimen de mantenimiento del capital debería estar ligado a las reglas nacionales de insolvencia. En la mayoría de los países europeos hay dos razones para declararse insolvente:

- **Iliquidez:** el deudor está ilíquido, es decir, es incapaz de cumplir los pagos cuando se vencen.
- **Sobreendeudamiento:** los activos del deudor dejan de cubrir sus pasivos existentes. Una valoración de los activos del deudor debería, sin embargo, basarse en el principio de negocio en marcha.

En caso de bancarrota, una forma de *declaración de solvencia* (es decir, una declaración que indica la solvencia de la compañía), elaborada por los directivos, se considera relevante; se debe presentar evidencia que refleje que los directivos fueron suficientemente prudentes al declarar la solvencia del negocio antes de hacer la distribución o repartición de utilidades.

Este documento no se ocupa específicamente de contribuciones de otro tipo que impliquen incrementar el capital de la compañía. Este documento se centra en la distribución de dividendos y también cubre el reembolso del capital.

### 3. Sistema europeo actual de mantenimiento del capital basado en la Segunda Directiva de la legislación societaria

#### 3.1. Aspectos del mantenimiento del capital en la Segunda Directiva de legislación societaria

El sistema actual de mantenimiento del capital en la UE está basado en los requisitos de la Segunda Directiva de la legislación societaria de 1977,<sup>7</sup> modificada en 2006 (Segunda Directiva).<sup>8</sup> Este sistema es un régimen mínimo: los estados miembros de la UE pueden incluir medidas adicionales para proteger los intereses de los acreedores.

El objetivo de esta directiva es asegurar una protección mínima y equivalente para los accionistas y acreedores de compañías limitadas abiertas al público y coordinar las reglas nacionales relacionadas con la formación, mantenimiento, reducción o incremento de su capital. En su preámbulo, la directiva considera que el capital constituye la seguridad del acreedor y su objetivo es mantenerlo, al prohibir cualquier reducción por medio de distribuciones de ga-

7 Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendiente a coordinar -para hacerlas equivalentes- las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el párrafo 2 del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y de terceros, en lo relativo a la constitución de las compañías de responsabilidad limitada abiertas al público, así como al mantenimiento y modificación de su capital.

8 La Directiva 2006/68/EC del 6 septiembre de 2006, que enmienda la Directiva del Consejo 77/91/EEC, considera la constitución de compañías abiertas al público de responsabilidad limitada, la conservación y la modificación de su capital.

nancias a accionistas cuando ellos no estén en derecho de hacerlo. Para mantener el capital, la directiva también impone límites a los derechos de la compañía para comprar sus propias acciones.

Con base en los resultados de la consulta del Jaap Winter Group sobre la modernización de la legislación societaria y el fortalecimiento del gobierno corporativo en la UE, se recomendó un enfoque de dos pasos:

- Reformar la Segunda Directiva basándose en el *SLIM plus approach* (evolución del régimen actual a un régimen de capital más simplificado y moderno).
- Llevar a cabo una revisión de la viabilidad de un régimen alternativo, para poder explorar nuevas formas de incrementar la flexibilidad de las compañías limitadas abiertas al público.

La Segunda Directiva fue modificada en 2006 para poder implementar algunas de las recomendaciones hechas por el Grupo SLIM en 1999 y por el Grupo de Expertos de Alto Nivel en Derecho Societario en 2002. Las modificaciones buscaban permitir que las compañías ajustaran más fácilmente su tamaño de capital y estructura de propiedad, para que puedan reaccionar más rápido ante las evoluciones del mercado, mientras mantienen la protección a los acreedores y accionistas.

Simultáneamente con la adopción de la Directiva de 2006, la Comisión Europea encargó un estudio de viabilidad sobre alternativas al régimen de mantenimiento del capital establecido por la Segunda Directiva de la legislación societaria y la evaluación de las implicaciones

del nuevo régimen de contabilidad de la UE sobre distribución de utilidades. Los resultados del estudio no se habían dado a conocer al público cuando se publicó este documento.

A continuación, se realiza un análisis de algunos de los conceptos de mantenimiento del capital relacionados con protección al acreedor que sirven para soportar la Segunda Directiva que actualmente está vigente.

### Distribución

Las compañías de responsabilidad limitada abiertas al público no pueden distribuir acciones ni reservas específicas a los accionistas y deberán mantenerlas como “colchón” para beneficio de los acreedores. El artículo 15(1) de la Segunda Directiva, de hecho, impone como regla mínima para la distribución un examen de dos partes.

- Un examen del balance general. El artículo 15(1)(a) prohíbe cualquier distribución que reduzca los activos por debajo del “capital suscrito” y cualquier reserva que no pueda ser legalmente distribuida. Éstas han de ser identificadas en referencia a los últimos estados financieros anuales, y
- Un examen de utilidades acumuladas. El artículo 15 (1)(c) limita la distribución a la cantidad de utilidades generada en el último año financiero más las utilidades a cuenta nueva, junto con “las sumas extraídas de reservas disponibles para este propósito”, menos los montos de las reservas y pérdidas acumuladas.

El artículo 31(1)(c) de la Cuarta Directiva indica que “la valuación deberá ser hecha

sobre la base del principio de prudencia” y en particular:

- Sólo podrán ser incluidas las utilidades realizadas en la fecha registrada en el balance general.
- Se deberán tener en cuenta los riesgos predecibles y pérdidas potenciales surgidas durante el año financiero.

El artículo 33 de la Cuarta Directiva permite a los estados miembros ordenar la valuación sobre una base de reposición para ciertos activos fijos tangibles, o bajo ciertos métodos diseñados para tener en cuenta la inflación y para la revaluación de activos fijos tangibles y financieros, en vez de hacerlos bajo el método de costo de producción y/o precio de compra. Las diferencias que surjan deberán ser acumuladas en una reserva de revaluación. Ninguna parte de esta reserva podrá ser distribuida, a menos que represente una ganancia actualmente realizada. Sólo podrá ser reducida por medio de una capitalización o cuando ésta “no sea necesaria”.

La directiva del valor justo<sup>9</sup> permite la inclusión de ciertos instrumentos financieros a un valor justo. Logra hacer esto mediante la acción de la sección 7<sup>a</sup> en la Cuarta Directiva, pero no hace ninguna provisión expresa en relación con si las utilidades obtenidas por medio del valor justo pueden o no ser distribuidas.

En el artículo 42(c) se estipula a pesar del artículo 31.1(c) que, cuando un instrumento fi-

nanciero es valorado de acuerdo con el artículo 42(b) (es decir, a valor justo), un cambio en el valor deberá ser incluido en la cuenta de pérdidas y ganancias. Sin embargo, tal cambio deberá ser incluido directamente en el patrimonio por medio de una reserva de valor justo, cuando:

- a) El instrumento contabilizado del que estamos hablando es un instrumento de cobertura contabilizado bajo un sistema contable protector que permite que una parte o la totalidad de los cambios en su valor no sean mostrados en la cuenta de pérdidas o ganancias.
- b) El cambio en el valor se relaciona con la diferencia de la tasa de cambio de la moneda en la cual la compañía tiene invertido parte de su capital en una compañía extranjera.

También hay una regla que permite a los estados miembros hacer un cambio en el valor de los activos financieros que estén a la venta, a excepción de los instrumentos financieros derivados que deberán ser incluidos en la reserva de valor justo. Hay reglas similares que permiten a los bancos el manejo de instrumentos financieros bajo valor justo.

*Suscripción para la compra y la readquisición de acciones (distribuciones indirectas)*

El artículo 18 de la Segunda Directiva generalmente prohíbe a una compañía suscribir directa o indirectamente sus propias acciones.

El artículo 19 de la Directiva sólo permite las readquisiciones de acciones bajo ciertas condiciones, la más importante de ellas es la prueba que se refiere al balance general del artículo 15(1)(a). El artículo 19(1)(c) impone

<sup>9</sup> La Directiva 2001/65/EC del Parlamento Europeo y del Consejo del 27 de septiembre de 2001, que enmienda las directivas 78/660/EEC, 83/349/EEC y 86/635/EEC, considera las reglas de valoración para las cuentas anuales y consolidadas de ciertos tipos de compañías, así como bancos y otras instituciones financieras.

la prueba de balance general del artículo 15(1) (a); y no impone adicionalmente la prueba de ganancias acumuladas del artículo 15(1)(c).

Las leyes de los estados miembros pueden determinar que las acciones propias pueden o deben estar incluidas en los activos que muestra el balance general. En este caso, una nueva reserva del mismo monto que no podrá ser distribuida deberá ser incluida entre los pasivos. Otra condición es que se requerirá una autorización de la asamblea general para la compra y recompra de acciones, a excepción de casos que involucren daño inminente. La máxima duración de la autorización es de 18 meses, el máximo valor nominal acumulado de las acciones debe ser del 10% del capital suscrito y la regla de distribución de activos netos deberá ser cumplida. Las adquisiciones podrán, por tanto, no tener el efecto de reducir activos netos por debajo de la cantidad del "capital suscrito" o de ninguna reserva que no puede ser repartida.

#### *Reducción de capital*

Los artículos 30 y 40 de la Segunda Directiva requieren una decisión por parte de la asamblea general, la cual decidirá por medio de una mayoría calificada si se deberá reducir o no el capital. El artículo 32 provee protección al acreedor, con un derecho mínimo de apelar a la Corte cuando ellos no tengan "salvaguardias adecuadas" por los cobros que no han sido atendidos a la fecha de publicación de la decisión. El artículo 33 indica que cuando se ha hecho una reducción para absorber las pérdidas, el acreedor no requiere protección. De acuerdo con el artículo 34, el capital suscrito no puede

ser reducido por debajo del monto del capital mínimo.

#### *Apoyo a terceras partes en la adquisición de acciones*

El artículo 23 de la directiva prohíbe, sujeto a excepciones específicas, que una compañía realice avances de fondos, haga préstamos o provea garantías, con la intención de adquirir sus acciones por intermedio de terceros.

#### *Consideraciones domésticas adicionales*

Debe advertirse que en casi todas las jurisdicciones aplica una regla general, según la cual los directivos tienen un deber de cuidado hacia el acreedor. Por ejemplo, en el caso de la distribución directa o indirecta de utilidades, esto significaría que si el directivo está al tanto del hecho de que la distribución afectará a los acreedores, al llevarlos a la quiebra en un futuro, debería evitar esta distribución aun cuando ésta esté basada en la Segunda Directiva.

### **3.2. Panorama de la situación en diferentes naciones**

El estudio llevado a cabo por la FEE nos permite dar un vistazo más amplio de la situación actual del mantenimiento de capital en los estados miembros de la UE. El cuestionario enviado a los estados miembros de la UE cubre tres tipos de compañía (siguiendo el artículo 1 de la Cuarta Directiva Contable):

- Compañías abiertas al público inscritas en bolsa.
- Compañías abiertas al público no inscritas en bolsa.
- Compañías privadas.

Se recibieron respuestas de 23 estados miembros<sup>10</sup> de la UE incluyendo los cinco estados con las economías más grandes. Un resumen por temas de los resultados de la investigación se presenta enseguida. El estudio se basó en las respuestas al cuestionario enviado en mayo de 2006.<sup>11</sup>

### 3.2.1. Régimen general

La mayoría de los estados miembros de la UE escogió no exigir la aplicación de las NIIF para cuentas individuales de manera obligatoria para cualquiera de los tres tipos de compañía (compañías abiertas al público inscritas en bolsa, compañías abiertas al público no inscritas en bolsa y compañías privadas).

En cinco países de la UE, las NIIF son obligatorias para los estados financieros individuales, tanto de las compañías abiertas al público inscritas en bolsa como de las compañías abiertas al público no inscritas en bolsa; mientras que en dos países de la UE, las NIIF solamente son requeridas para estados financieros individuales de compañías abiertas al público inscritas en bolsa. En 10 países de la UE, las NIIF son aplicadas sólo de manera voluntaria en los estados financieros individuales para los tres tipos de compañías consideradas.

Los PCGA nacionales son la base para determinar la distribución de dividendos en la ma-

yoría de los estados miembros, mientras que las NIIF son usadas sólo en 12 estados miembros desde 2005 y 2007 para los mismos propósitos.

Las reglas para el mantenimiento del capital están orientadas principalmente a la protección del acreedor, aunque la protección del inversionista es también considerada en algunos países, ya sea a cambio o en adición, para complementar la seguridad del acreedor. Tanto la protección del inversionista como la del acreedor son principalmente establecidas en la legislación corporativa/societaria, seguida por los principios contables nacionales y luego por la legislación comercial o mercantil en algunos países.

### 3.2.2. Constitución de la sociedad

Casi todos los estados miembros estipulan como requerimiento un capital mínimo para la constitución de todo tipo de compañías (este mínimo varía de 7.000 euros para compañías privadas hasta 2 millones de euros para compañías abiertas al público inscritas en bolsa). Sólo en Irlanda y el Reino Unido no es requerido un capital mínimo para compañías privadas. Los requerimientos de capital mínimo en el momento de la constitución no están generalmente relacionados con las actividades futuras de la compañía.

Por lo general, en casi todos los países, se tiene que pagar un monto mínimo o porcentaje de capital antes de que la compañía se registre en el registro mercantil o su equivalente. En el Reino Unido, se tiene que pagar un monto mínimo antes de que a una compañía abierta al público le sea permitido comenzar con su actividad.

Los aportes en especie son permitidos en todos los países, excepto en Lituania, Chipre y Le-

10 Se recibieron respuestas de Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Holanda (Países Bajos), Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Reino Unido, República Checa, Suecia y Suiza.

11 Una tabla que presenta un panorama general de las respuestas detalladas recibidas, está disponible en el sitio web de la FEE: [http://www.fee.be/publications/default.asp?library\\_ref=4&content\\_ref=702](http://www.fee.be/publications/default.asp?library_ref=4&content_ref=702).

tonia; los porcentajes varían del 25% al 100%. Es obligatorio tener una descripción detallada de la contribución en especie en todos los países, excepto en Irlanda. En la mayoría de los países, la legislación nacional requiere el reporte de un auditor sobre la contribución hecha en especie. En algunos países, este reporte necesita ser proporcionado por otro experto; mientras que en otros se puede elegir entre un experto diferente y un auditor. Sólo en 3 países no se requiere tener ningún reporte sobre aportes en especie.

En relación con los otros requerimientos para la constitución de una compañía el más recurrente es el de la aprobación de la Corte para el registro de la compañía. Al constituir una compañía, en la mayoría de los países es necesario separar el capital legal de la entidad del capital privado de los fundadores (patrimonio privado).

En los países en donde es posible la contribución en especie, en la mayoría de los casos no es permitido hacer una contribución que no califica para ser reconocida como un activo, sea de acuerdo con las NIIF o con los principios contables nacionales (por ejemplo, recursos humanos, conocimiento, etc.). Solamente en 8 países es posible para las compañías emitir acciones u opciones que consideren únicamente el trabajo o los servicios.

Sólo en 9 países los constituyentes son, de alguna manera, responsables ante terceros por transacciones en nombre de la compañía antes de que ésta sea registrada o ante un déficit patrimonial.

En relación con las reglas para constituir una compañía por medio de una contribución en efectivo parece ser que en la mayoría de los países es más fácil “crear” una compañía que empezar un negocio no incorporado.

### 3.2.3. Reservas requeridas

En la mayoría de países, se exige que una parte de las utilidades netas anuales sea transferida a reservas,<sup>12</sup> en gran medida debido a la legislación corporativa/societaria y por artículos de incorporación/documentos constitucionales; sólo en algunos casos, como resultado de leyes comerciales.

En todos los países, se exige retener ganancias en los tres tipos de compañías (entre ellas, la revaluación y las reservas legales son frecuentemente requeridas). Las reservas de primas en colocación (pagadas sobre el capital) también son un requisito. El argumento original detrás de las reservas es la protección al acreedor. Las ganancias retenidas y las reservas de primas en colocación deben ser (en su gran mayoría) un requisito de ley. Con frecuencia, otros tipos de reservas pueden ser construidos con base en los documentos constitucionales de la compañía o por voluntad propia.

En la mayoría de los países, las asambleas generales de accionistas, AGA, son las que tienen la autoridad para determinar qué tipo de reservas serán creadas, mientras que sólo en algunos países esto también puede hacerse por medio de la junta directiva/directores ejecutivos. Sólo en Holanda y en Eslovenia, esta autoridad puede ser otorgada a consejos de vigilancia/directores no ejecutivos.

En la mayoría de los países, hay restricciones para la distribución de las ganancias retenidas y las reservas de primas en colocación.

---

12 En la investigación en referencia se hizo sólo a las reservas que forman parte del patrimonio.

### 3.2.4. Distribución de utilidades e incremento del patrimonio

En casi todos los países, las únicas bases para la distribución de utilidades son los estados financieros. En caso de distribución, esos estados financieros individuales pueden ser cambiados sólo en algunos países y sólo bajo ciertas condiciones. Por lo general, la legislación nacional no permite que la asamblea de accionistas cambie los estados financieros individuales preparados por la gerencia cuando los accionistas y la gerencia estén en desacuerdo.

En algunos países, es posible distribuir dividendos provisionalmente, pero sólo bajo ciertas circunstancias, la más frecuente es que el balance general provisional sea auditado.

La asamblea de accionistas tiene la autoridad de determinar la apropiación de las ganancias netas individuales en la mayoría de los países. En algunos casos, la junta directiva o los directores ejecutivos tienen esta autoridad, aunque en dos países son los únicos con esta facultad.

Como mencionamos anteriormente, el capital legal mínimo no está disponible para ser distribuido en ningún país y las reservas específicas no pueden ser distribuidas en la mayoría de los países. En todos los países, hay requisitos específicos en relación con la restricción a la distribución de reservas.

Los accionistas tienen derecho al remanente de la utilidad neta anual, después de haber destinado un mínimo de reservas en todos los países que tienen los tres tipos de empresas consideradas en este caso.

Las reglas sobre compra de acciones propias están relacionadas con las reglas de distribución de ganancia en casi todos los países (ex-

cepto en 3). Hay una relación directa entre la reserva distribuible y la ganancia, en la mayoría de los países; sin embargo, éste no es el caso en 8 países. Las reglas o condiciones difieren en torno a la clase de acciones (por ejemplo, para acciones ordinarias o preferenciales) en la mayoría de los países.

La junta directiva y los directores ejecutivos pueden ser hechos responsables en caso de violación de las reglas de distribución de ganancias en casi todos los países, mientras que al consejo de vigilancia y a los directores no ejecutivos se les puede atribuir esta responsabilidad en 14 países. En caso de que las reglas relacionadas con la distribución sean violadas, las sanciones civiles aplican en todos los países (los montos de las sanciones varían), mientras que las sanciones penales son aplicadas sólo en algunos países. Los terceros tienen el derecho de entablar una acción legal en contra de la compañía en todos los países y a cualquier tipo de empresa y en contra de la junta directiva y los directores ejecutivos y los consejos de vigilancia y los directores no ejecutivos en la mayoría de los países.

En relación con el incremento del patrimonio, hay derechos preferentes (derechos de giro) en todos los países, excepto dos de los investigados. Los conceptos de valuación difieren. En la mayoría de los países, se debe pagar un monto mínimo de capital o porcentaje en caso de un incremento en el patrimonio.

En los casos de una contribución de capital, las disminuciones de valor se evitan mediante el derecho preferente (derechos de giro).

En algunos países, hay algunos requisitos para considerar la solvencia de la compañía

para así poder determinar la ganancia que se puede distribuir. Estos requisitos se basan en la legislación vigente o en casos legales, dependiendo del sistema (es decir, caso legal en el Reino Unido, legislación en los demás países).

En la mayoría de los países, hay reglas sobre requisitos nacionales para estados financieros individuales relacionados con la capacidad para distribuir los incrementos en el patrimonio (excluyendo el capital de los accionistas). Estas reglas en algunos países están relacionadas solamente con el incremento en el patrimonio causado por las utilidades o los montos que son contabilizados en la cuenta de utilidad y pérdida.

La duda acerca de la realización de utilidades se resuelve por los principios contables, en la mayoría de los países. Para propósitos de distribución de utilidades, de acuerdo con los requerimientos nacionales, no es por lo general relevante que la ganancia esté disponible en efectivo, o sus equivalentes (principios de liquidez). En casi todos los países, es un prerrequisito en la legislación nacional que una distribución no cause la disminución en el patrimonio de una empresa. En ningún país, es posible pagar dividendos sobre las acciones preferenciales, si no hay ganancias o reservas, excepto en Letonia.

Es posible hacer una distribución en especie en la mayoría de los países; la forma en que se mide esta distribución varía (valor en libros, valor justo o valor fiscal). Hay sanciones civiles en algunos países (y en otros casos sanciones penales), como consecuencia de la violación de estas reglas de distribución en especie.

### 3.2.5. Consecuencias por pérdidas patrimoniales

En todos los países, la gerencia tiene la obligación de comenzar ciertos procedimientos si el patrimonio decrece por debajo de cierto nivel, debido a las pérdidas. La acción más común como respuesta a esto es citar una asamblea de accionistas.

Sin embargo, en casi todos los países, es posible continuar las operaciones aun cuando todo el patrimonio se haya perdido. Las sanciones civiles y, en algunos casos, penales para la gerencia son la consecuencia de no seguir las reglas que hacen referencia a la pérdida del patrimonio de una empresa. El auditor tiene una función y la compañía debe tomar un papel con respecto a esto en todos los países, excepto en Chipre, Malta, Holanda y el Reino Unido.

En relación con el tratamiento que se les da a las pérdidas no realizadas, en la mayoría de los países se les da el mismo trato que a las pérdidas realizadas.

### 3.2.6. Restitución o reembolso de capital a los accionistas

En todos los países, a excepción de Letonia y Eslovaquia, hay reglas en relación con la restitución o el reembolso de capital en el caso de liquidación de una compañía, al igual que reglas especiales para situaciones de restitución de capital diferentes a una liquidación. Sólo en algunos países difieren las reglas en relación con los diferentes tipos de acciones. En la mayoría de los países, la asamblea de accionistas es la que tiene el poder para decidir sobre la restitución o el reembolso de capital a los accionistas.

En la mayoría de los países, la junta directiva es la responsable en caso de que las reglas de capital a los accionistas sean violadas. En la

mayoría de los países, los profesionales en insolvencia (liquidadores) tienen la misma responsabilidad que los directivos a la hora de liquidar una empresa.

Sólo en 5 países y bajo ciertas condiciones, es posible en situaciones diferentes a la de liquidar una empresa devolver a los accionistas un monto igual o mayor al capital que invirtieron inicialmente, si hay déficits en el patrimonio, por ejemplo, pérdidas llevadas a valor futuro.

### 3.2.7. Insolvencia

Las principales razones para tomar una acción legal por insolvencia bajo la legislación nacional son el sobreendeudamiento y la iliquidez (siempre y cuando sea imposible cumplir las obligaciones a la fecha). En todos los países, excepto en uno, es posible reclamar una indemnización a los directivos en situaciones de insolvencia (por ejemplo, en el caso de operaciones fraudulentas o ilegales).

En todos los países, hay responsabilidades civiles para los directivos que por medio de su compañía permitan estafar a sus acreedores. Estas sanciones son impuestas generalmente por la legislación.

En la mayoría de los países, hay leyes o reglas para comportamientos ilegales y fraudulentos que afecten el mantenimiento del capital y la protección de acreedores.

### 3.2.8. Otros

En sólo 8 países, el concepto de patrimonio para la distribución de ganancias/distribución de dividendos (estados financieros individuales) es el mismo que para el patrimonio en los estados financieros consolidados. Sin embargo,

éste no es un cambio reciente, debido a la introducción de las NIIF.

En algunos pocos países, hay otras áreas de la legislación o reglas por virtud de las cuales los directivos pueden ser responsables personalmente por actos emprendidos por la compañía, los cuales amenazan la solvencia de la compañía o viola los requisitos de mantenimiento de capital. En pocos países, hay requisitos específicos aplicables a las sociedades europeas (SE) diferentes de aquellos aplicables a una compañía abierta al público como los descritos anteriormente.

## 4. Identificación de actuales y posibles regímenes alternativos de mantenimiento del capital

### 4.1. Panorama de los sistemas no pertenecientes a la UE en aplicación

Entre otros, los siguientes modelos de mantenimiento del capital pueden ser identificados:

- UE.
- Estados Unidos (ley modelo sobre corporaciones de negocios [Model Business Corporation Act, MBCA], Delaware y California).
- Canadá.
- Nueva Zelanda.

A continuación, se presenta un breve panorama de los sistemas no pertenecientes a la UE enfocados en los aspectos de aportes y distribuciones solamente.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> La información ha sido obtenida de **Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Committee on Capital Maintenance** (*Reformando el Capital: Informe del Comité Interdisciplinario sobre mantenimiento de capital*), J. Rickford, 2004 (*Informe Rickford*).

### **Ley modelo sobre corporaciones de negocios en Estados Unidos (MBCA), el régimen acumula pruebas sobre insolvencia del patrimonio y pruebas "flexibles" de balance general**

#### **Aportes**

La ley de modelos corporativos de negocios en Estados Unidos (MBCA) no tiene reglas especiales acerca de aportes en acciones.

#### **Distribuciones**

Estas dos pruebas deben ser satisfechas:

- a) Una prueba de insolvencia patrimonial, esto es, una corporación deberá ser y permanecer "capaz de pagar sus deudas en el momento en que éstas sean causadas en el transcurso natural de los negocios".
- b) Una prueba de activos netos o balance general, es decir, los activos de la corporación no pueden ser ni llegar a ser como resultado de la distribución menos que la "suma total de sus obligaciones", más (sujeto a los artículos que pueden excluir este requerimiento) los montos necesarios para satisfacer los derechos preferenciales para la liquidación de una empresa (en términos británicos).

### **Estados Unidos Delaware, opción entre valor a la par y capital establecido, prueba de activos netos y dividendos de "ágil" flexibilidad**

#### **Aportes**

Las corporaciones de Delaware pueden emitir acciones con o sin valor a la par. Las consideraciones para la emisión de acciones pueden venir de cual-

quier forma y su valor es un asunto de buena fe en el juicio profesional de los directivos. Pero el valor considerado para las acciones con el valor a la par no debe ser mayor que éste mismo.

#### **Distribuciones**

Las distribuciones pueden ser pagadas:

- a) Tomándolas del excedente.
- b) Si no hay excedente, tomándolas de la ganancia neta fiscal en el año en que se declaran dividendos y/o en el año fiscal anterior.

Los anteriores son conocidos como dividendos ágiles. Sin embargo, éstos no pueden ser pagados, si los activos netos son menores al capital "representado por acciones extraordinarias... teniendo preferencia en la distribución de activos" y ninguna distribución de esta índole puede ser hecha antes de que la "deficiencia" sea reparada.

### **Estados Unidos California, sin valor a la par, sin capital establecido pero con reglas de distribución más severas (ganancias retenidas o excedente de activos netos)**

#### **Aportes**

Las características de las acciones son determinadas por la junta directiva. Sin embargo, los pagarés y notas de futuros servicios no son buenas consideraciones. Las acciones pueden ser "pagadas total o parcialmente", es decir, pueden no ser pagadas totalmente. No hay ninguna ley en el código de California para valores a la par o capital establecido, "Una declaración de valores a la par no es prohibida; simplemente no tendrá un significado legal". Por tanto, Califor-

nia tiene un régimen puro que no exige valor a la par.

### Distribuciones

Las distribuciones pueden ser hechas así:

- a) Pagadas de las ganancias retenidas; o si.
- b) i). Los activos netos (excluyendo el *goodwill* capitalizado por investigación y desarrollo, I&D, y cargos diferidos) no son menos que 1,25 veces los pasivos (excluyendo impuesto diferido, ingreso diferido y crédito diferido); y
- ii). Los activos corrientes no son menos que los pasivos corrientes o si las ganancias antes de impuestos para los dos años anteriores fueran menos que el gasto de interés promedio, entonces no menos de 1,25 veces el pasivo vigente; haciendo provisiones especiales para:
  - aa) ganancias derivadas del intercambio de activos –éstos deben ser muy líquidos–; y para
  - bb) pagos repetidos por consumidores bajo contratos existentes –éstos pueden contar como activos netos vigentes de sus costos relativos–.

**Canadá (ley de corporación de negocio de Canadá y Ontario) ningún valor a la par, pero el capital es establecido estrictamente con el MBCA –tipo prueba de balance general de distribución– con fácil redención y reducción de capital**

### Aportes

Las acciones no deberán tener valor a la par, pero deben ser pagadas en su totalidad y podrán ser emitidas bajo cualquier circunstancia que

los directivos determinen, sujetas a una obligación expresa para los directivos de adquirirlas a un valor justo, es decir, el equivalente al efectivo que se hubiera recibido en el lugar donde los activos ilíquidos están suscritos. El valor completo (ni más ni menos) en consideración de una acción deberá ser abonado a la “cuenta de capital establecido” apropiada para ser aplicada en cada clase de acciones. Esta cuenta o cuentas permiten fácilmente identificar los aumentos de acciones de capital y cuentas de primas en colocación bajo la ley británica.

### Distribuciones

La declaración de dividendos es un asunto de los directivos. Para declarar un dividendo, se deben satisfacer los siguientes exámenes:

No debe haber duda alguna para creer que después del pago la corporación estará “inhabilitada para pagar su pasivos en la medida en que éstos sean exigibles”; y

No debe haber duda alguna de que “el valor realizable de los activos de la corporación serían, por tanto, el agregado de sus pasivos y capital establecido de todas las clases”.

**Nueva Zelanda, acciones sin valor a la par; sin capital establecido; regla de distribución tipo MBCA con certificado de solvencia**

### Aportes

Las acciones no deberán tener valor nominal o valor a la par. Las acciones deberán ser emitidas bajo los términos de “justas y razonables” para la compañía y los accionistas existentes. El deber de lealtad aplica, pero los directivos pueden

confiar expresamente en profesionales idóneos asignados. En caso de que la consideración no sea efectiva, la junta debe considerar y concluir que el valor del efectivo no es menos que el monto a ser acreditado por la emisión.

### Distribuciones

Las distribuciones de utilidades son autorizadas por la junta directiva, la cual deberá garantizar bajo parámetros razonables que la compañía satisfará, después de estar constituida, la prueba de solvencia, esto es, una prueba acumulativa de dos partes:

- a) La compañía deberá ser capaz de pagar sus deudas en el momento de su vencimiento.
- b) El valor de los activos de la compañía debe exceder el valor de sus pasivos; incluyendo pasivos contingentes.
- c) Los directivos que autoricen la emisión de dividendos deberán firmar un certificado que corrobore lo anterior, estipulando sus parámetros.

## 4.2 Régimen alternativo de mantenimiento del capital basado en una prueba de solvencia

### 4.2.1 Características principales de los regímenes alternativos

Dada la discusión sobre el sistema de mantenimiento del capital actualmente en vigencia (ver capítulo 2.3), se deberá examinar si un sistema alternativo para determinar la distribución de utilidades es posible y cómo podría ser designado y usado eficientemente. Teniendo en cuenta que por naturaleza los accionistas normalmente asumen mayor riesgo financiero

que otras partes relacionadas (como los acreedores y empleados), un sistema alternativo debe proveer una protección apropiada a todas las partes relacionadas. Un sistema alternativo debe tener como objetivo características como la relevancia y la confiabilidad, al ser usado para determinar distribuciones de utilidades. Es responsabilidad de la gerencia buscar un balance adecuado entre relevancia y confiabilidad dentro de la respectiva legislación. Se tiene que considerar que la “relevancia” en el contexto de una discusión sobre un régimen alternativo de mantenimiento del capital no puede ser entendida en un sentido de decisiones útiles sólo para los accionistas, pero sí deber ser entendida como protección a todas las partes relacionadas que tienen intereses en la compañía.

Estas características pueden ser usadas al determinar la conveniencia de un régimen alternativo de mantenimiento del capital, incluyendo el hecho de que un régimen de mantenimiento de capital no puede estar basado solamente en la buena intención o la discrecionalidad de la gerencia y/o los accionistas, debido a la relevancia que tienen los intereses de las otras partes involucradas. En su totalidad, un régimen alternativo de mantenimiento del capital deberá al menos reflejar en conjunto las siguientes consideraciones:

- Deberá tener como objetivo prevenir que las compañías se conviertan en compañías insolventes o sobreendeudadas como resultado directo o indirecto de hacer distribuciones o reparticiones de utilidades.
- Deberá tener como objetivo proteger a todas las partes relacionadas, en especial a los acreedores.

- Deberá ser flexible, simple, efectiva y eficiente y no deberá causar ninguna carga innecesaria a las compañías.
- Deberá pedir a las compañías tener en cuenta, al tomar decisiones de distribución individuales sus obligaciones en el corto y en el largo plazo, y
- Deberá incorporar la hipótesis de que entre más largo el horizonte de tiempo bajo el cual estén basados los estimados de solvencia futura, mayor será el nivel de incertidumbre en cuanto a la fiabilidad de tales estimaciones.

Hay un amplio rango de diferentes sistemas que pueden ser tomados en cuenta a la hora de discutir regímenes alternativos de mantenimiento de capital. Sin embargo, este documento de discusión se enfocará en un régimen alternativo en el cual las distribuciones de ganancias están basadas en las pruebas de solvencia.

#### **4.2.2 Consideraciones para un régimen basado en la solvencia**

Una definición común de solvencia es “la habilidad para pagar deudas en el curso ordinario del negocio y a la fecha de su vencimiento (sin vender propiedades y planta etc.)”. Bajo un régimen alternativo basado en solvencia, el significado y el alcance de “la distribución de ganancias” deben ser redefinidos. Las restricciones sobre las distribuciones deberían ser determinadas por su referencia al efecto de la solvencia en la compañía, el sobreendeudamiento y la necesidad de preservar la compañía como una empresa en marcha. Las fuentes de

capital que estarían libres para distribuciones serían irrelevantes, la distribución ya no sería restringida solamente por las ganancias, sino que permitiría cualquier forma de distribución de la compañía a sus accionistas (cualquier cosa que sea sustancialmente un reembolso patrimonial, incluyendo, por ejemplo, la adquisición de sus propias acciones) sobre la base de que la solvencia en la compañía soportaría dicha distribución.

#### **Elementos claves de un régimen basado en solvencia: prueba de solvencia presente o a corto plazo, snapshot y prueba de solvencia a largo plazo, forward looking**

El propósito de hacer distribuciones dependientes de una prueba de solvencia a largo plazo *forward looking* es asegurar que la compañía estará en capacidad de pagar sus deudas en el curso ordinario del negocio y a la fecha de su vencimiento. La determinación de la distribución hecha únicamente sobre proyecciones de liquidez (por ejemplo, con base en la planeación y en los valores del presupuesto) toma en cuenta los pagos y recaudos sólo en cierto período administrativo. Los pagos y recaudos en un período de proyección son inciertos (ver “consideración del horizonte de tiempo” abajo). Los pasivos de largo plazo que vencen después del período de proyección podrían no ser cubiertos. Como los acreedores también están interesados en solucionar lo concerniente a sus pasivos de largo plazo, sería necesaria alguna clase de prueba de solvencia presente o a corto

plazo *snapshot* (prueba de activos netos o de balance general).

Como resultado, las pruebas de solvencia sugeridas deben incluir dos elementos: una prueba de solvencia presente o a corto plazo *snapshot* (prueba de activos netos o de balance general) y una prueba de solvencia a largo plazo *forward looking*. Esta prueba de dos pasos también debe estar acompañada por unos procedimientos formales y unas sanciones.

### Prueba *snapshot*

Como se explicó previamente, los intereses de los acreedores se ven afectados por la capacidad que tenga dicha compañía de pagar sus pasivos a largo plazo; se hace entonces necesario basarse en una determinación de distribución no sólo con base en la prueba *forward looking*, sino también con base en una prueba *snapshot*, es decir, prueba de activos netos o de balance general. La prueba *snapshot* podría ayudar a determinar si la distribución propuesta llevaría a una situación financiera en la que los pasivos exceden los activos, circunstancia que podría obstaculizar una distribución. Si la prueba *snapshot* indicara que los pasivos exceden los activos, la distribución para los accionistas no debe ser realizada y la segunda prueba de solvencia, la prueba *forward looking* no tendría que ser considerada. La prueba *snapshot* es necesaria para superar las incertidumbres inherentes a la prueba *forward looking*. Hay diferentes soluciones posibles en relación con la pregunta de cuáles son los valores que deben ser tomados para la prueba *snapshot*.

La prueba de balance general podría basarse en valores derivados del balance general bajo

los PCGA nacionales o las NIIF. Es una ventaja que estos valores sean determinados por la aplicación de reglas de contabilidad estandarizadas, que son confiables y ampliamente aceptadas en términos generales y que son objeto de auditorías a los estados financieros. Además, los valores derivados del balance general están disponibles en cualquier momento que sea necesario. Los valores derivados del balance general aseguran un alto nivel de objetividad y comparabilidad entre compañías. En una prueba de balance general, el *goodwill* generado internamente no es parte de la prueba de balance general por razones de objetividad.

La prueba de activos netos, siendo una prueba más amplia que la prueba del balance general, podría requerir que los directivos evalúen si la compañía puede cancelar sus deudas, comparando el valor de los activos de la compañía y el monto de los pasivos a esa fecha. Los directivos pueden considerar el valor real (refiriéndose frecuentemente en términos de contabilidad como “valor de mercado” o “valor de uso”, allí donde no hay disponible un valor justo) de los activos (cuando el valor real es mayor que el valor en libros). Esto incluye el valor de cualquier *goodwill* asociado con el negocio de la compañía, el cual es reconocido bajo las normas de contabilidad. Los directivos también deben estar conscientes de la necesidad de incurrir en inversiones futuras que sostengan el flujo de efectivo y que mantengan el *goodwill* asociado con el negocio al determinar el valor de los activos. Los pasivos (incluyendo pasivos de largo plazo, como pensiones) deben ser considerados por el monto requerido para liquidar o pagar los pasivos de la compañía a la fecha de

una declaración de solvencia (en vez del valor en libros de los pasivos).

Sin importar si los valores derivados del balance general o los valores estimados en la prueba de activos netos son usados para la prueba *snapshot*, algún tipo de incertidumbre permanece derivada de los métodos de medición aplicados por la administración o por la capacidad de los precios observables, técnicas de evaluación, etc., si se usan otras bases diferentes a la del costo histórico.

### **Prueba *forward looking***

Como ya habíamos mencionado anteriormente, el propósito de la prueba a largo plazo *forward looking* es evaluar si la compañía estará en posición de pagar sus deudas en el curso ordinario de los negocios y a la fecha de su vencimiento, después de una distribución:

- Una simple prueba de flujo de efectivo sólo cubre ingresos y pagos en efectivo de la compañía en un cierto período.
- Una prueba más amplia de liquidez, adicionalmente, también cubriría las cuentas por cobrar y obligaciones que llevan a los recaudos y a los pagos a un cierto período.
- Una prueba de capital de trabajo (incluyendo todos los activos y pasivos corrientes e inventarios).

En una prueba a largo plazo debe haber dos pasos. Primero, la posición financiera de la compañía se debe derivar de los registros financieros como punto de partida: los recursos financieros libres y disponibles de la compañía, organizados en relación con su liquidez, deberán ser comparados con los pasivos, organiza-

dos en relación con su madurez. Los pasivos deberán contemplar todos los pasivos existentes, incluyendo pasivos contingentes.

Como segundo paso, la liquidez de la compañía deberá ser determinada incluyendo pagos esperados y recaudos que sean lo suficientemente seguros dentro de un horizonte de tiempo (preestablecido). En el caso de un grupo de compañías, deberá ser considerado cualquier pago que resulte del grupo (por ejemplo, financiaciones por pérdidas de subsidiarias (egresos de efectivo). La liquidez que puede estar basada en el presupuesto interno de la compañía y en los datos de su planeación, deberá ser modificada para considerar información adicional que sea relevante para los recursos financieros de la empresa (por ejemplo, la posibilidad de acceder a nuevos préstamos o la conversión de sus pasivos, de corto y mediano plazo a pasivos de largo plazo), sobre la base de que tal información es razonable y confiable.

Sin embargo, se espera que los directivos den todos los pasos necesarios para obtener información relevante al formarse una opinión con respecto a la liquidez en un período dado. Los asuntos que los directivos deberán considerar, si son pertinentes, podrían incluir al menos:

- a) Presupuestos de utilidades y de flujos de efectivo (éstos últimos incluyen, en los casos en que sea apropiado, cualquier tipo de pago de préstamos en los que no estén estipuladas las fechas de pago).
- b) La capacidad de realizar activos corrientes, particularmente inventarios, cuentas por cobrar, y activos no corrientes mantenidos para la venta.

- c) La capacidad de cumplir los pagos en los términos normales de los créditos.
- d) La posible cancelación de apoyo financiero por parte de los principales prestamistas.
- e) El efecto material de cualquier pasivo contingente.
- f) La capacidad de obtener diferentes alternativas de financiación siempre y cuando éstas sean razonables y fiables.
- g) O cualquier financiación por pérdidas de subsidiarias.

### ¿Deberá una prueba de solvencia ser prescrita en detalle?

En relación con la pregunta de si una prueba de solvencia deberá ser prescrita en detalle o cómo se debe conducir un plan de liquidez, hay distintas posiciones que pueden ser tomadas y los estados miembros pueden actuar de forma diferente sobre la flexibilidad o la rigidez de un régimen basado en la solvencia.

Por un lado, se puede argumentar que no debería haber especificaciones detalladas o guías para permitir flexibilidad a los directivos y que éstos reflejen las circunstancias individuales de la compañía. Por otro lado, se puede argumentar que algunos principios mínimos comunes deberían ser establecidos para sembrar niveles mínimos de objetividad y comparabilidad entre compañías y en los intereses de todas las partes afectadas por la distribución.

Aun cuando los principios comunes y obligatorios de liquidez sean establecidos, el nivel de detalle en relación con el plan de liquidez deberá ser orientado hacia las circunstancias individuales o al sector industrial de cada compañía. Sin embargo, en casos en los que los di-

rectivos pueden asumir la empresa en marcha (por ejemplo, debido al hecho de que la compañía haya ganado utilidades sostenibles en períodos anteriores y tenga acceso a recursos financieros fácilmente), parece apropiado que el nivel de detalle en relación con el plan de liquidez pueda ser reducido.

Varios elementos del régimen alternativo de mantenimiento de capital necesitarán ser tratados por un legislador en este contexto: el período mínimo (para la prueba de solvencia a largo plazo *forward looking*), los procedimientos formales y las posibles sanciones para los directivos.

### Horizonte de tiempo para consideraciones *forward looking*

Un elemento importante de la prueba a largo plazo es el horizonte de tiempo. La importancia y la confiabilidad de la prueba a largo plazo dependen del horizonte de tiempo.

Como la incertidumbre de las ocurrencias o los efectos de pago en el futuro se incrementa con la extensión del horizonte de tiempo, la prueba a largo plazo deberá ser orientada a un horizonte de tiempo cierto que sea apropiado para las circunstancias. La pregunta es: ¿cuál es el horizonte de tiempo apropiado? Por un lado, un período muy corto en el plan de liquidez podría tener la virtud de traer consigo un alto nivel de seguridad, pero puede generar muy poca o ninguna protección para los acreedores de la compañía, pues éstos también están interesados en la capacidad que tenga la compañía para pagar sus deudas en un futuro. De otro lado, un período muy largo podría satisfacer los intereses de los acreedores, pero incrementaría la incertidumbre y reduciría la confiabilidad.

Por tanto, se debe alcanzar un equilibrio entre una menor incertidumbre en el corto plazo y un mayor grado de certidumbre en el largo plazo. Una prueba de solvencia a corto plazo *snapshot* asociada ayudaría a quitarles peso a las incertidumbres inherentes a la prueba de largo plazo y a proteger los acreedores de largo plazo que estén por fuera del horizonte de tiempo requerido. Entre más largo sea el horizonte de tiempo para la prueba a largo plazo, más importante será la prueba *snapshot* y viceversa. El horizonte de tiempo apropiado en diferentes estados miembros dependerá entre otras cosas de qué tan robusta sea la asociación de la prueba *snapshot* con sus regímenes de leyes societarias nacionales. Por tanto, no sería inapropiado imponer una única medida general en toda la UE en relación con el horizonte de tiempo que los directivos están obligados a tener en consideración. No obstante, un horizonte de tiempo mínimo podría ser puesto tanto para la UE como para los estados miembros. En caso de que la CE establezca un horizonte de tiempo mínimo, este horizonte de tiempo debería ser de un año (lo que la FEE considera como el nivel mínimo de protección para los acreedores). Los estados miembros individuales pueden establecer horizontes de tiempo mínimo más largos (superiores a un año).

Una posibilidad sería tener un horizonte de tiempo de un año. El grupo Jaap Winter, por ejemplo, recomienda que, de acuerdo con las pruebas de liquidez, la compañía debe tener suficientes activos líquidos para pagar sus pasivos a medida que éstos se vayan venciendo en los períodos siguientes, por ejemplo, los próximos 12 meses. Algunos argumentan que requerir un

período más largo es demasiado oneroso para los directivos, pues habría un significativo incremento de incertidumbre (más allá de los 12 meses), especialmente si la implementación de pruebas de solvencia a largo plazo *forward looking* en los estados miembros se toma en cuenta para imponer sanciones penales. La prueba de solvencia a corto plazo *snapshot* es usada para proteger a los acreedores que estén por fuera del período de 12 meses.

Aunque los estados financieros sean elaborados bajo el principio de empresa en marcha, se puede argumentar que un período de 12 meses desde la fecha en que los estados financieros sean aprobados, la prueba a largo plazo *forward looking* daría protección adicional a los acreedores, si el reporte de solvencia es explícito y es revelado públicamente. Este reporte puede ser elaborado a la fecha de la distribución de ganancias propuesta, que puede ser significativamente posterior a la fecha del balance general más reciente, para que el período cubierto sea efectivamente mayor de 12 meses.

Otra posibilidad sería extender el horizonte de tiempo a 24 meses. Una razón para esta expansión del horizonte de tiempo es la inversa al argumento anterior: como los estados financieros son preparados bajo el principio de empresa en marcha y ya cubren el próximo período financiero de 12 meses, se puede argumentar que hay un beneficio limitado en información para acreedores que tienen intereses a largo plazo en la compañía; entonces, puede ser apropiado expandir el horizonte de tiempo hasta 24 meses. Este horizonte de tiempo también correspondería con el horizonte de tiempo que usa para la preparación del reporte anual que se hace en

relación con la evaluación de los riesgos que enfrenta la empresa.

Una tercera posibilidad podría ser la de expandir el horizonte de tiempo hasta cinco años. Se puede argumentar que este horizonte de tiempo podría corresponder al período usado por la gerencia para preparar información interna y presupuestal y que esta información es de fácil acceso para la compañía. Pero la cantidad, así como el plazo de los pagos, ya no están determinados sobre una base lo suficientemente confiable, debido a la creciente incertidumbre generada por el horizonte de tiempo más largo.

En la práctica, parecería apropiado que el horizonte de tiempo actualmente usado por los directivos concordara con el ciclo de los negocios estándar de la industria, si ese período de mayor longitud excediera cualquier mínimo impuesto por el legislador. Por ejemplo, se espera que las compañías tecnológicas tengan un período de proyección más corto que el de las industrias pesadas tradicionales, cuyos directivos estarían dispuestos a considerar un período más largo. Sin embargo, mientras que los directivos decidan considerar marcos de tiempo más largos en caso de que sean apropiados para poder satisfacer el criterio mínimo que requiera la compañía al pagar sus dividendos, sólo se deberán incluir en la ley requerimientos mínimos al referirse a los horizontes de tiempo. Los estados miembros que impongan sanciones penales pueden estar más cómodos al incluir mínimo un marco de tiempo corto, a la vez que le dan más importancia a la prueba a corto plazo *snapshot* y viceversa (para obtener el equilibrio comentado arriba).

Hay que advertir que en casi todos los estados miembros existe un requerimiento general de debido cuidado para los directores; muchos estados miembros también tienen en vigencia medidas que prevén que los directivos se hagan personalmente responsables por la distribución de dividendos que no están entre los mejores intereses financieros de las compañías. Deberá ser fundamental que para un sistema basado en la solvencia, se les exija a los directivos actuar de acuerdo con el debido cuidado con respecto a los intereses de los acreedores de la compañía y también en relación con los intereses en el largo plazo de su propia empresa, para prevenir que se autorice una distribución de dividendos en circunstancias en las cuales esa distribución puede afectar los intereses de los acreedores; por ejemplo, si es probable que conduzca a la quiebra. Considerando estos deberes generales, cuando se considera un dividendo, se espera que los directivos tengan en cuenta a los acreedores que están en circunstancias excepcionales por fuera del horizonte de tiempo mínimo y si es apropiado hacerlo de esa manera, por ejemplo, si tales pasivos son lo suficientemente predecibles y probables y (después del pago de dividendos) pondrían en peligro la solvencia de la compañía.

#### **4.2.3. Declaración de solvencia y aspectos relacionados con el aseguramiento**

##### **Declaración de solvencia**

En el caso de un régimen basado en la solvencia, los directivos (administración) deberán incluir su opinión en relación con la solvencia de

la compañía en el informe de gerencia, es decir, preparar una declaración de solvencia. Entonces, pueden surgir preguntas referentes a la provisión de seguros y a la forma de presentación de esa declaración de solvencia. Cualquier seguro suministrado/obtenido deberá regirse de acuerdo con los pronunciamientos de la IAASB, que se mencionan a continuación.

Una breve declaración de solvencia debe ser de dominio público. La declaración de solvencia se puede presentar (por vía electrónica) en el registro oficial o alternativamente puede ser publicada en la página *web* de la compañía. La declaración de solvencia debe publicarse en un contexto temporal oportuno para la distribución o repartición de ganancias y de forma similar a los estados financieros, por ejemplo, una vez aprobada la distribución de dividendos en la asamblea general de accionistas anual con base en la resolución de la junta directiva y cuando el dividendo vaya a ser pagado con brevedad después de este tiempo. Esto también cubriría dividendos provisionales (la junta puede proponer ambos tipos de dividendos, tanto los provisionales como los finales). Para cada distribución durante el año financiero, ya sea provisional o final, se deberá publicar una declaración de solvencia.

Sin importar qué nivel de detalle o de prescripción exijan los requerimientos para las declaraciones de solvencia y en especial para las pruebas *forward looking*, las compañías no estarán obligadas a publicar datos sensibles, detalles o supuestos subyacentes de la prueba *forward looking*.

Hay un ejemplo de la aplicación de una declaración de solvencia, implementado por

Nueva Zelanda. El enfoque de Nueva Zelanda requiere que los directivos se aseguren del cumplimiento de las normas del cuidado profesional que la compañía establezca de una manera razonable, teniendo en cuenta la distribución propuesta (una hipótesis que, por razones evidentes, debe aplicar a cualquier prueba de solvencia), bajo el principio de empresa en marcha con una expectativa razonable del cumplimiento de sus pasivos, y debe hacer pública su decisión por medio de una declaración. En este orden de ideas, los pasivos deben contemplar todos los pasivos existentes, incluyendo los pasivos contingentes.

Otro ejemplo de una declaración de solvencia es el nuevo reporte de reducción de capital basado en la solvencia del Reino Unido, el cual requiere que los directivos de compañías privadas presenten una declaración corta que confirme que se han formado una opinión acerca de que:

- a) Por lo que respecta a la situación de la compañía en el momento en que se emitió la declaración, no existió ningún parámetro bajo el cual la compañía se muestre incapaz para pagar (o de otra forma descargar) sus deudas (la prueba *snapshot*); y
- b) La compañía sea capaz de pagar (o de otra forma descargar) sus deudas en el momento en que éstas se vencen en el año inmediatamente después de la fecha (la prueba *forward looking*).

Con respecto al enfoque de Nueva Zelanda, es posible cuestionar el significado de que: “los directores se aseguren del cumplimiento de las normas del cuidado profesional que la compa-

ña establezca de una manera razonable”, pues tanto la liquidez de la compañía como el criterio “de una manera razonable” pueden ser considerados como una decisión discrecional de los directivos cuando surge la pregunta de qué tan legítima es una distribución. En relación con el ejemplo del Reino Unido, se puede preguntar cuáles fueron los criterios fundamentales que aplicaron los directivos a la hora de formarse la opinión de que “no existió ningún parámetro bajo el cual la compañía se muestre incapacitada para pagar (o, de otra forma, descargar) sus deudas”.

Hay varios enfoques viables dirigidos hacia la necesidad de hacer frente a los juicios de los directivos sobre solvencia y empresa en marcha:

a) Prueba objetivo sin criterios fundamentales especificados: se puede argumentar que los juicios sobre solvencia y empresa en marcha son juicios de negocios para los directivos que no requieren seguir ningún tipo de criterio establecido por parte de ellos -a los directores sólo se les pide cumplir la declaración de solvencia requerida, observando cualquier criterio que encuentren apropiado para llevar a cabo tal propósito en el contexto específico de su compañía-. Por ejemplo, algunos estados miembros estarían más a favor de un enfoque basado en principios que de uno basado en la ley y, argumentarían que prescribir criterios obligatorios específicos para los directivos sería visto como una lista de verificación, que puede ser perjudicial. Dichos estados miembros pueden optar por dejar el juicio profesional a los directivos

para identificar criterios apropiados y usarlos en el contexto de su propia compañía, tales como los enumerados en el punto 4.2.2 numerales (a)-(g), y podrían, en cambio, emitir una guía no-obligatoria de juicios sobre solvencia para directivos. Los acreedores tendrían tranquilidad anual en la medida en que los estados financieros sean elaborados bajo el principio de empresa en marcha. También vale la pena especificar que hacer pagos de dividendos sin tener “parámetros razonables” en muchas jurisdicciones constituye una falta criminal y puede acarrear sanciones de tipo penal (ver sección 4.2.4), por tanto, en tales jurisdicciones no se deben especificar criterios fundamentales. O

b) Prueba objetivo con criterios fundamentales: se puede argumentar que si los directivos se han “convencido bajo parámetros razonables” o “no tienen motivos por los cuales la compañía podría ser incapaz de pagar (o de otra manera descargar) sus deudas”, tiene que ser decidido sobre las bases de una prueba objetiva con criterios fundamentales, en especial cuando la declaración de solvencia no está siendo usada solamente para propósitos internos del negocio. Se puede argumentar que, en interés de las partes relacionadas de la compañía, una distribución basada solamente en la decisión discrecional de los directivos sobre la solvencia de la compañía puede ser vista como subjetiva e inadecuada. Por tanto, algunos estados miembros pensarían que es importante que el legislador o el regulador de normas deben establecer algunos tipos de criterios mínimos obligatorios, para determinar la respon-

sabilidad de la gerencia con respecto a las distribuciones basadas en la prueba *forward looking*, como un punto de referencia en contra de terceros, por ejemplo, de los acreedores, pueden verificar tal decisión y pueden probar hacer lo contrario, en caso de que su opinión sea que una distribución no se ha hecho bajo una justificación apropiada.

### Aspectos de aseguramiento

Nosotros no solicitamos requisitos legales para el aseguramiento de las declaraciones de solvencia. Sin embargo, en el futuro, los terceros o los directivos pueden solicitar algún tipo de aseguramiento con respecto a la declaración de solvencia. Se debe permitir que las fuerzas del mercado sean las que determinen si terceras personas como bancos, o los mismos directivos, contraten auditores u otros expertos para que examinen las declaraciones de solvencia hechas por la gerencia y presenten un reporte de aseguramiento sobre, por ejemplo, los procedimientos que los directivos han debido realizar, o las hipótesis hechas al desarrollar la prueba de solvencia. La pregunta que surge es si se puede dar aseguramiento y de qué tipo. Aunque los auditores u otros contadores profesionales en práctica pública (“practicantes”) usualmente no dan opiniones al público sobre las declaraciones de solvencia, frecuentemente lo hacen de forma privada a la junta directiva. La siguiente discusión sugiere la posibilidad de que el aseguramiento resulte en un reporte o en una opinión de un practicante público, aunque a menudo esto no puede estar a disposición del público, por ejemplo, por razones de responsabilidad. Otra posibilidad es dar aseguramiento

público solamente sobre ciertos aspectos de la declaración de solvencia.

Varios factores desempeñan un papel crucial en la presentación/obtención de un reporte de aseguramiento sobre una declaración de solvencia, por ejemplo, las implicaciones de la información *forward looking*. La prueba *snapshot* no juega un papel tan preponderante: en la prueba de balance general se emplean los estados financieros auditados, mientras que en una prueba de activos netos el valor justo o valor en uso debe ser determinado. Estas figuras pueden ser más subjetivas en los casos en que no hay precios de mercado identificables, aunque no presentan problemas diferentes al de una auditoría de estados financieros en los que dichos estados financieros están basados en mediciones de valor justo.

Sin embargo, una prueba *forward looking* está basada en gran medida sobre estimaciones asumidas. Por tanto, las hipótesis, las suposiciones de los directivos y las conclusiones obtenidas para poder evaluar la solvencia de la compañía son inciertas. Cuando se discuten aspectos de aseguramiento sobre las declaraciones de solvencia, es importante considerar que no se crearán nuevos espacios de expectativa, por tanto, es conveniente aclarar lo que puede o no hacer un practicante en este aspecto: el practicante no está en posición de expresar una opinión sobre la posibilidad de alcanzar los resultados reflejados en la declaración de solvencia. En particular, un contrato de aseguramiento no puede garantizar que la compañía mantenga su liquidez después de la distribución de ganancias y durante un período proyectado o que la compañía continuará

como negocio en marcha. Un reporte de aseguramiento sobre la declaración de solvencia presentado/obtenido por un practicante no tendría como consecuencia un cambio en las responsabilidades entre los directivos y los practicantes y no eximiría a los directivos de su responsabilidad frente a la prueba de solvencia y frente a la declaración de solvencia.

Un tipo de aseguramiento diferente al aseguramiento recibido cuando se desarrolla una auditoría sobre los estados financieros podría ser tenido en cuenta como parte de la información prospectiva en la declaración de solvencia. El practicante podría evaluar si las determinaciones e intenciones de la administración son razonables y concluyentes y si no contradicen sus acciones u otros documentos que hayan sido objeto de auditoría en los estados financieros, cuentas anuales o hechos económicos de conocimiento general. Un practicante también podría evaluar si las conclusiones emitidas por la administración son concluyentes, es decir, exactas y no arbitrarias.

Aunque puede haber evidencia disponible para respaldar las intenciones y supuestos sobre los cuales está basada la prueba *forward looking*, esa evidencia es generalmente orientada a futuro y, por ende, es de naturaleza especulativa, a diferencia de la evidencia que normalmente está disponible bajo una auditoría de información financiera. Teniendo en cuenta el tipo de evidencia disponible al evaluar los supuestos sobre los cuales está basada la información *forward looking*, puede ser difícil para el practicante obtener un nivel de satisfacción suficiente como para permitirle llegar a una conclusión positiva de aseguramiento. Como resultado, al

hacer un reporte sobre la declaración de solvencia desarrollada por los directivos, el practicante estaría en una posición de presentar/obtener sólo un *nivel de aseguramiento limitado*. Se debe recalcar que en relación con la declaración de solvencia, sólo aplicaría una declaración de aseguramiento negativo si los supuestos presentan una base razonable para la información financiera prospectiva. Un aseguramiento positivo (razonable) podría presentarse en ciertos aspectos, como el cumplimiento de las políticas contables, los cálculos fundamentales y la coherencia con los supuestos como una forma separada de contrato, si el mercado demanda el aseguramiento externo de esa información.

Los siguientes estándares IAASB sobre información financiera prospectiva son de interés particular para el aseguramiento limitado sobre la declaración de solvencia, ya que la prueba de solvencia está basada en información prospectiva.

- ISAE 3000, Contratos de Aseguramiento diferentes a las auditorías o revisiones de información financiera histórica.
- ISAE 3400, Examen de información financiera prospectiva (previamente ISA 810).

El ISAE 3000 como estándar genérico provee los principios generales que deberían aplicar los auditores a los contratos de aseguramiento diferentes a las auditorías o revisiones de información financiera histórica en los casos en que no se ha desarrollado ningún ISAE específico. Este ISAE debe ser leído en el contexto de “Marco internacional para contratos de aseguramiento” (el marco), que define y describe los elementos y objetivos de un contrato de ase-

guramiento e identifica estos contratos con los ISAE aplicables. Este ISAE ha sido escrito para la aplicación general de contratos de aseguramiento diferentes a auditorías o revisiones de información financiera histórica cubierta por ISA o ISRE. El ISAE 3000 permite dos tipos de aseguramiento, un aseguramiento razonable y un aseguramiento limitado. Pero al ofrecer aseguramiento a declaraciones de solvencia, este estándar no ofrece suficiente instrucción específica.

El propósito de ISAE 3400 es establecer estándares y ofrecer una guía a los contratos para examinar y reportar sobre información financiera prospectiva, incluyendo procedimientos de evaluación para supuestos hipotéticos y mejor estimados. Aunque este ISAE afirma que “no aplica para la evaluación de información financiera prospectiva expresada en términos generales o narrativos, aunque muchos de los procedimientos reseñados en este estándar pueden ser apropiados para dicho examen”, algunas partes de este estándar ofrecen consideraciones de gran ayuda. Las razones mencionadas en ISAE 3400<sup>14</sup> por las cuales solamente el aseguramiento limitado puede ser presentado/obtenido aplican correspondientemente a la declaración de solvencia.

Basándose en ISAE 3000, se deben desarrollar procedimientos apropiados y específicos para ofrecer aseguramiento sobre las declaraciones de solvencia. Al hacerlo, se podría considerar que (adicionalmente al ISAE 3400) las partes relevantes, por ejemplo, de ISA 570 o ISA 145, de auditorías de medidas de valor jus-

to y de las cláusulas de confidencialidad, o de los principios de valoración de negocios (por ejemplo, método de flujo de caja descontado) podrían ser aplicadas.

#### 4.2.4. Sanciones

En el caso de un régimen basado en la solvencia, puede surgir la siguiente pregunta ¿qué pasa si los directivos emiten una declaración de solvencia “equivocada” o “incorrecta” que conduzcan a distribuciones inadecuadas? Las terceras personas afectadas o que han sufrido daños como resultado de esa distribución pueden solicitar sanciones. Las sanciones penales y civiles son estipuladas principalmente en la jurisdicción de cada estado miembro y por tanto, difieren. Se espera que los estados miembros apliquen las sanciones a los directivos, basándose en su marco nacional de legislación societaria. Por ejemplo, algunos países podrían imponer castigos civiles y penales regulatorios a los directivos (que podrían limitarse a la junta directiva/directores ejecutivos, o también aplicarse a la junta supervisora/directores no ejecutivos), como multas o penas privativas de derechos. Otros países pueden escoger imponer sanciones penales. Por ejemplo, el Reino Unido probablemente consideraría imponer sanciones penales correspondientes a aquellos sujetos que no acaten la ley de declaración de solvencia para reducciones del capital estipulada para ese país, en virtud de la cual los directivos pueden pagar hasta 2 años de cárcel y/o una multa si hacen una declaración de solvencia sin motivos razonables.

De acuerdo con la ley civil nacional, los estados miembros también necesitarían consi-

14 ISAE 3400 - Examen de información financiera prospectiva, párrafos 8, 9.

derar si debe recaer responsabilidad sobre los accionistas que los obligue a pagar a la compañía cuando se hagan distribuciones sin la justificación apropiada o sin tener en cuenta los estándares mínimos prescritos en el estado miembro correspondiente y cuando los accionistas hayan recibido la distribución de mala fe. Adicionalmente se debe considerar si las terceras personas pueden tomar acciones legales en contra de los directivos y cómo deben hacerlo.

Por ejemplo, el régimen existente en Nueva Zelanda impone responsabilidad penal por una certificación defectuosa y una estricta responsabilidad a los accionistas de la compañía, condición que puede ser aliviada sólo cuando se haya demostrado que se recibió la distribución de buena fe, que cambiaron su posición y que sería injusto insistir en una recuperación.

El tipo y el alcance de las sanciones impuestas pueden influenciar los otros aspectos del régimen que adopten los países, tal como el nivel de prescripción que deben considerar los directivos antes de hacer una declaración de solvencia. Sin embargo, cabe preguntarse si un sistema alternativo basado en sanciones represivas ofrece la protección suficiente para los terceros, por ejemplo, los acreedores. La prueba de solvencia y la declaración de solvencia deben ser desarrolladas de tal forma que ofrezcan, por adelantado, suficiente protección para todas las personas antes de que se lleve a cabo una distribución.

Cabe anotar que en casi todos los estados miembros existe un requisito general que obliga a los directivos a tener un debido cuidado y responsabilidad de cualquier contravención en sus tareas y obligaciones, si autorizan una dis-

tribución en circunstancias en las cuales dicha distribución probablemente desencadenará una bancarrota. Usualmente, estas obligaciones son con la compañía, pero (dependiendo de la legislación local y de casos de ley) pueden ser exigidas por los accionistas en representación de la compañía.

#### **4.2.5. Beneficios y debilidades de un régimen basado en la solvencia**

No es posible dar garantías absolutas contra la insolvencia. Cualquier retorno de activos a los accionistas incrementa el riesgo para los acreedores; pero sin un retorno para los inversionistas, las compañías no podrían actuar y contribuir al bienestar general, e incluso los acreedores podrían no estar en el negocio. Por tanto, es un asunto de equilibrio razonable o proporcionalidad. Este equilibrio debe lograrse teniendo en cuenta las condiciones en las cuales los negocios modernos se desarrollan, todas las disposiciones del derecho societario y las prácticas que crean riesgos o añaden seguridad a los acreedores.

Los beneficios de un régimen basado en la solvencia podrían ser:

- La compañía tiene más flexibilidad en la distribución de dividendos en circunstancias en las cuales no sería posible esa distribución de dividendos bajo el régimen actual de mantenimiento del capital.
- Puede haber una relación más cercana entre la distribución de dividendos y el desempeño económico real.
- Se otorga más importancia a los inversionistas: más autoridad para los mercados de capital e inversionistas.

- La sobrecapitalización puede evitarse más fácilmente distribuyendo las ganancias que no se necesiten en la situación del negocio.
- No es necesario hacer grandes ajustes en los estados financieros individuales basados en las NIIF<sup>15</sup> (sería necesario bajo el régimen actual de mantenimiento del capital).

Las principales debilidades de un régimen basado en la solvencia podrían ser:

- Mayor riesgo de pagar las ganancias futuras (incluyendo *goodwill*) a los accionistas que no se podrá cristalizar.
- Más subjetividad involucrada desde que haya menos criterios bien definidos, inherentes a la información *forward looking*.
- Más difícil y de aplicación más costosa.
- Más oportunidad para ambigüedades.

En opinión de la FEE, la introducción de un régimen alternativo de mantenimiento del capital en forma de un régimen basado en la solvencia que incluya las pruebas *snapshot* y *forward looking* debería ser considerada.

#### 4.2.6. Aplicación y alcance de regímenes alternativos de mantenimiento del capital

Al discutir un sistema alternativo de mantenimiento del capital, se debe direccionar el tema de la aplicación y el alcance de dicho sistema.

##### **Alcance**

El régimen actual de mantenimiento del capital aplica a todas las compañías sujetas a

las directivas Segunda, Cuarta y Séptima.

¿Debería aplicarse de igual forma el sistema alternativo a todas las compañías abiertas al público y privadas de responsabilidad limitada, o debería tener un rango menos amplio: por ejemplo, compañías inscritas en bolsa o compañías que usen las NIIF? También debe examinarse, si las empresas en las industrias reguladas, como los bancos, las empresas de seguros y las sociedades de inversión deben ser incluidas en el alcance de aplicación, pues ya están sujetas a estrictas exigencias de adecuación de capital.

Un alcance más limitado va a permitir una introducción más gradual de los sistemas alternativos pero perjudica la comparabilidad. Un alcance mínimo (compañías inscritas en bolsa que usan las NIIF en los estados financieros individuales siguiendo las regulaciones de IAS y aquellas compañías que aplican las NIIF en sus estados financieros individuales de forma voluntaria) podría ser considerado como se define en la legislación europea. En estos casos, se les podría dar la posibilidad a esas compañías de usar sus estados financieros NIIF también para el propósito de distribución con la condición de que desarrollen una prueba de solvencia. Sin embargo, cada estado miembro tendrá que decidir cuál sería el alcance apropiado para el régimen alternativo dadas las circunstancias nacionales. En Europa también se podría considerar darles a los estados miembros la posibilidad de requerir o permitir el sistema alternativo a aquellas compañías que aplican PCGA nacionales en sus estados financieros individuales pero que deseen utilizar el sistema alternativo.

15 ICAEW Guía del TECH 21/05. Utilidades distribuibles: las implicaciones de las NIIF, 3 de junio de 2005.

### **Aplicación**

La forma en la que un régimen nuevo se podría implementar queda a consideración. La CE podría introducir un régimen para darles a los estados miembros la posibilidad de requerir o permitir un régimen alternativo. Sin embargo, en el largo plazo sería difícil mantener dos sistemas dentro del mismo alcance de compañías, por ejemplo, podría esperarse que las partes interesadas en las compañías no aceptarían dos sistemas durante un período extendido, debido a la imposibilidad de comparación entre las compañías.

La Comunicación de Consulta sobre Simplificación de julio de 2007 considera como una opción la derogación parcial o completa de la Segunda Directiva. La sustitución o, incluso, la derogación de la Segunda Directiva podrían suspender la relación estrecha y armoniosa que, durante muchos años, se ha construido y ha existido entre la legislación comercial y la legislación societaria de los estados miembros. Una regulación armoniosa puede traer beneficios al evitar una fragmentación en la legislación societaria entre los estados miembros, que pueda obstaculizar la comparabilidad entre sociedades que tienen su sede en estados miembros diferentes y dar lugar a una menor transparencia. La transparencia es importante para las empresas con actividades fronterizas, así como para las partes interesadas que tienen relaciones de negocios con compañías en diferentes estados miembros.

### **4.3. ¿Los estados financieros consolidados deben ser relevantes en el mantenimiento del capital?**

Como el mantenimiento del capital está dirigido a la protección del acreedor y la contra-

parte en una transacción con el acreedor es la entidad legal, las reglas concernientes a la protección del acreedor tratan con los estados financieros de la entidad legal. Normalmente, los estados financieros individuales son considerados como los estados financieros de la entidad legal, porque muestran los activos y pasivos de la propia entidad legal.

La cuestión es si los estados financieros consolidados también pueden ser relevantes desde una perspectiva de mantenimiento del capital.

Las cuentas consolidadas reflejan los activos y pasivos de todas las compañías del grupo como si fueran una entidad legal. Sin embargo, los acreedores solamente tienen demanda en contra de la entidad legal con la que entraron en acuerdo. Solamente, la solvencia o la capacidad para pagar de esta entidad son relevantes. La capacidad de pago, sin embargo, en determinadas condiciones, depende de las relaciones con las otras empresas del grupo. En algunos países, las relaciones entre grupos de compañías son reguladas por leyes especiales para grupos de compañías, otros países no tienen leyes tan especializadas.

Por tanto, las reglas de mantenimiento de capital de acuerdo con la Segunda Directiva de la legislación societaria aplican solamente para los estados financieros individuales y no para los estados financieros consolidados.

Como se mencionó anteriormente, el actual sistema de mantenimiento del capital en Europa es estático. Está basado en un patrimonio central definido que no debe ser distribuido. La medición del patrimonio total está basada en el balance general aprobado al final

del año fiscal (enfoque del balance general). Otro enfoque alternativo podría ser uno más dinámico en el cual se tomen en cuenta los flujos de caja futuros (enfoque de solvencia). Desde esta última perspectiva, las cuentas consolidadas podrían ser más relevantes que con un enfoque más estático.

En el enfoque del balance general, el objetivo principal es juzgar si hay suficiente efectivo disponible, o ganancia disponible que se pueda convertir en efectivo en la entidad legal, para pagar un dividendo.

En el balance general de los estados financieros individuales, basados en las NIIF, las subsidiarias son contabilizadas al costo histórico o al valor justo. En el caso del costo histórico, la ganancia de las subsidiarias se tiene que distribuir antes de que esté disponible para los accionistas de la compañía *holding*. Esto va de la mano con las ideas en las que se basa el mantenimiento del capital en la Segunda Directiva. Podría argumentarse que, en la mayoría de los casos prácticos, la compañía *holding* puede decidir sobre los flujos de caja de las subsidiarias, caso en el cual las cuentas consolidadas pueden indicar de mejor forma la cantidad disponible. Sin embargo, las reglas actuales de la legislación societaria incluyen una prueba que determina hasta qué punto la compañía *holding* puede tomar decisiones sobre los flujos de caja de sus subsidiarias.

Las medidas de valor justo para las acciones en subsidiarias conllevan un incremento en el patrimonio que no necesariamente se realiza. En el enfoque de la Segunda Directiva, las ganancias no realizadas (y otros incrementos patrimoniales) no deberían estar disponibles para

los accionistas. Por lo menos no sin tener la posibilidad de que los terceros se opongan.

En el enfoque de la prueba de solvencia, el criterio decisivo será la posibilidad de la entidad legal de disponer de suficiente flujo de efectivo para distribuir dividendos y continuar sus operaciones sin un riesgo muy alto. Los estados financieros individuales de la entidad legal y los estados financieros individuales de las subsidiarias son relevantes, así como las proyecciones de ambas compañías. Bajo ciertas circunstancias (por ejemplo, si la compañía *holding* puede disponer del flujo de caja consolidado), los estados financieros consolidados podrían proveer suficiente información junto con las proyecciones consolidadas.

Se debe anotar que en Estados Unidos la validez de los dividendos se juzga con base en las cuentas consolidadas. Probablemente, esto se basa en el punto de vista diferente sobre las bases de consolidación, en Estados Unidos los accionistas son considerados como dueños indirectos de los activos y pasivos de la entidad legal, si ellos tienen el poder de control. En Europa, la relación entre los accionistas y la compañía no está definida como una especie de propiedad, sino como una especie de relación de miembro. La entidad legal tiene un interés de propiedad en el que el interés de todas las partes involucradas está en equilibrio.

La base para la consolidación en Estados Unidos parece ser una relación de propiedad, en Europa la responsabilidad que tiene la compañía matriz es de administrar los intereses de las compañías como un todo. El control lleva a la necesidad de responder por las decisiones tomadas por la entidad o la persona en control.

A partir de la idea de que los propietarios puedan disponer de los activos, es comprensible que se usen estados financieros consolidados en Estados Unidos. Bajo la idea de una relación de miembro, el accionista no puede disponer de los activos por tanto, los estados financieros consolidados sólo son relevantes para obtener una visión del rendimiento económico futuro.

## 5. Referencias de lecturas seleccionadas

- UK Companies Act 2006, sections 642-644, reduction of capital supported by solvency statement.
- Implications of IFRS for Distributable Profits ICAEW Briefing Paper.
- Going Concern and Financial Reporting – Guidance for Directors of Listed Companies registered in the UK.
- Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance (European Business Law Review) by Jonathan Rickford.
- EC Call for Tender: feasibility study on alternative to capital maintenance regime as established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13.12.1976 and the examination of the implications of the new EU-accounting regime on profit distribution.
- Symposium on Efficient Creditor Protection in European Company Law – Munich 1-3 December 2005.
- Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council – amending Council Directive 77/91/EEC, as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital
- Communication from the Commission to the Council and the European Parliament – Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to move Forward.
- Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe.
- Naumann, Fortentwicklung der handelsrechtlichen Rechnungslegung und Konsequenzen für die Kapitalerhaltung, in: Der Konzern 2007, pages 422-427.
- Pellens: Kapitalschutz in Kalifornien – Vorbild für die europäische Gesellschaftsrechtsreform?, in: Der Betrieb 2006, pages 2021-2027.
- Kämpfer: Solvenztest statt Mindestkapital – Was wird dann geprüft?, in: BetriebsBerater-Special, 5/2007, S. 1.
- FEE letter of 10 February 2004 to the EC on Capital Maintenance.
- IDW Presseinformation 8/2006: Vorschläge des IDW zur Neukonzeption der Kapitalerhaltung und zur Ausschüttungsbemessung and extracts of the press release of IDW's Position on Capital Maintenance and Profit distribution (in English language).
- TECH 21/05 (ICAEW/ICAS) Distributable Profits: Implications of IFRS, draft guidance.
- ICAEW Comments on Solvency test – TECH 22/05 Company Law Reform White Paper.
- TECH 02/07 (ICAEW/ICAS) Distributable profits: Implications of Recent Accounting Changes (IFRS and converged UK GAAP).