

UNIVERSIDAD SAN FRANCISCO DE QUITO

Colegio de Jurisprudencia

**Las consecuencias jurídicas y prácticas de la emisión de acciones con
prima en el ordenamiento mercantil ecuatoriano**

Marcelo Alejandro Sarzosa Larrea

Tesis de grado presentada como requisito para la obtención del título de Abogado

Quito D.M., 27 de Agosto de 2010

© Derechos de autor (Copyright)

Marcelo Alejandro Sarzosa Larrea

2010

RESUMEN

Un aumento de capital en numerario no generará perjuicio a los accionistas de una compañía, siempre y cuando, todos ellos, en proporción a sus respectivas participaciones, suscriban dicho aumento. Sin embargo, cuando uno o algunos de los accionistas no suscriben, por la razón que fuere, total o parcialmente el aumento de capital, el perjuicio se traduce en un castigo excesivo tanto en su participación en el capital social cuanto en el valor patrimonial de sus acciones.

A lo largo de la presente tesina se demuestra que es a través del instituto de la «prima de emisión» que se eliminan los desequilibrios que se asocian a los aumentos de capital en numerario, a tal punto que por su intermedio se brinda una adecuada tutela jurídica a los accionistas, especialmente a los minoritarios, pues el mencionado instituto resulta compatible con el derecho de preferencia del que goza todo accionista.

ABSTRACT

An equity increase will not harm the corporation shareholders, when all of them, in proportion to their respective shares, subscribe such increase. However, when one or more shareholders does not subscribe, for whatever reason, all or part of such increase, the consequential damages results in an excessive loss in both participation in the social capital as in the financial value of their stocks.

Throughout this dissertation, I will show that issuing shares with a «premium» will eliminate the imbalances that are associated with an equity increase, at the point that the premium provides an adequate protection to the shareholders, especially the minority ones, since the premium institute perfectly suits the right of preference that all shareholders enjoy.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	7
CONSIDERACIONES GENERALES.....	12
1.1. Aproximación al tema de la emisión de acciones con prima	12
LA EMISIÓN DE ACCIONES Y LA PRIMA EN EL DERECHO ECUATORIANO	
.....	19
2.1. El reglamento de emisión de acciones	19
2.2. Emisión de acciones con prima.....	23
2.3. Concepto de la prima de emisión	24
2.4. Objetivo de su imposición	26
2.4.1. Finalidad de la prima desde el punto de vista de los accionistas preexistentes.....	27
2.4.2. Finalidad de la prima desde el punto de vista de la sociedad	29
2.5. Bien jurídico tutelado y justificación del instituto	30
2.6. Vinculación entre la prima de emisión, el capital social y el patrimonio de la sociedad.....	35
2.7. Principales características de la prima de emisión	38
2.7.1. La prima de emisión no procede en la constitución de la sociedad	38
2.7.2. El importe de la prima integra una reserva especial que se computa como un bien social	40
2.7.3. Derecho de los accionistas sobre tal reserva	41
2.7.4. Todos los suscriptores contribuyen proporcionalmente por igual al monto de la prima	41
2.7.5. La participación accionarial no es necesariamente modificada a causa de la prima	42
2.7.6. La prima es innecesaria cuando todos los accionistas preexistentes suscriben una emisión en proporción a sus respectivas participaciones	42
2.7.7. La prima carece de sentido cuando todos los accionistas preexistentes dejan de serlo a causa del ingreso de nuevos accionistas	43
2.7.8. El instituto de la prima puede ser utilizado por sociedades que hagan o no oferta pública de acciones	43
PLANTEAMIENTOS JURÍDICOS EN TORNO A LA PRIMA DE EMISIÓN DE ACCIONES.....	45

3.1. Teorías acerca de la naturaleza jurídica de la prima en la emisión de acciones	45
.....	
3.1.1. Teoría de la prima como aporte	46
3.1.2. Teoría de la prima como integrante del capital social	48
3.1.3. Teoría de la prima como utilidad.....	49
3.1.4. La teoría de la prima como valor llave y como opinión del autor	51
3.2. El derecho de suscripción preferente y la emisión de acciones con prima	53
3.2.1. Fundamento y finalidad del derecho de suscripción preferente.....	53
3.2.2. Relación entre el derecho de suscripción preferente y la prima de emisión de acciones.....	55
3.2.3. ¿Es el derecho preferente incompatible con la prima de emisión?	59
3.3. La prima de emisión: ¿facultad u obligatoriedad?	62
REQUISITOS PARA LA FIJACIÓN, DISTRIBUCIÓN Y DESTINO DE LA PRIMA	
.....	67
4.1. Consideraciones previas.....	67
4.2. Mecanismo a adoptar para determinar el valor real de las acciones.....	69
4.3. Órgano competente para fijar la prima de emisión.....	73
4.4. Destino del importe de la prima de emisión	74
4.5. Distribución de la reserva de la prima de emisión	77
4.6. Requisitos para emitir acciones con prima	78
ANEXO I.....	87
BIBLIOGRAFÍA	92

INTRODUCCIÓN

La abundante bibliografía dedicada al derecho societario, tanto nacional como extranjera, enfoca como materia de análisis al sujeto sociedad. Escasa es la doctrina que explora el derecho societario desde la óptica del accionista, que a nuestro entender es el verdadero motor y protagonista del fenómeno económico en su rol de empresario.

Si contemplamos las cosas desde la óptica del accionista, cobran otra trascendencia problemas tales como la relación entre aquél y la sociedad que integra; las relaciones de los accionistas entre sí; los conflictos de poder existentes en el seno de las sociedades y la instrumentación de métodos de defensa contra los abusos de derecho que generan esos conflictos; la relatividad de los conceptos de mayorías y minorías; las formas de desvinculación del accionista con respecto a la sociedad, entre otros.

Debemos recordar que el órgano de gobierno de las sociedades por acciones es la Junta General, la cual adopta sus decisiones mediante votación. Tal procedimiento es característico de los contratos plurilaterales¹ de organización, que se distinguen en este aspecto de los contratos bilaterales clásicos, en los cuales las decisiones que no estuvieren expresamente previstas al celebrarlos, requieren ser aprobadas con el consentimiento de todas las partes que han intervenido.

Esa forma es lo que lleva al gobierno de la mayoría, atento a que, como lo dispone el artículo 245 de la Ley de Compañías, “Las resoluciones de la Junta General son obligatorias para todos los accionistas, aun cuando no hubieren concurrido a ella...”². Este carácter instrumental del poder asignado a la mayoría, nos lleva a considerar con extrema prudencia todo lo referente al ejercicio de ese poder, susceptible de devenir en abusivo cuando no se ajusta a su finalidad específica, consistente en la preservación del interés social. Tómese en cuenta que el interés social es distinto del interés individual de cada socio y, por la misma razón, de cualquier grupo o pluralidad de socios, aunque ese grupo tuviera la mayoría interna y con ello el ejercicio del poder en la sociedad.

La aplicación del principio que antecede ha llevado a la doctrina extranjera, al estudio de las formas de instrumentación de la defensa del accionista minoritario ante el fenómeno de abuso del poder por parte del accionista mayoritario. Es por ello que la presente investigación tiene como objeto, precisamente, exponer uno de los principales problemas a los que se enfrentan los accionistas minoritarios: el aumento de capital. En este campo, el abuso de la mayoría se suele evidenciar con toda crudeza, pues es común en nuestro medio que se decida aumentar el capital para licuar la parte del

¹ En palabras de los autores Ospina, “...resulta que la nota característica del contrato bilateral es la reciprocidad de las obligaciones que de él derivan. Así, pertenecen a esta clase la compraventa y la sociedad, porque cada uno de los agentes o partes que en ellas intervienen desempeña, a la vez, los papeles de deudora o de acreedora de la otra u otras. Es de notar que en estos contratos las partes pueden ser más de dos, como sucede en la sociedad, que se puede formar entre muchos socios, y que, por consiguiente, el calificativo bilateral, consagrado por el uso en vez de plurilateral, resulta impropio” (G. OSPINA FERNÁNDEZ y E. OSPINA ACOSTA, *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*. 6ta. ed., Temis, Bogotá, 2000, p. 59).

² (Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999).

accionista minoritario, quien no podrá suscribir las acciones que le corresponde por carecer de dinero para ello.

Lo hasta aquí detallado, nos lleva a preguntarnos: ¿qué posibilidades tiene el accionista de defenderse frente a un aumento de capital de una sociedad anónima? Habida cuenta del estado de nuestra legislación y de la ausencia de desarrollo jurisprudencial sobre el tema, una herramienta válida para terminar con todas estas maniobras realizadas en torno al aumento de capital social es la de postular la obligatoriedad de incluir una prima de emisión en todo aumento de capital.

Ahora bien, como veremos en el primer capítulo, una emisión de acciones fruto de un aumento de capital no generará perjuicio³ a sus accionistas siempre y cuando todos ellos, en proporción a sus respectivas participaciones, suscriban el aumento de capital. En cambio, cuando uno o algunos de los accionistas no suscriben, por la razón que fuere, total o parcialmente el aumento de capital, su participación en el capital social así como el valor patrimonial de sus acciones se verán castigados en exceso.

Lo que protegen la mayoría de legislaciones mercantiles —entre las cuales podemos citar la ley de sociedades anónimas de Brasil, España, Francia y la ley de sociedades comerciales de Argentina—, es que, de producirse tal castigo, éste no sea excesivo u abusivo, arbitrario o injusto. Para el efecto, suministran el antídoto de la «prima de emisión» como una solución jurídica para lograr la adecuada protección del derecho de suscripción preferente de los accionistas.

Al respecto, en nuestra legislación mercantil se plantea un vacío, fruto de lo cual se pueden generar grandes conflictos y desigualdades entre los accionistas de una compañía, que incluso pueden derivar en el rompimiento de relaciones y consecuentemente en la liquidación de la sociedad; situación esta última que resulta

³ El perjuicio se manifiesta si a causa de producirse cambios en las participaciones accionarias, algún o algunos accionistas preexistentes y/o alguno o algunos nuevos accionistas se aprovecharen, sin recargo, del incremento del monto del patrimonio neto de la sociedad, debido por ejemplo a las reservas acumuladas, la clientela adquirida, las marcas que la sociedad posea, etc.

altamente comprometedor, pues las sociedades –concretamente aquellas que ejercen actividades de empresa- forman parte de la dinámica económica al ser un pilar fundamental de toda economía. Es por ello, que la ausencia de actividad empresarial es característica de una economía estacionaria a diferencia de una economía en desarrollo.

Resulta fácil encontrar irregularidades y vacíos legales en nuestra legislación, pero más importante es encontrar soluciones a los mismos, de allí que, creemos conveniente que nuestra Ley de Compañías⁴ debe considerar obligatoriamente una «prima en la emisión» de las acciones provenientes de un aumento de capital en numerario.

En el tercer capítulo, plateamos la obligatoriedad de la prima en toda emisión de acciones, pues se debe considerar el interés del accionista que quiera mantener la consistencia patrimonial de su participación, es decir que no disminuya el valor de sus acciones, lo que sucedería si se licuara su participación en el capital por aumentarse el mismo mediante emisión de acciones a la par. Éste es, precisamente, el interés de los accionistas minoritarios –a veces ahorristas o inversores-, que no quieren o no pueden suscribir las nuevas emisiones. El primero de éstos intereses queda adecuadamente protegido con el derecho inderogable a la suscripción preferente, que de manera enfática consagra nuestra legislación. El segundo, por el contrario, no encuentra el adecuado asidero que debería tener.

De otro lado, a lo largo de este trabajo analizaremos la prima de emisión de acciones desde el punto de vista del derecho mercantil. Aclaremos que no tratamos la cuestión desde la óptica del derecho tributario ni tampoco desde las ciencias económicas; valga una acotación: si bien el instituto de la prima pertenece tanto al derecho societario como al derecho bursátil, el presente trabajo se enfocará desde la perspectiva del primero, es decir, desde una compañía que no hace oferta pública de acciones.

⁴ La Codificación de la Ley de Compañías fue publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999.

El instituto de la prima de emisión de acciones queda plenamente justificado al ser uno de los sistemas más utilizados para eliminar los desequilibrios que se asocian al aumento de capital; tema que como lo veremos, puede analizarse desde distintos ángulos, poniendo especial énfasis en el enfoque garantista al accionista minoritario. Ello apunta a que todos los accionistas mantengan una justa proporción en sus paquetes accionarios, ya sea en lo que hace a su valor patrimonial o respecto de sus correspondientes participaciones.

Finalmente y si bien la fijación del importe de la prima corresponde a los especialistas financieros, destinamos parte del último capítulo a proponer un mecanismo adecuado para fijarla, analizando previamente cómo y quién la determina, así como el destino de su importe.

CAPÍTULO I

CONSIDERACIONES GENERALES

1.1. Aproximación al tema de la emisión de acciones con prima

Los peligros que un aumento de capital puede acarrear para los derechos de los accionistas involucran tanto la reducción de la participación proporcional respecto del capital social de uno, alguno o todos los paquetes accionarios como la disminución del valor patrimonial de cada acción. Al respecto, acertadamente se ha señalado que,

El aumento de capital pone en juego dos legítimos intereses de los accionistas. Por una parte compromete el relacionado con la conservación de la proporcionalidad de las participaciones, interés que esquemáticamente puede atribuirse a grupos mayoritarios o de control o aun a los accionistas que disponen de un cierto paquete de acciones que, por diversas circunstancias, dota de específicas calidades a una posición societaria. Pero por otra parte, atañe al interés en el mantenimiento de la consistencia patrimonial de la participación; es decir a que no disminuya el valor de las acciones, que podría perjudicarse por el aguamiento del capital consiguiente a un aumento con emisión de nuevas acciones a la par⁵.

⁵ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Angur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, p. 12.

Consecuentemente, corresponde que cuando una sociedad decide aumentar su capital debe evitar que la emisión de acciones resultante cause indebidos perjuicios a sus accionistas, específicamente a aquellos que no suscriben el aumento de capital. Así como un aumento de capital debidamente fundamentado será beneficioso para la sociedad atento a que acrecienta su solvencia financiera, también ese aumento tendrá un efecto negativo en caso de que produzca una injusta mengua en los derechos de tales accionistas.

No debemos pasar por alto en este análisis que nuestro sistema legal procura que las resoluciones que se adopten respeten el interés social. A efectos de dar cumplimiento a ello, se estructuran una serie de resguardos concretos. Por ejemplo, están: el derecho de suscripción preferente (artículo 181), las formalidades para la celebración de las juntas de accionistas (artículos 236, 237, 239 y 244), la apelación de las decisiones de la mayoría (artículo 249), el ejercicio de la atribución de formar reservas (artículo 297), entre otras. Sin embargo, insistimos que a nuestro criterio se debe agregar insoslayablemente, la «prima de emisión de acciones» como un importante mecanismo a los efectos de contribuir a la adopción de las decisiones de aumento de capital acorde con el interés social.

Ahora bien, diversas son las razones por las cuales una compañía resuelve aumentar su capital social. Así, puede demandar mayores medios económicos para su operación o para hacer frente a dificultades económicas; incluso puede responder a la necesidad de adecuar el capital social al patrimonio existente.

La medida importa así un financiamiento que puede ser de fuentes internas (cuando deriva de los propios fondos sociales) o externas; la primera fuente se hace efectiva por medio de: la capitalización de reservas, de utilidades o del superávit proveniente de la revalorización de activos; mientras que en el financiamiento externo se apela a terceros, y, principalmente al procedimiento de la suscripción de nuevas acciones en numerario.

En nuestro medio, el mecanismo más utilizado para aumentar el capital social consiste en aportar recursos frescos por parte de los accionistas. Sin embargo, este mecanismo, tal como está contemplado en la Ley de Compañías, irroga un perjuicio⁶ para los accionistas que no suscriben, o que suscriben⁷ en menor proporción el aumento de capital. Es más, en el evento de que ingresen nuevos accionistas a la compañía, éstos, en palabras de VERÓN, se enriquecerían gratuitamente, pues participarían en igualdad de condiciones con los antiguos accionistas de la situación económica ventajosa que representa una compañía en marcha⁸.

Esta situación la podemos plasmar a través de un ejemplo de emisión de acciones a la par, es decir, cuando las acciones son integradas o pagadas exactamente a

⁶ Podríamos caracterizar a este perjuicio como «legal» y en virtud de que no vulnera ningún derecho del accionista, no existe la posibilidad de ser impugnado en sede judicial.

⁷ Según lo preceptuado en el inciso segundo del artículo 165 de la Ley de Compañías, “La suscripción de acciones es un contrato por el que el suscribiente se compromete para con la compañía a pagar un aporte y ser miembro de la misma, sujetándose a las normas del estatuto y reglamentos, y aquella a realizar todos los actos necesarios para la constitución definitiva de la compañía, a reconocerle la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente a cada acción suscrita”. Agrega además la norma, en su inciso tercero, que “Este contrato se perfecciona por el hecho de la suscripción por parte del suscriptor...” ((Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999).

Es necesario enfatizar entonces en el carácter contractual del negocio de suscripción de acciones. De lo expuesto podemos colegir que se trata de un contrato consensual, bilateral, oneroso, conmutativo, accesorio, por adhesión y nominado. Las partes de este negocio jurídico son la sociedad emisora y el suscriptor, sean estos accionistas o terceros, y, personas naturales o jurídicas. Se trata de un contrato bilateral que acarrea la existencia de vínculos jurídicos recíprocos para las partes, así el suscriptor se obliga a pagar un aporte a la sociedad y a someterse a los estatutos que la rigen. En su momento, la compañía se obliga a reconocerle a aquél la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente.

En virtud de lo expuesto, el contrato de suscripción de acciones, luego de ser válidamente celebrado, compromete al suscriptor a hacer el pago y a la compañía a expedir el título correspondiente. Basta con que se haya aceptado la oferta para que quede perfeccionado el contrato respectivo. En otras palabras, manifestada la aceptación de cualquier accionista, ya la emisión no puede ser revocada ni modificada por la junta general porque se ha perfeccionado la suscripción. Además, una vez perfeccionado el referido contrato de suscripción, surge, en forma automática, un incremento del capital suscrito; es importante resaltar el hecho de que si el pago de las acciones no se realiza de contado por parte de los suscriptores, no afecta el capital suscrito, pues éste de todas maneras se incrementa en el monto en que el respectivo contrato se realiza.

Finalmente no olvidemos, que en términos generales, luego de formulada la oferta, el destinatario adquiere el derecho de aceptarla y convertirse en suscriptor. Esta prerrogativa se infiere, entre otras normas, de la disposición del artículo 181 de la Ley de Compañías, que le permite al destinatario de la oferta negociar su derecho de preferencia, el mismo que se encuentra incorporado en un certificado.

⁸ A. VERÓN, *Sociedades Comerciales. Ley 19559. Comentada, anotada y concordada*. 2da. ed., t. 2, Astrea, Buenos Aires, 2007, p. 555-556.

su valor nominal. Nuestra legislación societaria acepta como natural este tipo de integración. Veamos:

Situación: Se emiten acciones a la par fruto de un aumento de capital social en numerario. No ingresan nuevos accionistas, sin embargo, no todos los accionistas ejercen su derecho de suscripción preferente, mientras que otro si lo hace y además ejerce su derecho de acrecer.

- a) La sociedad posee un capital social de USD 1.000 dividido en 1.000 acciones de USD 1 de valor nominal cada una y reservas acumuladas por USD 9.000. En virtud de ello el patrimonio de la compañía es de USD 10.000 y el valor patrimonial proporcional de la acción⁹ es de USD 10 por acción.
- b) La participación sobre el capital social es la siguiente: el accionista A posee 400 acciones, lo cual representa el 40% del capital social; el accionista B posee 500 acciones, lo cual representa el 50% del capital social; y, el accionista C posee 100 acciones que representa el 10% del capital social.
- c) La sociedad decide aumentar su capital social en USD 500 mediante aportes en dinerario traducidas en 500 acciones de USD 1 de valor nominal cada una (emisión a la par). En virtud de ello el capital social ascenderá a USD 1.500 dividido en 1.500 acciones, el patrimonio de la sociedad será de USD 10.500, mientras que el valor patrimonial proporcional de la acción se reduce a USD 7 por acción.
- d) Tanto el accionista A como el accionista C deciden no hacer uso de su derecho de suscripción preferente, mientras que B suscribe la totalidad del aumento, ejerciendo, claro está, su derecho de acrecer. De esta forma las participaciones de los accionistas en la sociedad se verían modificadas, siendo las nuevas participaciones las siguientes:

Accionista A: sigue teniendo 400 acciones sobre el nuevo capital de USD 1500; sin embargo, su participación disminuyó al 26,67%.

⁹ El Valor Patrimonial Proporcional de la Acción se obtiene dividiendo el patrimonio para la cantidad de acciones en circulación.

Accionista B: dado que fue el único suscriptor de la nueva emisión, pose ahora 1000 acciones. Su participación en el nuevo capital social se incrementó al 66,67%.

Accionista C: sigue teniendo 100 acciones, lo cual le representa un 6,67% sobre el nuevo capital social.

- e) Los resultados arrojados fruto del aumento de capital a la par se muestran en la tabla a continuación:

ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL (%)		VALOR PATRIMONIAL DE LAS ACCIONES (USD)	
	ANTES DEL AUMENTO	DESPUÉS DEL AUMENTO	ANTES DEL AUMENTO	DESPUÉS DEL AUMENTO
A	40%	26,67%	USD 4.000	USD 2.800
B	50%	66,67%	USD 5.000	USD 7.000
C	10%	6.67%	USD 1.000	USD 700

Elaboración: Autor

De estos resultados podemos concluir:

a. Respecto del Accionista A:

- i. Luego del aumento de capital, su participación accionaria pasó del 40% al 26,67% lo que representa una disminución del 33,33%.
- ii. Si bien el valor nominal de sus acciones se mantuvo intacto, el valor patrimonial de las mismas, luego del aumento de capital es de USD 2.800 lo que representa una disminución del 30%. **El no haber hecho el desembolso de USD 200 le produce una disminución del valor patrimonial de su paquete accionario de USD 1.200.**

b. Respecto del Accionista B:

- i. Luego del aumento de capital, su participación accionaria pasó del 50% al 66,67% lo que representa un incremento del 33,34%.
- ii. El valor patrimonial de sus acciones, luego del aumento de capital, es de USD 7.000 lo que representa un incremento del

40%. El haber desembolsado la suma de USD 500 le produce un aumento del valor patrimonial de su paquete accionario de USD 2.000.

c. Respecto del Accionista C:

- i. Luego del aumento de capital, su participación accionaria pasó del 10% al 6,67% lo que representa una disminución del 33,30%.
- ii. El valor patrimonial de sus acciones, luego del aumento de capital, es de USD 700 lo que representa una disminución del 30%. **El no haber desembolsado la suma de USD 50 le produce una disminución del valor patrimonial de su paquete accionario de USD 300.**

d. A manera de conclusión general podemos decir que en la emisión a la par son significativas, tanto las disminuciones como el incremento de las participaciones accionarias de los accionistas A y C como del accionista B, respectivamente; así como resultan también importantes las variaciones del valor patrimonial de todos los paquetes accionarios.

Del ejemplo, podemos advertir que los accionistas que no suscriben total o parcialmente un determinado aumento de capital –en proporción a sus respectivas participaciones accionarias-, además de ver reducido el valor patrimonial de sus paquetes accionarios, disminuyen su participación proporcional. A este hecho lo denominamos «ruptura del equilibrio tenencial».

Esto puede compensarse, en parte, mediante una «prima de emisión», tema que lo abordamos en los capítulos siguientes.

Así, la emisión de acciones con prima constituye uno de los sistemas más utilizados en la práctica para eliminar los peligros que se asocian al aumento de capital, pues tiende a neutralizar la persecución de fines abusivos que apunten a disminuir las participaciones accionarias de uno o más accionistas que no suscriben totalmente el aumento, y, de esa forma, impedir que se produzca una merma en los derechos

políticos correspondientes a tales participaciones, para, de esa forma, perpetuarse en el predominio de las decisiones de la Junta.

CAPÍTULO II

LA EMISIÓN DE ACCIONES Y LA PRIMA EN EL DERECHO ECUATORIANO

2.1. El reglamento de emisión de acciones

El aumento del capital de una compañía anónima puede efectuarse en cualquier momento que así lo disponga la junta general de accionistas. Los incrementos de dicho rubro pueden cumplirse, como quedo señalado anteriormente, bajo diversas modalidades, tales como: aportes en numerario o en especie, compensación de créditos, capitalización de reservas o de utilidades.

Por regla general, la emisión de acciones que haga una compañía anónima está sometida a la elaboración de un reglamento de emisión de acciones, tema que lo desarrollamos en esta sección.

El artículo 174 de la Ley de Compañías¹⁰ establece que es la junta general o el órgano competente, quien debe determinar las condiciones en que ha de hacerse la oferta de las acciones que la compañía pretenda colocar entre sus accionistas o entre terceros, según el caso. Para el efecto se debe elaborar un reglamento de emisión de acciones. Este reglamento debe contener las condiciones mínimas que determinen las bases del contrato que la sociedad habrá de celebrar con los suscriptores de las acciones. Aunque la regla general consiste en que los aumentos de capital se someten a elaborar un reglamento de emisión de acciones, consideramos que existen circunstancias excepcionales en que tal requisito no se exige. Se trata de aquellos casos en que la determinación adoptada por la compañía afecta en forma homogénea a la totalidad de los accionistas, como son los casos de la capitalización de reservas, de utilidades o compensación de créditos.

Ahora bien, el mismo artículo 174 regula las condiciones que debe contener el reglamento de emisión y suscripción de acciones, sin perjuicio de que aquél contenga estipulaciones adicionales a las previstas en esta norma, siempre que tales cláusulas no contravengan las normas de orden público. Así, la Ley de Compañías establece que el reglamento debe hacer alusión a lo siguiente:

- 1) *El número y clase de acciones que se emitan.* Esta estipulación es fundamental para determinar el monto de la emisión, así como el incremento en el capital suscrito que habrá de originarse por la emisión de acciones. Para determinar el número de acciones a emitirse, deberá tomarse en cuenta el monto al que asciende el capital autorizado en relación con el suscrito. De todas maneras, resulta evidente que en ningún caso podrán emitirse más acciones de las autorizadas, so pena de nulidad de la emisión por contravenirse la disposición del artículo 164 de la Ley de Compañías, que establece que: “La compañía no podrá emitir

¹⁰ En su parte medular el artículo 174 establece que: “Si en el acto constitutivo no se hubiere reglamentado la emisión de acciones, lo hará la Junta General de accionistas o el órgano competente.” ((Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999).

acciones...por un monto que exceda del capital aportado. La emisión que viole esta norma será nula”¹¹.

- 2) *El precio de cada acción.* Tanto la doctrina nacional como extranjera, han establecido que “el capital representa una cifra mínima de retención patrimonial que se refleja en un valor de medida de los aportes de los asociados [de allí que] la ley procura que las acciones sean colocadas siempre por un precio mínimo. Esto no es sino el valor nominal previsto en los estatutos sociales”¹².

En este punto, consideramos que, en los términos actuales del artículo 164 de la Ley de Compañías¹³, el valor de la emisión de acciones podría realizarse por un valor superior al nominal, es decir mediante una prima, de tal manera que parte de los recursos que se obtengan de la emisión se asignarían a una cuenta patrimonial diferente a la del capital. Es así que,

cuando las nuevas acciones sean ofrecidas a la suscripción pública, los administradores de la compañía publicarán, por la prensa, el aviso de promoción que contendrá: [...] 5. El contenido del acuerdo de emisión de las nuevas acciones y, en especial, la cifra del aumento, el valor nominal de cada acciones y su tipo de emisión, así como los derechos atribuidos a las acciones preferentes, si las hubiere. En caso de que determinare que debe hacerse un aporte al fondo de reserva, deberá expresarse¹⁴.

A manera de complemento, es importante considerar que la ley no prohíbe la posibilidad de que las acciones se emitan a un valor superior al nominal.

- 3) *La forma y el plazo en que debe cubrirse el valor de las acciones.* En cuanto a la forma y plazo de pago, si la compañía no exige la integración total de las acciones

¹¹ (Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999.

¹² F. REYES VILLAMIZAR, *Derecho Societario*, 2da. ed., t 1, Temis, Bogotá 2006, p. 339.

¹³ Artículo 164.- [Límites a la emisión de acciones].- La compañía no podrá emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal ni por un monto que exceda del capital aportado. La emisión que viole esta norma será nula. ((Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999).

¹⁴ (Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999. Artículo 185.

suscritas, el contrato de suscripción deberá indicar cuál ha de ser el anticipo de integración, no pudiendo ser inferior al 25% del valor de la acción al momento de la suscripción, acorde lo establece el referido artículo 174.

De lo expuesto se colige lo poco, o casi nada, que ofrece el derecho societario ecuatoriano en lo relacionado con la emisión de acciones con prima. Sin embargo, consideramos que ésta podría ser perfectamente viable siempre y cuando los estatutos y el reglamento de emisión y suscripción de acciones así lo contemplen.

De otro lado, es importante notar que el inciso primero del artículo 164 de la Ley de Compañías tiende a procurar el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la compañía, de allí que la compañía no puede emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal. Sin embargo, consideramos que puede presentarse una excepción a esta regla en las compañías que hacen oferta pública de acciones, de allí que existe una tesis que con mucha razón afirma que este sistema prohibitivo y recogido por la mayor parte de legislaciones, “produce una contradicción económica implícita, que consiste en que cuando la sociedad está más necesitada de fondos, es decir, cuando su actividad económica desarrollada no está en su apogeo, el valor de sus acciones decae, y por consiguiente no encontrará suscriptores para el aumento del capital por su valor nominal, si se pueden adquirir acciones por debajo de su valor nominal en el mercado”¹⁵.

En este punto insistimos en que el presente trabajo se enfocará desde la perspectiva de una compañía que no hace oferta pública de acciones.

¹⁵ H. GARCÍA CUERVA y M. ARECHA, *Sociedades Comerciales. Análisis y comentario de la ley 19.550 y complementarios*, Depalma, Buenos Aires, 1975, p. 298.

2.2. Emisión de acciones con prima

Entre los derechos que tienen los accionistas en los actos de la compañía, está el de recurrir ante la jueza o el juez de lo civil del distrito del domicilio de la compañía impugnando los acuerdos sociales siempre que fueren contrarios a ley o a los estatutos, en los términos del artículo 249 de la Ley de Compañías. Sin embargo, el hecho de que un accionista se vea perjudicado, política y patrimonialmente, por no querer o no poder suscribir un aumento de capital, no podría ser considerado contrario a ley o a los estatutos, pues no se le estaría conculcando ningún derecho. Dicho en otros términos, la lesión patrimonial que sufre aquel que no suscribe, por no querer o no poder, el aumento de capital no infringe ninguna disposición del contrato social o precepto legal alguno.

Sin embargo, para evitar este perjuicio se debe brindar una adecuada tutela al accionista, inclusive para que éste ni siquiera se vea en la necesidad de suscribir un aumento de capital en numerario; tutela que se obtiene con la prima de emisión.

“La prima no es nada diferente al sobreprecio que se cobra sobre el valor nominal y que refleja, la valorización que la acción ha experimentado en el transcurso del tiempo por razón del superávit obtenido por la sociedad”¹⁶. Lo que este sobreprecio tiende a evitar, en general, es el perjuicio que la suscripción a la par irrogaría a quienes son titulares de acciones en el momento de la emisión, de tal manera que, los derechos políticos y patrimoniales de los accionistas que no suscriben, o que suscriben en menor proporción un aumento de capital no se vean seriamente vulnerados.

Como explicaremos en el capítulo cuatro, una cuestión ardua en la doctrina es la fijación del importe de la prima, cuestión que corresponde a los especialistas

¹⁶ F. REYES VILLAMIZAR, Op. cit., p. 357.

financieros. En este punto se presenta una necesaria y complementaria interacción entre las ciencias económicas y el derecho, pues corresponde a las ciencias económicas establecer el monto de la prima, mientras que al derecho le es propio determinar si dicho importe es justo y equitativo. Como quedó expuesto en un inicio, en el presente trabajo abordamos la prima de emisión de acciones exclusivamente desde el punto de vista del derecho y su incidencia económica en el patrimonio de los accionistas y de la compañía.

2.3. Concepto de la prima de emisión

El concepto de prima de emisión que la doctrina ha elaborado es unánime. A continuación expondremos los conceptos de los autores más representativos que abordan este tema.

MARH DELGADO define a la prima como “aportaciones complementarias que realizan los accionistas de una sociedad anónima cuando en las ampliaciones de capital las acciones representativas del aumento se emiten por encima de la par”¹⁷.

Para OSBORNE la prima es una “especie de «sobreprecio» que lleva consigo una aportación suplementaria”¹⁸.

Por su parte, BOMCHIL dice que “el excedente de colocación sobre el valor nominal de las acciones [...] se conoce con el nombre de prima [...]; el concepto de prima constituye económicamente un excedente que el inversor debe hacer efectivo

¹⁷ C. MARH DELGADO, “La Emisión de Acciones con Prima”, en *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Volumen III, No. 7, Enero-Marzo 1974, p. 961.

¹⁸ I. LOJENDIO OSBORNE, “La Acción. Los Derechos del Socio”, en la obra colectiva coordinada por G. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Derecho Mercantil*, 8va. ed., Ariel. Barcelona, 2003, p. 267.

sobre el valor nominal de la acción; en tal caso, para una acción de un valor nominal de \$100 cuya colocación se ofrezca a \$150, la prima de emisión es de \$50¹⁹.

ZUNINO opina que “la prima por emisión es un sobreprecio del valor nominal de la acción que paga el suscriptor de acciones de una sociedad cuyas acciones cotizan a la par. Esta prima debe ser fijada por asamblea extraordinaria, y deducidos los gastos de emisión, se destina a una reserva especial”²⁰. En este punto valga aclarar que no es necesario que las acciones que se emiten con prima deban «cotizar»; es decir, no es requisito que la emisión de acciones con prima sea realizada por una sociedad autorizada a hacer oferta pública de sus acciones.

Una definición más jurídica de prima nos dan los autores SASOT y HALPERÍN. Para los primeros,

...jurídicamente la prima de emisión puede definirse como la suma que por encima del valor nominal de la acción abona el nuevo suscriptor de acciones al incorporarse a la sociedad, en tanto que económicamente se define como el sobreprecio que el nuevo accionista paga para adquirir el derecho de participar en las reservas acumuladas por la sociedad con anterioridad a su ingreso como socio²¹.

De una lectura amplia e interpretativa de esta definición, consideramos que el término «nuevo suscriptor» se refiere indistintamente a uno o más accionistas nuevos como a uno o más accionistas preexistentes que incrementan su participación con la consecuente disminución en la participación de otro u otros accionistas preexistentes.

Para HALPERÍN, la prima “corresponde al mayor valor de la acción, sea por su cotización en bolsa, sea por el valor del patrimonio neto, sea por las perspectivas de explotación social, etc., y tiene por función conservar para los accionistas existentes ese mayor valor real, en el cual –de otra manera- participarían gratuitamente los nuevos

¹⁹ M. BOMCHIL, *Naturaleza jurídica, financiera y tributaria de las primas de emisión*, Pellegrini. Buenos Aires, 1956, p. 7.

²⁰ J. O. ZUNINO, *Régimen de sociedades comerciales. Ley 19550*, 15ta. ed., Astrea, Buenos Aires, 1998, p. 203.

²¹ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ábaco, Buenos Aires, 1985, p. 169.

suscriptores”²². Esta definición merece el mismo comentario que hicimos respecto de la definición de los autores SASOT.

Como advertimos al inicio, no existen divergencias doctrinarias en cuanto a su conceptualización, pero al ahondar en lo referente a su naturaleza jurídica nos hallaremos ante diversas posturas.

Tomando en cuenta estos comentarios, formulamos a continuación una propuesta de definición de prima en los siguientes términos: *«la prima es el sobreprecio que debe pagar cada suscriptor de una emisión de nuevas acciones de una compañía existente respecto de su valor nominal, teniendo como fundamento el mayor valor²³ que han adquirido las acciones emitidas por la compañía en el transcurso de los negocios sociales; siendo dicho sobreprecio igual para todas y cada una de las acciones de tal emisión»*.

2.4. Objetivo de su imposición

El interés jurídico que justifica la autorización para emitir acciones con prima nos permite identificar cual es la finalidad que se persigue con este tipo de emisión de acciones. Para el efecto, GARCÍA CUERVA, traza una doble finalidad del instituto de la prima: a) por una parte, el interés de los accionistas, al expresar que la prima tiende a evitar el perjuicio que una suscripción a la par irrogaría a los accionistas preexistentes; y, b) por otra, el interés de la sociedad, refiriéndose a las reservas formadas con anterioridad.

²² I. HALPERÍN, *Curso de Derecho Comercial*, Vol. 1, 3ra. ed., Depalma, Buenos Aires, 1972, p. 224.

²³ El mayor valor que las acciones puedan haber adquirido puede deberse, por ejemplo, al aumento del patrimonio de la sociedad sea por la existencia de reservas acumuladas y no distribuidas; o puede deberse también a expectativas fundamentadas en una favorable evolución futura de los negocios sociales.

2.4.1. Finalidad de la prima desde el punto de vista de los accionistas preexistentes

Habíamos visto que cuando en una emisión de acciones, los accionistas que no suscriben la proporción que les corresponde en el aumento de capital, la prima de emisión tiene por finalidad preservar, en lo posible, la participación en el nuevo capital social así como el valor patrimonial de las acciones de esos accionistas; ello se debe a que tales participaciones han generado un valor fruto del aumento del patrimonio social debido al desarrollo de los negocios sociales.

Los autores SASOT señalan que cuando

la sociedad –en cuanto empresa- ha obtenido ganancias que pudo distribuir como utilidades y no lo hizo, llevándolas a fondos de reserva con la finalidad de fortalecer su liquidez y a acrecentar su activo, no resulta equitativo que los nuevos suscriptores de los aumentos del capital social vengan a beneficiarse de aquellas utilidades no distribuidas, en desmedro de los viejos accionistas²⁴.

Igual criterio esboza VERÓN, al manifestar que

...la prima de emisión de acciones trata de mantener el equilibrio tenencial del patrimonio por parte de los accionistas, acompaña necesariamente el aporte de capital y tiende a equilibrar –salvo en el periodo fundacional- la situación de los antiguos con los nuevos accionistas, o se impone por la expectativa de mejoras futuras en los negocios sociales o, si se trata de emisiones de la sociedad recién constituida, puede corresponder a la asignación de una cuota de un patrimonio social floreciente que, se entiende, producirá en el futuro tales utilidades que justifiquen el sobrevalor²⁵.

En resumen, para VERÓN, la emisión con prima o sobreprecio tiene como finalidad equiparar la situación de los nuevos accionistas con la posición de los antiguos accionistas en relación con las reservas acumuladas y las inversiones beneficiosas hechas por la sociedad antes del aumento de capital²⁶.

²⁴ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 167-168.

²⁵ A. VERÓN, Op. cit., p. 555-556.

²⁶ *Ibíd.* p. 555-556.

De lo expuesto podríamos decir, que la prima de emisión es un pago que hacen los accionistas, correlativo a su participación en un patrimonio social superior al capital social, por la cual se compensa el «perjuicio»²⁷ que los nuevos accionistas causan a los preexistentes. Es más, para algunos autores, la prima se justifica aunque sobrepase el valor prorrateado sobre las reservas. En otras palabras, los antiguos accionistas hacen pagar a los nuevos accionistas un «derecho de entrada» que en alguna medida compensa los riesgos corridos en los negocios sociales. Cabe señalar que el valor de una empresa no se determina solamente por el monto de su capital o patrimonio, sino por su capacidad de generar flujos futuros positivos de efectivo, tal como lo veremos en el capítulo cuarto.

Esta línea de pensamiento es recogida en un dictamen del Tribunal Comercial de Argentina, en el cual el Juez de Cámara, Doctor CAVIGLIONE FRAGA expresa que:

preciso es destacar: que, la emisión con prima o sobreprecio tiene como finalidad equiparar la situación de los nuevos socios con la posición de los antiguos accionistas, en relación con las reservas acumuladas y las inversiones beneficiosas hechas por la sociedad antes del aumento de capital. Su función es la de conservar para los accionistas existentes el mayor valor real de la acción, que si se emitiera sin prima, esto es al valor nominal, traería un enriquecimiento gratuito a los nuevos accionistas, quienes participarían en igualdad de condiciones con los antiguos de la situación económica ventajosa que representa una empresa en marcha²⁸.

En virtud de los argumentos esgrimidos por los autores citados podemos desarrollar una moderna doctrina contenida en la siguiente premisa: la prima de emisión de acciones es el medio por el cual se brinda una adecuada tutela jurídica al accionista –de manera especial al accionista minoritario–, cuyo interés se centra en conservar el valor real de su inversión, sin tener que verse obligado a suscribir un aumento de capital en numerario. Entonces, no solo es legítimo sino, incluso, imperativo exigir el pago de una prima tanto a los nuevos suscriptores como a los accionistas preexistentes que deseen suscribir un aumento de capital, claro está,

²⁷ Este perjuicio se traduce en el hecho de que los nuevos accionistas participarían en igualdad de condiciones con los antiguos de la situación económica ventajosa que representa una empresa en marcha.

²⁸ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Angur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, p. 10.

ejerciendo su derecho de suscripción preferente. Debemos advertir que con o sin prima de emisión, la participación de los accionistas que no suscriben o suscriben en menor proporción un aumento de capital, se alterará; lo que procura la prima de emisión es hacerles perder menor participación que si las acciones se hubiesen emitido a la par.

2.4.2. Finalidad de la prima desde el punto de vista de la sociedad

Contrario al enfoque visto anteriormente, éste apunta a considerar a la prima como un medio para proteger los intereses de la sociedad. Es contrario puesto que la prima no busca indemnizar a los accionistas preexistentes por la existencia de reservas anteriores al aumento de capital.

Esta postura es sostenida por ANAYA, Juez de Cámara de Argentina, quien en la parte medular de su voto dentro del citado fallo “*Angur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, dice:

No encuentro convincente la argumentación [...] que se sustenta sobre la base del supuesto derecho que los antiguos accionistas que ejercitan la preferencia tendrían sobre las reservas existentes al tiempo de decidirse el aumento del capital. No existe en rigor tal derecho, ni tampoco encuentro fundada la enseñanza conforme a la cual los nuevos accionistas deben adquirir, mediante una prima, parte de las reservas constituidas por los antiguos socios. Se trata más bien de que, con el pago de esa prima, las nuevas acciones –no los nuevos accionistas– integran reservas equivalentes a las que ya encuentran en el patrimonio social al tiempo de emitirse, para que se coloque en igualdad con las existentes antes del aumento y no conculquen la consistencia de éstas con el aguamiento del capital. Ello se logra con la adecuada prima o sobreprecio que permite mantener invariado el valor de las acciones antiguas en correspondencia con las nuevas²⁹.

En el citado voto, ANAYA sostiene que la prima de emisión es un instituto protector de la sociedad y no de los intereses de los accionistas; siendo así que afirma

²⁹ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Angur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, p.13.

que “tanto el derecho de preferencia como el derecho de receso³⁰, en los casos de aumento de capital en que éste puede ejercitarse, son instrumentos de tutela del accionista que permiten atenuar las consecuencias perjudiciales que pueden seguirse para quien no quiere o no puede suscribir. Pero que no son incompatibles ni sustituyen la función que cumplen las emisiones con prima”³¹, complementando que al accionista que no suscribe le queda también la posibilidad de negociar su derecho de preferencia.

Nuestra opinión al respecto es que las «tesis» analizadas cuentan con argumentos sólidos de parte y parte, ya que la prima tiene por finalidad la protección de los intereses tanto de los accionistas preexistentes, como de la sociedad.

Sin embargo, consideramos que la finalidad prioritaria de la prima, aunque no exclusiva, es la protección de los intereses de los accionistas preexistentes, y en segundo término, proteger los intereses de la sociedad.

2.5. Bien jurídico tutelado y justificación del instituto

La doctrina ha esgrimido consideraciones de índoles jurídica y económica respecto de la autorización de emitir acciones con prima. Para los autores SASOT, hay consideraciones,

jurídicas por cuanto la prima de emisión no solo no atenta contra la integridad del capital social, sino que, por el contrario, viene a acrecentar el patrimonio de la sociedad (prenda común de los acreedores), fortaleciendo así el valor patrimonial de la sociedad. Económicamente, pues que si la sociedad –en cuanto a su actividad de empresa económica- ha obtenido ganancias que pudo distribuir total o parcialmente como dividendos y no lo hizo, llevándolas al fondo de reserva o pasándolas al resultado del nuevo ejercicio, con la finalidad

³⁰ El derecho de receso es una facultad de retirarse de la sociedad, conferida a los accionistas disconformes con algunos cambios estructurales resueltos en asamblea general, reintegrándoseles su aporte de capital, esto es, reembolsándoles el valor de sus acciones. Se trata de un derecho individual e intangible de los socios que votaron en contra o no participaron en una decisión asamblearia que decidió determinadas modificaciones estatutarias previstas por la ley o los estatutos o adoptó una resolución que modifica profundamente la situación de los accionistas. En otras palabras, el receso constituye la separación por propia iniciativa del socio de la sociedad... (A. VERÓN, *Sociedades Comerciales. Ley 19559. Comentada, anotada y concordada*, 2da. ed., t. 2, Astrea, Buenos Aires, 2007, p. 930).

³¹ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Augur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, p.15.

de fortalecer su situación económico-financiera y acrecentar su activo, no resulta equitativo que en caso de ingreso de nuevos accionistas y/o cambios en las participaciones accionarias de los accionistas preexistentes, los nuevos suscriptores de los aumentos de capital social vengan a beneficiarse de aquellas utilidades no distribuidas, en desmedro de los viejos accionistas³².

Por su parte BOMCHIL entiende que

el objeto de la prima de emisión lo constituye esencialmente una exigencia de índole igualitaria; en efecto, si tal suplemento no fuese una condición de las futuras emisiones de la entidad, colocaría a los accionistas fundadores, o anteriores a la emisión, en desigualdad económica respecto de los nuevos adquirentes de valores emitidos, pues éstos últimos se beneficiarían sin recargo alguno para ellos de la valorización del fondo social, en virtud de las reservas acumuladas previamente de aquella parte de ganancias que no fueron distribuidas con anterioridad a la emisión y que los accionistas han consentido que ingrese al patrimonio social y, además de ello, por...las marcas que posea – cuya difusión constituya comercialmente un valor que puede ser importante...En consecuencia, para colocar en igualdad de condiciones patrimoniales a los antiguos y nuevos accionistas, la prima actúa como factor nivelador de ambas situaciones³³.

Lo que plantea BOMCHIL no es más que una compensación a los antiguos accionistas por las reservas existentes en el patrimonio de la sociedad.

Resulta evidente que estamos en presencia de la justificación de la obligatoriedad de una prima de emisión para aquellos casos en que exista una expectativa favorable en cuanto al desarrollo de los negocios sociales, de allí que suprimir la prima, implicaría desatender una exigencia práctica.

De lo expuesto, podemos deducir que la emisión de acciones con prima es un sistema efectivo para eliminar los peligros que se asocian a los aumentos de capital en numerario; pues como hemos analizado, desde el punto de vista de la sociedad, la prima evita en buena parte la ruptura del equilibrio preexistente entre capital y reservas, y, desde la perspectiva del accionista, la prima evita la dilución que sufre su posición jurídica en el patrimonio social.

³² M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 167-168.

³³ M. BOMCHIL, Op. cit., p. 7-8.

La forma de destacar la justificación del instituto de la prima de emisión es a través de un ejemplo práctico, tal como lo hicimos para demostrar el perjuicio que irroga la emisión a la par. Veamos:

Situación: Aumento de capital social en virtud del cual se emiten acciones con prima. No ingresan nuevos accionistas, sin embargo, no todos los accionistas preexistentes ejercen su derecho de suscripción preferente mientras que otro si lo hace y además ejerce su derecho de acrecer.

- a) Los montos de capital social y patrimonio así como la composición del paquete accionarial son los mismos que los del ejemplo inicial, USD 1.000 y USD 10.000, respectivamente. (Ver sección 1.2)
- b) Ahora bien, la sociedad decide recaudar USD 500 mediante un aumento de capital social cuya emisión de acciones se hará con prima; dicho aumento estará representado por 50 acciones de un valor nominal de USD 1 cada una y una prima de emisión de USD 9 por acción. De esta forma el valor nominal de las acciones asciende a USD 50 que sumado a la prima de emisión de USD 450 (USD 9 x 50 acciones) da un ingreso total de USD 500 a la sociedad.
- c) En virtud de ello el nuevo capital social será de USD 1.050 dividido en 1.050 acciones; el patrimonio de la sociedad será de USD 10.500, y, el valor patrimonial proporcional de la acción se mantiene en USD 10 por acción.
- d) Para mantener una *sindéresis* con el ejemplo anterior, los accionistas A y C deciden no hacer uso de su derecho de suscripción preferente, mientras que B suscribe la totalidad del aumento. De esta forma las participaciones de los accionistas en la sociedad se verían modificadas, siendo las nuevas participaciones las siguientes:

Accionista A: sigue teniendo 400 acciones sobre el nuevo capital de USD 1050; su participación disminuyó al 38,10%.

Accionista B: dado que fue el único suscriptor de la nueva emisión posee 550 acciones. Su participación en el nuevo capital social se incrementó al 52,38%.

Accionista C: sigue teniendo 100 acciones, lo cual le representa un 9,52% sobre el nuevo capital social.

- e) Los resultados arrojados fruto de la emisión de acciones con prima son económicamente más eficientes que los resultados de la emisión de acciones con prima; resultados que se resumen en la tabla a continuación:

ACCIONISTA	PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL SOCIAL (%)		VALOR PATRIMONIAL DE LAS ACCIONES (USD)	
	ANTES DEL AUMENTO	DESPUÉS DEL AUMENTO	ANTES DEL AUMENTO	DESPUÉS DEL AUMENTO
A	40%	38,10%	USD 4.000	USD 4.000
B	50%	52,38%	USD 5.000	USD 5.000
C	10%	9,52%	USD 1.000	USD 1.000

Elaboración: Autor

De estos resultados podemos concluir:

a. *Respecto del Accionista A:*

- i. Antes y después del aumento de capital sus 400 acciones mantienen el valor patrimonial de USD 4.000 (400 acciones x USD10)
- ii. Luego del aumento de capital, su participación accionaria pasó del 40% al 38,10% lo que representa una disminución de apenas el 4,75%.
- iii. **El no haber hecho el desembolso de USD 20 no le produce disminución alguna del valor patrimonial de sus acciones.**

b. *Respecto del Accionista B:*

- i. Antes y después del aumento de capital sus 500 acciones mantienen el valor patrimonial de USD 5.000 (500 acciones x USD10)
- ii. Luego del aumento de capital, su participación accionaria pasó del 50% al 52,38% lo que representa un incremento del 4,76%.
- iii. **El haber desembolsado la suma de USD 50 no le produce un aumento del valor patrimonial de su paquete accionario.**

c. *Respecto del Accionista C:*

- i. Sus acciones mantienen el mismo valor patrimonial de USD 1.000, después del aumento de capital.
- ii. Luego del aumento de capital, su participación accionaria paso del 10% al 9,52% lo que representa una disminución de apenas el 4,80%.
- iii. **El no haber desembolsado la suma de USD 5 no le produce una disminución alguna en el valor patrimonial de sus acciones.**

d. *A manera de conclusiones generales en este ejemplo podemos decir que:*

- i. En la emisión con prima, las pérdidas de participaciones accionarias de los accionistas A y C y el aumento de participación accionaria de B son significativamente menores que en la emisión a la par.
- ii. En la emisión con prima las variaciones de los valores patrimoniales de los paquetes accionarios posteriores al aumento de capital, son también significativamente menores; aunque en el ejemplo planteado no existe alteración alguna respecto de este monto.

Ahora bien, si volvemos al ejemplo expuesto en el primer capítulo y hacemos una comparación entre el resultado obtenido en el ejemplo de emisión de acciones con prima concluimos que:

- a) En la emisión de acciones con prima, los porcentajes de participación de cada accionista varían en menor proporción que en caso de que la emisión sea a la par. La relevancia de esta conclusión radica en cuanto a la posibilidad de que **por medio de la prima se mitigan las consecuencias perjudiciales de un aumento de capital sobre los derechos políticos de los accionistas que no ejercen total o parcialmente su derecho preferente de suscripción.**

- b) Así, los porcentajes de participación de aquellos accionistas que no suscribieron el aumento de capital como de los que ejercieron totalmente su derecho de suscripción preferente no sufren alteraciones tan significativas como ocurren en el caso de emitir acciones a la par.
- c) La emisión con prima atenúa las proporciones en las cuales varían los valores patrimoniales de las participaciones accionarias tanto de los accionistas preexistentes que no la suscriben como de los preexistentes que la suscriben en su totalidad.
- d) En la emisión con prima, las acciones preexistentes conservan un mayor valor patrimonial que en la emisión a la par, y las nuevas acciones fruto del aumento tendrán prácticamente el mismo valor patrimonial que las preexistentes.

2.6. Vinculación entre la prima de emisión, el capital social y el patrimonio de la sociedad

A fin de reforzar el ejemplo de la sección anterior y conocer porque entra en escena la prima de emisión, consideramos adecuado recordar las nociones básicas sobre el capital social y del patrimonio de la sociedad.

El capital social es una noción contable de relevancia jurídica, que está formado por la suma de los aportes en numerario y en especie que los socios/accionistas se obligan a efectuar. Dicho rubro se contabiliza como un pasivo no exigible en los balances de la sociedad.

Ahora bien, por tales aportes, la sociedad entrega a los accionistas acciones. La cantidad de acciones que tiene cada accionista en virtud de sus aportes suele llamarse «paquete accionario».

La cantidad de votos que corresponde a cada paquete accionario determina la participación proporcional de cada accionista en las resoluciones sociales, es decir, el poder de cada accionista para la adopción de las decisiones sociales.

De lo expuesto se colige que la acción representa el valor nominal de la parte alícuota del capital social; pero, independientemente de este valor nominal, la acción posee un valor que está en función del patrimonio social, al que denominamos «valor patrimonial». Lo que el valor nominal de la acción no cuantifica es la participación económica del accionista en la sociedad, pues aquel se correlaciona con la cifra del capital y no con el patrimonio de la misma; en definitiva, el valor nominal de la acción solo supone una manera práctica de medir la participación del accionista en la sociedad a efectos de ejercer sus derechos.

Ahora bien, patrimonio y capital son dos conceptos que no deben confundirse ni usarse indistintamente. Como bien señala BLAQUIER, la noción de patrimonio es propia del campo de las ciencias contables, en el cual se distingue al patrimonio (total del activo y pasivo de una persona) del patrimonio neto (total del activo menos el pasivo de una persona), y, es en razón de la naturaleza de las cuentas que integran el patrimonio social que se le atribuye un carácter esencialmente mutable, en oposición al capital social. Para efectos de la presente investigación, definimos al patrimonio como la diferencia entre el activo y pasivo de la sociedad³⁴.

Es a medida que los negocios sociales se desarrollan que se produce una disociación cuantitativa entre los importes correspondientes al capital social y los correspondientes al patrimonio de la sociedad. Si dichos negocios resultan provechosos, se incrementará el valor de los activos con relación al de los pasivos, lo que técnicamente se conoce como utilidad. En este caso el monto del patrimonio de la sociedad también se incrementará respecto del importe del capital social.

³⁴ Dicha diferencia, Activo-Pasivo=Patrimonio, es lo que se conoce como la ecuación contable o fórmula fundamental de la contabilidad. En términos generales el ACTIVO es todo lo que la sociedad posee o le adeudan; el PASIVO es todo lo que la sociedad adeuda a terceras personas; y, el PATRIMONIO es la integración de las cuentas de capital social, reservas, utilidades no distribuidas, pérdidas de ejercicios anteriores, entre otras.

Este desarrollo de los negocios sociales acarrea como consecuencia que los fondos y/o bienes de los cuales dispone la sociedad en sus arcas no sean suficientes a fin de hacer frente a la inversión de capitales que tales negocios demanda. Es en este escenario donde la sociedad se halla ante dos posibilidades: la primera es la de recurrir a la búsqueda de tales fondos mediante la solicitud de préstamos a sus accionistas y/o a terceros; y, la segunda, y más probable, es hacerse de tales fondos, sin costo financiero alguno, por medio de sus accionistas a través del aumento de capital. Siempre que la sociedad recurra a los referidos aumentos de capital, deberá emitir nuevas acciones.

Como vimos a lo largo del primer capítulo, los aumentos de capital social producen modificaciones en los porcentajes de las participaciones de los accionistas que no suscriben totalmente en proporción a sus respectivas tenencias accionarias dichos aumentos, con el agravante de que en ciertas oportunidades pueden presentarse aumentos de capital utilizados con una finalidad distinta a la consecución de fondos. Así el problema se presenta cuando lo que se busca con el aumento de capital no es el interés social sino la conveniencia de un accionista o grupo de accionistas que apunta a incrementar su participación dentro del paquete accionario, a fin de tomar las decisiones, a expensas de los restantes accionistas. Es en tales situaciones que se «licua» indebidamente las participaciones accionarias de aquellos accionistas que no suscribieron totalmente el aumento del capital en proporción a su participación accionaria.

Finalmente, podemos decir que en los aumentos de capital no suscritos por todos los accionistas en su debida proporción, se debe procurar que la respectiva emisión de acciones respete una justa proporción entre su valor nominal y el patrimonio social anterior a dicho aumento. Para ello, la proporción adecuada deberá ser instrumentada a través de una prima, cuyo importe será establecida por las ciencias económicas y financieras.

2.7. Principales características de la prima de emisión

En esta sección expondremos brevemente las características de la prima de emisión, muchas de las cuales serán desarrolladas con mayor profundidad en los capítulos posteriores.

2.7.1. La prima de emisión no procede en la constitución de la sociedad

En nuestra opinión la prima procede únicamente en una determinada emisión de acciones posterior a las acciones que representan el capital social inicial; es decir, en una emisión de acciones a causa de un aumento del capital social.

Todas las legislaciones que contemplan el instituto de la prima establecen que ésta siempre proviene de las condiciones impuestas por las juntas o asambleas de accionistas. Así, el artículo 202 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina expresamente apoya esta tesis al establecer: a) que la prima será fijada por la asamblea de accionistas, órgano inexistente en el acto de constitución de una sociedad anónima; y, b) que existe la posibilidad de descontar los gastos de emisión.

Consideramos que la prima no debería tener aplicación en la constitución de la compañía, pues lo que algunos autores han denominado “prima de emisión” constituye principalmente integraciones para solventar gastos de constitución de la compañía.

Esta tesis es sostenida por los autores SASOT, al señalar que:

[...] cabe distinguir entre prima de emisión propiamente dicha y prima para compensar gastos de constitución o de emisión, o sea el porcentaje que por encima del valor nominal de la acción que el suscriptor abona –normalmente al margen del contrato social-, para atender los gastos de constitución de la sociedad, para remunerar a los fundadores o promotores o para saldar las

comisiones bancarias, cuando la colocación de las acciones ha sido confiada a una institución bancaria o financiera³⁵.

Por su parte, VERÓN esboza una tesis contraria al decir que la prima, “si se trata de emisiones de la sociedad recién constituida, puede corresponder a la asignación de una cuota de un patrimonio social floreciente que, se entiende, producirá en el futuro tales utilidades que justifiquen el sobrevalor”³⁶.

Para contrarrestar el pensamiento de VERÓN, debemos poner de manifiesto las finalidades que persiguen ambas prácticas: mientras la prima de emisión es un medio que tiende a evitar una excesiva e injusta disminución de la participación de un accionista con motivo de un aumento de capital, la mal llamada, también, prima de emisión para compensar gastos de constitución, tiene por finalidad atender los gastos que acarrea dicho acto constitutivo.

De otro lado y si partimos de la base de que la noción de prima de emisión está íntimamente vinculada con el mayor valor que ha adquirido el patrimonio social durante el desarrollo de los negocios sociales, no podemos aceptar que se exija una prima de emisión al momento de la constitución de la compañía puesto que no ha habido un acrecentamiento del patrimonio como consecuencia del desarrollo de los negocios sociales; en todo caso, insistimos en que lo que se podría exigir es la integración de una cuenta para sufragar los gastos de constitución.

Un argumento adicional que sustenta nuestra tesis es que otra de las razones que justifica la prima de emisión es la existencia de reservas, constituidas anteriormente y a las cuales participarían los suscriptores de las nuevas acciones. Claro está que al momento de constituir la compañía tales reservas no existen.

³⁵ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 168.

³⁶ A. VERÓN, Op. cit., p. 556.

2.7.2. El importe de la prima integra una reserva especial que se computa como un bien social

Como habíamos señalado, el patrimonio es un concepto propio del campo de la contabilidad, y representa la diferencia entre el activo y el pasivo de una persona, sea esta natural o jurídica. Contablemente, tanto el capital social como el importe correspondiente a la prima, constituyen parte del patrimonio de la compañía, por ello se registran en el pasivo social. Ello es así pues, tales importes son debidos por la compañía a los accionistas. El tema radica en que ambos se tratan de pasivos sociales no exigibles por ser importes suministrados por los accionistas para que la compañía los destine a la evolución de su actividad empresarial. Dichos pasivos recién serán exigibles con motivo de la distribución a efectuarse en ocasión de la liquidación de la compañía, o en el caso de la prima, cuando la sociedad resuelva distribuir la reserva que la integra.

Dado que el capital social como la prima constituyen un pasivo social no exigible, se computan como bienes sociales a efectos de determinar el patrimonio de la sociedad. Según la Superintendencia de Sociedades de Colombia “la prima en colocación, aunque no obedece al concepto de utilidad, entendiendo ésta por los mayores ingresos frente a los egresos en el ejercicio de la empresa social durante un periodo determinado (ejercicio social), si es un superávit de capital, y, por lo tanto, un componente del patrimonio social...”³⁷.

Ahora bien, el criterio que sostiene que el importe de la prima integra una cuenta contable especial es sostenido ampliamente por la legislación y doctrina extranjera. Así el prenombrado artículo 202 de la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina establece que “el saldo que arroje el importe de la prima, descontados los gastos de emisión, integra una reserva especial”³⁸; por su parte el tratadista colombiano

³⁷ (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-38733 de 6 de Septiembre de 1996.

³⁸ (Argentina) Ley No. 19550, Publicada en B.O de fecha 30 abril 1984, según decreto 841/84.

REYES VILLAMIZAR manifiesta que, “[...] la diferencia en precio de la suscripción debe reflejarse en una prima de colocación de acciones, cuyo importe debe asignarse a la cuenta patrimonial de superávit de capital”³⁹.

No pretendemos agotar este tema en la presente sección, de allí que lo abordaremos con mayor profundidad en la sección 4.4.

2.7.3. Derecho de los accionistas sobre tal reserva

Como consecuencia de que dicha reserva forma parte del patrimonio de la sociedad, resulta lógico que todos los accionistas –hayan o no suscrito acciones con prima- tienen iguales derechos en proporción a su participación sobre esa reserva especial, así como sobre cualquier otra cuenta patrimonial.

Podría presentarse una salvedad bajo el supuesto de acciones emitidas con prima con preferencia patrimonial sobre parte o toda la reserva formada por dicha prima, en cuyo caso los titulares de tales acciones excluyen respecto de dicha preferencia al resto de accionistas.

2.7.4. Todos los suscriptores contribuyen proporcionalmente por igual al monto de la prima

El importe correspondiente a la prima de emisión debe ser suministrado a la sociedad por igual, en proporción a las respectivas suscripciones, tanto por los accionistas preexistentes que suscriban la emisión, como por los nuevos accionistas que eventualmente ingresen a la sociedad fruto del aumento de capital.

³⁹ F. REYES VILLAMIZAR, Op. cit., p. 335.

Debe conservarse la igualdad del monto de la prima en cada emisión; es decir que no se puede haber diferencia entre los suscriptores en cuanto al importe de la prima por acción en cada emisión que efectúe la sociedad. De producirse una diferencia en cuanto a la proporción de la suscripción del importe de la prima, el «equilibrio tenencial» se rompería, por lo que no habría tenido sentido hacer la emisión con prima.

2.7.5. La participación accionarial no es necesariamente modificada a causa de la prima

Si alguno o algunos de los accionistas preexistentes no suscriben, total o parcialmente la emisión, sea esta con o sin prima, en proporción a su respectiva participación accionarial previo al aumento de capital que causó la emisión, perderá participación. *Contrario sensu*, si todos los accionistas preexistentes suscriben la totalidad del aumento de capital con prima en proporción a sus participaciones, todos conservarán intacta su participación accionarial respecto del capital social. Esto nos lleva a plantearnos la cuestión de si es necesaria la prima cuando todos los accionistas preexistentes suscriben la emisión, supuesto que lo pasamos a analizar a continuación.

2.7.6. La prima es innecesaria cuando todos los accionistas preexistentes suscriben una emisión en proporción a sus respectivas participaciones

Desde el punto de vista económico, resulta evidente que bajo este supuesto, la prima carece de sentido, ya que no beneficia ni perjudica ni a la sociedad ni a sus accionistas.

Ahora bien, pueden existir motivos de carácter tributario para suscribir la prima bajo este supuesto. Desde la óptica del derecho tributario, la prima puede ser conveniente, por ejemplo en el caso de las legislaciones que no consideran a la prima como utilidad –como la colombiana-, donde la sociedad no tributa impuesto sobre dicho importe⁴⁰. Criterio similar debería seguirse en el derecho ecuatoriano de adoptarse el instituto de la prima.

2.7.7. La prima carece de sentido cuando todos los accionistas preexistentes dejan de serlo a causa del ingreso de nuevos accionistas

En este escenario no estamos frente a un aumento de capital con prima, sino frente a una transferencia de dominio, habitualmente por causa de compraventa del 100% del paquete accionario por parte de todos los accionistas preexistentes a favor de terceros que no eran accionistas de dicha sociedad.

2.7.8. El instituto de la prima puede ser utilizado por sociedades que hagan o no oferta pública de acciones

En ninguna de las legislaciones estudiadas⁴¹ que contemplan el instituto de la prima existe impedimento legal para que las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de acciones establezcan una prima de emisión de acciones a raíz de un

⁴⁰ El artículo 36 del Estatuto Tributario de Colombia establece algunas posibilidades para la prima de emisión: la primera, mantenerla como superávit de capital, es decir, como prima en colocación registrada en el patrimonio, caso en el cual no constituye renta ni ganancia ocasional; la segunda, que se capitalice su valor, evento en el cual las acciones entregadas no se tienen como un ingreso constitutivo de renta ni de ganancia ocasionales para los socios; y, la tercera, que se distribuya total o parcialmente este superávit entre los socios, opción que inmediatamente implica que los valores distribuidos configuren renta gravable para la sociedad.

⁴¹ Nos referimos a la ley de sociedades anónimas de Brasil, España, Francia y a la ley de sociedades comerciales de Argentina.

aumento de capital. Claro está que existen ciertas diferencias, así la Ley de Sociedades Comerciales de Argentina establece que en el caso de sociedades abiertas la decisión de la prima corresponde a la asamblea ordinaria, mientras que en el caso de sociedades cerradas esta debe ser resuelto por la asamblea extraordinaria.

CAPÍTULO III

PLANTEAMIENTOS JURÍDICOS EN TORNO A LA PRIMA DE EMISIÓN DE ACCIONES

Corresponde en este capítulo analizar tres temáticas respecto de la prima de emisión de acciones. La primera de ella corresponde al análisis de su naturaleza jurídica. Posteriormente nos plantearemos y daremos respuesta a la siguiente interrogante: ¿Es el derecho preferente incompatible con la prima de emisión? Finalmente, y superadas que han sido dichas cuestiones, nos centraremos en exponer la conveniencia de la obligatoriedad de la prima en todo aumento de capital en numerario.

3.1. Teorías acerca de la naturaleza jurídica de la prima en la emisión de acciones

Varias son las teorías que se exponen en la doctrina intentando explicar la naturaleza jurídica de la prima. Nosotros expondremos las tres más relevantes en el

siguiente orden: una primera que considera a la prima como aporte, una segunda que la considera como parte del capital social, y finalmente aquella que la asimila como utilidad.

En este trabajo, además de exponer dichas teorías con sus respectivas críticas, nos referiremos a una adicional y novedosa teoría que plantea a la prima como valor llave. Finalmente expondremos nuestra opinión al respecto.

3.1.1. Teoría de la prima como aporte

Quienes sostienen esta teoría consideran que tanto el importe correspondiente al valor nominal como el monto de la prima tienen la misma naturaleza jurídica, lo cual lleva a la conclusión de que ambos son aportes. Esta teoría tiene su asidero en la doctrina y jurisprudencia española, pues el Tribunal Económico-Administrativo Central, se ha pronunciado en ese sentido:

[La prima de emisión] Es la exigencia a las nuevas acciones de una cantidad que representa la alícuota que las antiguas acciones tienen en las reservas ya constituidas o en el valor real de dichas acciones, según cotización o según expectativas futuras, evitándose así la dilución del valor de las acciones antiguas. La prima de emisión es pues una aportación patrimonial suplementaria, que debe anotarse en el pasivo no exigible, bajo la rubrica de una reserva especial⁴².

Para los autores SASOT, quienes también se inclinan por este criterio, equiparan el sobreprecio resultante de la prima de emisión al del aporte hecho por el accionista para adquirir la calidad de socio, pues la sociedad ve incrementadas sus disponibilidades con lo aportado, aportación que por no ser integrativa del capital social puede libremente disponerse de ella por la sola decisión del órgano que acordó su percepción, o sea la asamblea de accionistas⁴³.

De la CÁMARA ÁLVAREZ, citado por VERÓN, sostiene que la prima es un aporte, y, por tanto, “es equivocado suponer que la sociedad experimenta un beneficio

⁴² (España) Tribunal Económico-Administrativo Central, Sentencia No. 00/2554/1995 de 10 de Septiembre de 1998, p. 1, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/23903479>.

⁴³ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 171.

por el hecho de colocar sus acciones con un sobreprecio, pues éste procede de sus socios, aunque sean los que adquieren tal condición al suscribir por primera vez acciones de la sociedad con ocasión del aumento de capital; la prima de emisión, pues, no es beneficio, sino aportación”⁴⁴.

Podemos advertir entonces que quienes optan por la asimilación de la prima de emisión a los aportes lo hacen a partir de la negación de que la prima constituya utilidad. En definitiva, esta doctrina considera a la prima de emisión como un aporte social suplementario por su característica de ser integrado por los accionistas, de existir en ellos la voluntad de adquirir, mediante su pago, derechos sociales que de otro modo no podrían llegar a poseer y de que todos la pagan en perfecta igualdad.

3.1.1.1. Crítica a la teoría de la prima como aporte

Dado que el capital social está conformado por los aportes que efectúan los socios, se advierte una estrecha vinculación entre los conceptos de aporte y de capital social. La postura que criticamos ve en la prima de emisión aportes que no integran el capital social y por ende libremente disponibles por decisión de la junta general. No podemos estar de acuerdo con ello por cuanto no es adecuado un concepto de aporte distribuible. Entendemos como aporte aquella integración en dinero o especie que hacen los accionistas con el objetivo de formar el capital social y destinarlo a la formación de la empresa. El hablar de aportes distribuibles rompe la caracterización que acabamos de señalar.

La crítica fundamental que hacemos entonces a la teoría que considera a la prima como aporte de los accionistas está dada por el hecho de que los aportes, en principio, no puede distribuirse, siendo ello permitido como excepción en el caso de

⁴⁴ A. VERÓN, Op. cit., p. 556, nota 17 c), citando a De la Cámara Álvarez.

amortización de acciones y de liquidación de la compañía; mientras que por el contrario la prima es distribuible.

3.1.2. Teoría de la prima como integrante del capital social

Quienes adoptan esta línea de pensamiento, entienden que la prima de emisión sería parte integrante del capital social porque participa de su naturaleza y constituye un acrecentamiento del capital nominal. Para ellos, no cabe una separación entre el valor nominal del título y su sobreprecio, sino que ambos constituyen un incremento de capital, lo que contablemente implica que la prima de emisión debe asentarse en la cuenta del capital. HALPERÍN afirma que la prima “tiene una naturaleza típica, análoga al capital social”⁴⁵.

En estricto rigor, para esta teoría la prima no es capital, sino parte de él, pues las erogaciones correspondientes al valor nominal de cada acción –aportes- forman parte del capital social.

3.1.2.1. Crítica a la teoría de la prima como integrante del capital social

La crítica fundamental que hacemos a esta teoría coincide a la que hicimos en primer término respecto de la teoría del aporte.

La objeción esencial que los autores SASOT hacen a esta teoría se fundamenta en el hecho de que ésta “considera como análogos los conceptos de capital social y patrimonio social”⁴⁶, cuando en realidad no es así. El capital social es un concepto jurídico y estático, que se expresa en un monto “que permanece invariable durante la

⁴⁵ I. HALPERÍN, Op. cit., p. 224.

⁴⁶ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 171.

vida de la sociedad mientras no se proceda a su alteración previo cumplimiento de los recaudos de fondo y forma que legitiman el cambio”⁴⁷; en cambio, el patrimonio es un concepto contable y dinámico, manifestado en un importe variable que “exterioriza el valor económico de los bienes afectados al logro del objeto social”⁴⁸.

El capital social es la garantía de terceros por las obligaciones sociales, mientras que el patrimonio es un índice de solvencia y capacidad económica de la compañía. Coincide VERÓN, al afirmar que la prima “no se origina en utilidades de la empresa, sino en alteraciones del patrimonio que provienen de la diferencia entre el valor de colocación de la acción y su valor nominal [...]. En definitiva: a) la prima, como aportación suplementaria, no integra el capital social propiamente dicho [...] por lo tanto no aumenta el coeficiente de participación del accionista en la sociedad”⁴⁹.

Insistimos en el hecho de que la prima no debe jurídicamente identificarse con el capital social, pues éste último es el conjunto de aportes que los accionistas efectúan en la sociedad, y que en el caso de los accionistas de las sociedades por acciones limita su responsabilidad patrimonial personal por las obligaciones contraídas por la sociedad.

3.1.3. Teoría de la prima como utilidad

Quienes propugnan esta posición, equiparan el producto de la prima que ingresa al patrimonio con el concepto de utilidad; y, se basan en que la diferencia entre el valor nominal de las acciones emitidas por la sociedad y el mayor valor del patrimonio social constituye una ganancia susceptible de ser distribuida entre los accionistas, y que, en caso de no distribuirse hasta la liquidación de la compañía, sería un excedente a engrosar el saldo de la cuenta de liquidación.

⁴⁷ *Ibíd.*, p. 171.

⁴⁸ *Ibíd.*, p. 171.

⁴⁹ A. VERÓN, *Op. cit.*, p. 557.

3.1.3.1. Crítica a la teoría de la prima como utilidad

El solo hecho de que algún bien ingrese al patrimonio no implica que constituya una utilidad. Consideramos que la teoría de la prima como utilidad incurre en un error de planteamiento. No hay suma de dinero que ingrese a un patrimonio revestida de la calidad de utilidad. Tomemos en cuenta que el concepto de utilidad, entendido éste como los ingresos menos los gastos, recién se podrá determinar una vez cerrado el ejercicio económico, con la circunstancia de que la utilidad resultante no se puede atribuir a una operación determinada, sino al conjunto de la actividad empresarial.

Para VERÓN,

el sobrevalor representado por la prima de emisión no puede considerarse utilidad, pues ésta se produce si existe un activo (que se forma, v.gr., por el aporte del capital nominal, más la prima de emisión) que lo genere; [una vez que exista dicho activo], será componente del patrimonio social de la entidad para generar resultados, pero no será, en modo alguno, este propio resultado (ganancias)⁵⁰.

En este mismo sentido se ha aclarado que “por el hecho de constituir la prima de emisión un aumento del patrimonio de la misma sociedad no debe perderse de vista que para que exista utilidad, en el sentido real del vocablo, es preciso que se trate de un beneficio obtenido por operaciones realizadas entre la sociedad y un tercero y no entre los propios integrantes de la sociedad”⁵¹.

Si bien nuestro enfoque se centra en analizar el tema de la prima desde la perspectiva de una sociedad que no hace oferta pública de acciones, se ha sostenido, que la prima es una utilidad producida por la empresa, como una especie de «feliz operación» de bolsa derivada de su mismo estado de prosperidad. Este argumento ha sido rebatido con el fundamento de que el aumento de capital con o sin prima no es asimilable a las operaciones que constituyen la actividad propia y habitual de la empresa con miras a generar utilidades. Más bien se trata de la obtención de fondos sin costo

⁵⁰ A. VERÓN, Op. cit., p. 556.

⁵¹ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 170.

financiero por parte de la compañía, para aumentar su capital de trabajo⁵² a efectos de ampliar la actividad empresarial.

3.1.4. La teoría de la prima como valor llave y como opinión del autor

Esta teoría tiene acogida en la doctrina argentina y ha sido desarrollada por BLAQUIER. Para éste la prima constituye un valor llave que deben desembolsar los suscriptores de las acciones que emite una compañía con ese sobreprecio, para mantener y/o adquirir el derecho de participar en una empresa en marcha. Entiende BLAQUIER que la noción del concepto de prima de emisión de acciones es la llave por empresa en marcha, y fundamenta su posición partiendo del principio de que la actividad de la sociedad es la empresa y que el sobreprecio responde al mayor valor dado por la circunstancia de que una empresa esté funcionando adecuadamente.

El valor llave, es un bien inmaterial de especial relevancia y que podríamos vincularlo estrechamente a la potencialidad que tiene una empresa, bajo la condición de contar con una saludable y próspera operación, de ser rentable. Es decir, la aptitud de la empresa de producir e intercambiar bienes y/o servicios generando utilidades. En palabras de BLAQUIER, la llave es la aptitud potencial de la empresa para producir e intercambiar eficientemente, desde el punto de vista financiero, bienes y/o servicios. Para fundamentar su postura, el referido autor, parte del principio según el cual los sobreprecios son pagados por quienes consideran que obtendrían una ventaja con motivo de una determinada operación, y expone su postura partiendo de las siguientes premisas: 1) una emisión con prima implica la existencia de expectativas favorables sobre la evolución de los negocios empresariales; y, 2) la fijación de la prima puede obedecer a la compensación que debe efectuar el suscriptor por el mayor valor del patrimonio de la compañía respecto del capital.

⁵² El capital de trabajo (KT) es un concepto meramente financiero y corresponde al monto de los activos corrientes en el balance de una compañía.

De otro lado, BLAQUIER considera que la empresa es la organización de personas, bienes y servicios necesarios para la producción e intercambio de bienes y servicios elaborados, con la finalidad tanto de lucrar como de beneficiar a la comunidad. En esta concepción es que se debe entender el valor llave, es decir, como la cualidad de una actividad organizada con fines económicos. Es así que considera que la llave es un elemento propio y exclusivo de la empresa, mientras que el capital no lo es, de allí que, resulta más preciso identificar la naturaleza jurídica de la prima con la llave que con el concepto más generalizado del capital.

En opinión del mismo BLAQUIER, el principal reparo que surge frente a la teoría que equipara la prima en la emisión de acciones al valor de llave por la empresa en marcha, consiste en la dificultad para calcular objetivamente dicho valor, especialmente cuando para calcularlo se debe tomar en cuenta el emprendimiento de nuevas actividades empresariales. Sin embargo, en el capítulo siguiente, propondremos un procedimiento que permita calcular objetivamente el valor de una empresa en marcha, ello gracias al avance de las ciencias económicas y financieras en este tema.

Finalmente es importante tomar en cuenta lo siguiente: cuando la prima tiene por causa la compensación por el mayor valor del patrimonio, implica que los accionistas preexistentes hacen pagar a los nuevos un sobreprecio por los riesgos corridos hasta entonces por el éxito de los negocios llevados a cabo por la compañía; éxito que a su vez motiva el aumento de capital. En cambio, cuando la prima está causada en la perspectiva de buenos negocios futuros, el sobreprecio tiene por fundamento la adquisición del derecho de poder beneficiarse con el resultado de aquellos, ya sea mediante incrementos adicionales del patrimonio o del reparto de dividendos, entre otros.

Otra crítica que se puede hacer a esta teoría es que la prima es pagada sólo por quienes ingresan a un negocio existente y que cuando alguno o algunos de los accionistas preexistentes permanecen en tal negocio no pagan llave. La respuesta a esta crítica es que el monto de la prima ingresa al patrimonio de la sociedad y no al de sus

accionistas; y, como veremos más adelante dicho importe integra una reserva especial, la cual, durante la vida de la sociedad puede eventualmente capitalizarse o distribuirse a los mismos accionistas.

En virtud de lo expuesto, consideramos que la naturaleza jurídica de la prima es un valor llave que todos los accionistas, tanto preexistentes como nuevos, entregan a la sociedad; y, que tiene su fundamento en la capacidad de una determinada sociedad para producir ganancias, manifestadas en el mayor valor del patrimonio social a raíz de los beneficios obtenidos de negocios pasados, pero también, en la capacidad de generar utilidades en el futuro.

3.2. El derecho de suscripción preferente y la emisión de acciones con prima

Existe una tesis que sostiene que el derecho de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones tutela los mismos intereses que la prima de emisión, con lo cual, ejercido el primero, carece de utilidad la segunda.

En los párrafos siguientes expondremos los argumentos por los que no compartimos tal apreciación puesto que la finalidad que persiguen ambos institutos es diferente en función de los intereses que tutelan.

3.2.1. Fundamento y finalidad del derecho de suscripción preferente

El derecho de suscripción preferente (o de opción como lo denomina la legislación italiana u hondureña) consiste en la facultad o atribución que tiene todo accionista de suscribir en primer término toda emisión de acciones por aumentos de capital que realice la compañía. Nuestra Ley de Compañías comparte este criterio al referirse en su artículo 181 a que todos “Los accionistas tendrán derecho preferente, en

proporción a sus acciones, para suscribir las que se emitan en cada caso de aumento de capital suscrito”⁵³.

Así, el derecho de suscripción preferente, y consecuentemente su accesorio de acrecer, tienen como finalidad que las participaciones de las tenencias accionarias de los accionistas no se vean perjudicadas con motivo de un aumento de capital y consecuentemente de la emisión de nuevas acciones; es decir, que tiende al mantenimiento proporcional del paquete accionario respecto del capital social ante su aumento.

Obviamente que el derecho de suscripción preferente se origina exclusivamente en la calidad de socio u accionista, de allí que en opinión de GUTIÉRREZ FALLA, “el derecho de opción que otorga, por ley, a todo accionista la facultad de adquirir una parte proporcional de las acciones en los aumentos de capital, tipifica un derecho individual, inderogable e irrenunciable, sustancial a la condición de socio”⁵⁴. En efecto, su naturaleza hace que este derecho sea principal, inderogable e irrenunciable, pues, en ningún caso, el titular de la acción podrá ser privado de este derecho, ni por disposición de los estatutos sociales, ni por acuerdo de Junta de Accionistas, pues como bien lo ha establecido la Superintendencia de Compañías “todo acuerdo que pretenda suprimir ese derecho...es nulo y sin ningún valor”⁵⁵. Es más, este derecho “no puede dejar de respetarse ni aun a pretexto de que el aumento de capital va a ser o puede ser pagado, en todo o en parte, mediante compensación de créditos o por aportación inmobiliaria”⁵⁶. Dicho en otros términos, el derecho de suscripción preferente sólo puede ser objeto de renuncia o alteración por decisión voluntaria del accionista.

⁵³ (Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999, Artículo 181.

⁵⁴ L. GUTIÉRREZ FALLA, *Derecho Mercantil. Contrato societario y derechos individuales de los accionistas*, Astrea, Buenos Aires, 1988, p. 402-403.

⁵⁵ SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, *Doctrinas jurídico societarias de la Superintendencia de Compañías*, Corporación de estudios y publicaciones, Quito, Ecuador, Julio de 2008, p. 74.

⁵⁶ *Ibíd*em, p. 73.

Es importante también destacar que éste es un derecho que no deriva directamente de la acción, sino que está íntimamente conexo a la persona de los accionistas que han contribuido a constituir la situación económica de la sociedad y que deben, consecuentemente, beneficiarse de las posibles ventajas.

De esta manera, el derecho de suscripción preferente protege la integridad en la participación societaria del accionista en un aumento de capital; precisando que el ejercicio parcial de este derecho inevitablemente acarreará una reducción de tal participación.

Cuando el accionista no suscribe las nuevas acciones que proporcionalmente le corresponde, se le genera un perjuicio económico y político tal como lo habíamos visto; económico, por cuanto si la compañía tiene reservas acumuladas, las nuevas acciones al participar en ellas, privan a las antiguas en una fracción de tales beneficios (perjuicio que puede ser contrarrestado con una prima de emisión); y, político, porque la reducción de la participación conlleva una reducción del derecho de voto.

En virtud de lo expuesto y a manera de corolario podemos señalar que el derecho de suscripción preferente trata de conservar inalterable la parte alícuota del capital social que poseía el accionista antes del aumento de capital.

3.2.2. Relación entre el derecho de suscripción preferente y la prima de emisión de acciones

3.2.2.1. Consideraciones generales

Si conectamos lo analizado en el capítulo primero con lo antes expuesto, vemos en el derecho de suscripción preferente una finalidad distinta de la que está presente en la prima de emisión. Mientras el primero se funda en la necesidad de proteger la

participación porcentual de la parte del accionista preexistente, la prima de emisión se fundamenta en la necesidad de proteger el valor patrimonial de la acción, buscando su invariabilidad respecto del valor que ésta tenía con anterioridad al aumento del capital social.

En la actualidad, la mayoría de legislaciones mercantiles, al igual que nuestra Ley de Compañías, reconocen expresamente a los accionistas el derecho de suscripción preferente así como la impugnación de la resolución que no hubiere respetado este derecho. A causa de esto se dice que la prima de emisión pierde su eficacia, ya que el accionista, mediante su derecho de suscripción preferente está jurídicamente protegido contra la suscripción de acciones por parte de otro accionista o de un nuevo suscriptor, el cual ingresaría a la sociedad como nuevo accionista. A esta tesis, como veremos más adelante, se suma el argumento de la libre negociación del «certificado de preferencia»⁵⁷ que permite al accionista que no quiere o no puede suscribir las nuevas acciones, negociar dicho certificado por un precio que le compense la menor participación que en el patrimonio social corresponderá a cada una de las acciones antiguas en su poder, una vez efectuada la nueva emisión.

En este punto es importante señalar la utilidad práctica de la prima de emisión aún cuando el accionista ejerza el derecho de suscripción preferente. Si bien ninguna de las legislaciones estudiadas garantizan al accionista el derecho absoluto de mantener su proporcionalidad en el paquete accionario de la compañía, si le garantizan que de producirse una reducción en su participación, esta no sea excesiva, arbitraria o injusta, para lo cual considera a la prima de emisión como una solución jurídica adecuada para lograr la protección del derecho de suscripción preferente. En otros términos, el derecho de suscripción preferente no protege adecuadamente los derechos de los accionistas cuando alguno o algunos de ellos no suscriben el aumento de capital,

⁵⁷ El Artículo 181 de la Ley de Compañías en su inciso segundo de establece que: “El derecho de preferencia para la suscripción de acciones podrá ser incorporado en un valor denominado certificado de preferencia. Dicho certificado podrá ser negociado libremente, en bolsa o fuera de ella” ((Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999)

debido a que, en tal caso, sus participaciones en el capital social podrían disminuir exageradamente y, por ende, de manera injusta, con lo que se produciría no solo el desequilibrio de los porcentajes de participación en el capital social, sino que además se afectaría la integridad del valor patrimonial de sus acciones. Ello puede refutarse diciendo que en el supuesto de que el accionista preexistente no suscriba el aumento, podrá negociar su derecho de suscripción –el cual está incorporado en un certificado–, sin embargo, en la práctica no siempre se logra negociar efectivamente la cesión de tal derecho, especialmente en el caso de sociedades cuyas acciones no cotizan en bolsa.

La finalidad perseguida por el derecho de suscripción preferente no se reemplaza mediante la emisión de acciones con prima, sin perjuicio de que ambos institutos tiendan a la protección del accionista que no suscribe al aumento de capital. Si bien por una parte, el derecho de suscripción preferente reemplaza en su objetivo con mayor eficacia a la emisión con prima, por la otra, si algún accionista preexistente no ejerce su derecho preferente, esa mayor eficacia se ve diluida; entendemos entonces que la protección adecuada de los derechos patrimoniales de los accionistas se produce mediante la fijación de una prima, la cual provocará una menor variación de la participación al no suscribir el aumento de capital, y principalmente se conservará el valor patrimonial de las acciones en el mismo nivel que tenían con anterioridad al aumento.

En conclusión, podemos afirmar que no puede delegarse todo el peso de la protección de los derechos de los accionistas ante un aumento de capital al derecho de suscripción preferente, sobretodo cuando dicho aumento es susceptible de devenir abusivo y tendiente a licuar la participación del accionista minoritario. Dicho en otros términos, el derecho de preferencia no es una tutela adecuada para aquellos accionistas que no suscriben el aumento de capital o que ejercitan parcialmente el derecho de suscripción preferente.

3.2.2.2. La transferencia del derecho de suscripción preferente

La facultad de transferir el derecho de suscripción preferente ha sido un argumento que han esbozado aquellos que postulan la incompatibilidad de la prima de emisión con aquel derecho. Así, plantean que el accionista que no haya ejercido su derecho preferente tiene la facultad de transferirlo y de esa forma ver compensado el detrimento que sufre por no participar en el aumento de capital.

En el fallo “*Augur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*” el Juez de Cámara ANAYA ha dicho que la negociabilidad del derecho de suscripción preferente permite excluir, en principio, la lesión patrimonial que sufre el accionista que no suscribe un aumento de capital con emisión de acciones a la par en razón de la pérdida del valor de sus acciones, dado que la diferencia en menos debería quedar compensada con el valor correspondiente a la transmisión de su derecho de preferencia. Así, advierte que “Esta posibilidad no resulta, con todo, argumento suficiente para convalidar la doctrina que niega razón de ser al sobreprecio cuando los accionistas gozan de preferencia”⁵⁸.

Ahora bien, en el caso de compañías que no hacen oferta pública de sus acciones, transferir el derecho de suscripción preferente resultaría poco menos que imposible, por tratarse de títulos valores que carecen de mercado. Además, el problema no solo se plantea respecto de las acciones que no cotizan en bolsa sino, también respecto de acciones que, pese a cotizar en bolsa, tienen un mercado reducido o prácticamente inexistente.

De lo expuesto podemos deducir que la negociación del derecho de preferencia será útil, únicamente, para compensar las pequeñas diferencias que pueden suscitarse en el precio de emisión fijado y en el precio de mercado por el cual finalmente se negocie.

⁵⁸ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Augur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, p. 15.

3.2.3. ¿Es el derecho preferente incompatible con la prima de emisión?

A lo largo de los párrafos precedentes hemos desarrollado la opinión de cierta doctrina según la cual los derechos de los accionistas se hallan tutelados mediante el derecho de suscripción preferente, y que por superponerse con la prima de emisión, ésta debería ser inaplicable, por existir incompatibilidad entre ambos.

Ante la pregunta de si el derecho de suscripción preferente es incompatible con la prima, debemos señalar que si bien en las legislaciones estudiadas, existe tanto el derecho de suscripción preferente como la posibilidad de emitir acciones con prima, no es lógicamente contradictorio referirse a la incompatibilidad entre ambos.

La doctrina que postula la incompatibilidad entre el derecho preferente y la prima de emisión propugna la inaplicabilidad de la segunda debido a la posibilidad de ejercer el primero. Básicamente las líneas directrices de esta postura son las siguientes:

- a. En caso de que la prima de emisión se aplicara junto con el derecho de suscripción preferente, se produciría una superposición de costos para los suscriptores, encareciendo el ejercicio de éste último; y,
- b. Las reservas patrimoniales de la compañía constituyen un derecho en potencia que corresponde a los accionistas preexistentes, por haber contribuido a su formación; por tanto, si éstos, además de ejercer su derecho preferente deben pagar una prima, este último sería un pago sin causa.

De lo expuesto colegimos que la postura que adopta esta tesis no hace distinción respecto de quienes son los sujetos que suscriben la nueva emisión de acciones, y, considera que la prima de emisión tiene por finalidad exclusiva que los suscriptores de las nuevas acciones compensen a la sociedad por las reservas existentes. Al no distinguir supuestos ni atender cuales son los derechos que se tutela mediante la prima, es comprensible que se propugne su supresión cuando se puede ejercer el

derecho de suscripción preferente. Sin embargo, la mayoría de la doctrina considera injusto que el accionista que no quiere o no puede participar de la nueva emisión accionaria disminuya su participación accionaria en una proporción exagerada. Este argumento se ve reforzado con el hecho de que nadie está obligado a hacer lo que la ley no manda ni privado de aquello que no prohíbe; consecuentemente, la renuncia a ejercer un derecho futuro, como es el caso del de suscripción preferente, nunca puede perjudicar a otros derechos no involucrados en tal renuncia y que ya se encuentran incorporados al patrimonio.

Por otro lado, y si analizamos la problemática desde la línea del abuso del derecho, concluiríamos que todo aumento de capital que no persiga el interés social será abusivo, pues tomar decisiones que repercutan en la vida de la sociedad, no puede convertirse en un medio de provecho de una porción de accionistas en perjuicio de los demás.

Coincidimos con el argumento que señala que cuando, pese a la oposición de la minoría, la compañía resuelve emitir acciones a la par esa minoría es tutelada mediante el derecho de suscripción preferente a efectos de mantener la proporción porcentual de su participación; sin embargo, es preciso advertir que el ejercicio de tal derecho podría implicar un desembolso que puede ser gravoso y hasta imposible de realizar para el accionista, quien no puede ser condenado, por esa sola circunstancia, a la pérdida o disminución de los derechos patrimoniales presentes que posee. Es en este punto donde adquiere rigor la necesidad de fijar una prima: si esa minoría no quiere o no puede suscribir el aumento de capital social, no verá perjudicada en exceso el valor económico de su participación.

Muy distinto es el caso cuando existe abuso de la mayoría al disponer un aumento de capital social no requerido por el interés social. Ante tales abusos, no solo se debe apelar de las decisiones de la mayoría en los términos del artículo 249 de la Ley de Compañías, sino que además deben existir todos los mecanismos que tiendan a

tutelar a aquellos accionistas que no suscriben el aumento, entre ellos, claro está, el de la prima de emisión.

Volviendo al fallo “*Augur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, ANAYA apunta, respecto de si existe o no incompatibilidad entre el derecho de suscripción preferente y la prima de emisión, lo siguiente:

La muy relativa importancia que a la materia examinada se ha dado en nuestro medio, puede obedecer quizá a que el derecho vigente suministra inequívoca respuesta a la compatibilidad entre el derecho de preferencia y la emisión con prima que, cuestionada en cambio en el derecho italiano, diera lugar a numerosos y agudos estudios de su doctrina. Tal esclarecimiento, con todo, dista de agotar la delicada problemática implicada en las relaciones entre la preferencia y la prima de emisión, los intereses a que dan satisfacción y la armonización que deben alcanzar para la más adecuada tutela de los accionistas. Las cuestiones que así se suscitan se encuentran aún en estado de debate, pero se manifiestan significativos avances de la concepción del sobreprecio como un derecho complementario de la preferencia y no como una mera alternativa discrecionalmente librada a la asamblea. Y es así que con la reforma del 8 de abril de 1974 el Código Civil italiano, art. 2441, establece que no solo cuando media exclusión sino también frente a la mera limitación del derecho de preferencia, el precio de emisión de las acciones se determinará en base al valor patrimonio neto. En tanto la ley brasileña de sociedades anónimas del 15 de diciembre de 1976 impone en su artículo 170, inc. 1º que el precio de emisión “debe ser fijado teniendo en vista la cotización de las acciones en el mercado, el valor del patrimonio líquido y las perspectivas de rentabilidad de la compañía, sin dilución injustificada de la participación de los antiguos accionistas, aunque tengan derecho de preferencia para suscribirlas”⁵⁹.

VERÓN, por su parte, esboza los fundamentos en virtud de los cuales entiende que la prima de emisión no es incompatible con el derecho de suscripción preferente. Así apunta que quienes propugnan la incompatibilidad de la prima de emisión con el derecho de suscripción preferente se olvidan del carácter estabilizante de la prima de emisión. Uno de los fundamentos para sostener la compatibilidad de la prima con el derecho de suscripción es que “Cuando el antiguo accionista desembolsa la prima de emisión correspondiente a las nuevas acciones no paga más que las reservas que nutren dichas acciones, con lo cual posibilita que las reservas «pertencientes» a las acciones antiguas permanezcan intactas”⁶⁰. Por último, VERÓN da un argumento netamente

⁵⁹ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Augur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, p. 13.

⁶⁰ A. VERÓN, Op. cit., p. 560-561.

normativo al señalar que en el derecho argentino no se advierte impedimento alguno entre prima de emisión y derecho de suscripción preferente.

En la doctrina española nos encontramos con la opinión de que la acumulación de la prima con el derecho de suscripción se considera suficientemente justificada. Consideran los españoles que

en aquellos casos en los cuales las acciones no cotizan en bolsa, y en los cuales, por consiguiente, la venta del derecho de suscripción puede resultar muy difícil a falta de un mercado institucionalizado en el cual ese derecho pueda negociarse, se da la circunstancia de que el accionista que no desee ejercitarlo por no poder (o no querer) aumentar su cuota de participación (y de responsabilidad) en la sociedad debería soportar la dilución que subsigue al aumento sin ningún mecanismo compensatorio, experimentando un perjuicio que la emisión de acciones con prima evitara cuando menos en la esfera patrimonial⁶¹.

Coincidimos con el encuadre que sobre la problemática efectúa la doctrina argentina y española, con lo cual concluimos, respecto de los interrogantes planteados, que el derecho de suscripción preferente y el instituto de la prima, lejos de ser incompatibles, uno complementa a otro.

Otro tema que ha sido objeto de un profundo análisis por parte de la doctrina, es la interrogante de si el accionista de una sociedad anónima tiene derecho a que la junta de accionistas determine con carácter obligatorio la aplicación de una prima de emisión cuando el valor nominal de la acción difiera notablemente de su valor real, tema que lo abordamos en el acápite a continuación.

3.3. La prima de emisión: ¿facultad u obligatoriedad?

Como hemos venido sosteniendo, la fijación de una prima procede únicamente en una determinada emisión de acciones fruto de un aumento de capital en numerario,

⁶¹ A. SÁNCHEZ, *La acción y los derechos del accionista*, en la obra de R. URÍA y OTROS, “Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles”, t. IV, Civitas, Madrid, 1994, p. 80.

es decir posterior a la emisión de acciones representativas del capital social inicial. Por tal motivo, la prima no debería tener aplicación en la constitución de la compañía, puesto que lo que algunos autores han denominado «prima de emisión», en tal caso, son integraciones para solventar los gastos de constitución de la sociedad⁶².

Ahora bien y respecto de la obligatoriedad, VERÓN considera que este es un tema que “ha sido objeto de un frondoso tratamiento por parte de la doctrina nacional [la argentina], y en menor frecuencia por la jurisprudencia”⁶³. Así, hace una síntesis respecto de la conveniencia de su obligatoriedad, señalando un fallo de la jurisprudencia argentina en el que se establece que

resulta sano el temperamento que impone la obligación de que, ante un aumento del capital por nuevas aportaciones, las acciones que se emitan lo sean con un sobreprecio que considere la plusvalía que pudieran haber adquirido a lo largo del desarrollo del negocio social...Ello es indudablemente necesario, puesto que, de no ser así, quien no pueda suscribir nuevas acciones o incluso quien opte libremente por no hacerlo verá afectado su interés con la incorporación de aquellas⁶⁴.

No obstante, las legislaciones de habla hispana más representativas de este instituto, contemplan a la prima de emisión como una posibilidad y no como un derecho, por lo cual no parece que pueda imponerse en forma obligatoria a la sociedad; sin embargo “La ley española número 31-12-1946 llegó a imponer obligatoriamente la prima en la emisión de acciones, pero un decreto posterior (D.L. de 24-10 1958) dejó sin efecto tal propuesta; situación que continuaría vigente hasta la actualidad”⁶⁵.

Además,

existe doctrina que admite la posibilidad de que, en algunos supuestos, pueda el accionista minoritario que se encuentra impedido de suscribir las nuevas

⁶² Por su parte, VERÓN manifiesta que la prima, “si se trata de emisiones de la sociedad recién constituida, puede corresponder a la asignación de una cuota de un patrimonio social floreciente que, se entiende, producirá en el futuro tales utilidades que justifiquen el sobrevalor” (A. VERÓN, *Sociedades Comerciales. Ley 19559. Comentada, anotada y concordada*, 2da. ed., t. 2, Astrea, Buenos Aires, 2007, p. 556)

⁶³ A. VERÓN, Op. cit., p. 558.

⁶⁴ (Argentina) Tribunal CNCom., Sala B, de 19 de Mayo de 1997, en el caso “Laurie Jorge A. c. Poniaman Hnos. S.A.” citado por A. VERÓN, Op. cit., p. 558.

⁶⁵ J. C. TARRÉ INTRIAGO, *La prima de emisión en los aumento del capital social de las compañías anónimas*, p. 41-42, en la Gaceta Societaria No. 19, Superintendencia de Compañías del Ecuador, Agosto de 1997.

acciones a prorrata de sus tenencias, exigir que la emisión se haga con prima, ello depende de que se demuestre que el aumento carece de razonabilidad, cuando se presume que se hace con el propósito de romper el equilibrio entre los accionistas⁶⁶.

En base a este argumento, consideramos que la prima debería tornarse obligatoria en ciertos supuestos, bajo la tesis de que el accionista tiene derecho al mantenimiento de la integridad de su participación societaria. A continuación exponemos estos supuestos.

Básicamente son dos los mecanismos en que puede producirse todo aumento de capital: 1) mediante la suscripción de aportes en numerario, o en especie; y, 2) mediante aportes que no requieren desembolsos, como por ejemplo, en los casos de capitalización de reservas y utilidades o en los de compensación de créditos.

Resulta lógico entender que solo en aquellos aumentos de capital que importan un desembolso por parte del suscriptor, sea en dinero o en especie, pueden serlo con prima. Lo habitual es que la prima acompañe a los aumentos de capital mediante aportes en dinero, sin perjuicio de que sea en especie.

Pasemos ahora a mencionar los supuestos fácticos en los cuales consideramos que la prima de emisión es obligatoria:

- a) Cuando alguno o algunos de los accionistas ejercen su derecho de suscripción preferente en forma parcial, y otro u otros accionistas ejercitan su derecho de acrecer sobre las acciones no suscritas. Advertimos que la prima es necesaria aunque solo uno de los accionistas preexistentes ejercite en forma parcial su derecho preferente. Lo que tratamos de proponer es una norma general la misma que está sujeta a críticas (por ejemplo, se podría decir que sería injusto exigir una prima a los accionistas preexistentes que acrecen en la participación

⁶⁶ A. VERÓN, Op. cit., p 559.

- de una accionista que posee un porcentaje insignificante y que ejercita en forma parcial su derecho de suscripción preferente).
- b) Cuando alguno o algunos accionistas no ejercen su derecho de suscripción preferente, y otro u otros accionistas ejercitan su derecho de acrecer sobre las acciones no suscritas.
 - c) Cuando alguno o algunos accionistas ejercen su derecho de suscripción preferente en forma parcial, y los accionistas restantes no ejercitan su derecho de acrecer; en consecuencia, tales acciones son suscritas por terceros que se incorporan a la nomina de accionistas.
 - d) Cuando alguno o algunos accionistas no ejercen su derecho preferente y los accionistas restantes no ejercitan su derecho de acrecer sobre las acciones no suscritas, con lo que tales acciones son suscritas por terceros que se incorporan a la compañía.
 - e) Cuando ningún accionista ejerce su derecho de suscripción preferente.

Los supuestos a) y b) han despertado grandes reparos en la doctrina, dado que se sostiene la imposibilidad de que a los accionistas preexistentes se les obligue al pago de la prima. De allí que la interrogante que se plantea es si el accionista de una compañía anónima tiene derecho a que una junta de accionistas ulterior determine con carácter obligatorio la aplicación de una prima de emisión.

Para VERÓN, no es justo que los antiguos accionistas desembolsen la prima, pues cuando el antiguo accionista desembolsa la prima de emisión correspondiente a las nuevas acciones no paga más que las reservas que nutren dichas acciones, con lo cual posibilita que las reservas «pertenecientes» a las acciones antiguas permanezcan intactas.

Las soluciones propuestas por la doctrina en cuanto a la exigencia del pago de la prima a los accionistas preexistentes varía de acuerdo con la posición que cada autor sostiene en lo relativo a la función jurídico-económica de la prima y especialmente al criterio que adopte en la existencia de un derecho del accionista sobre las reservas

acumuladas por la sociedad. Nuestra posición radica en la exigencia, ya sea en casos de suscripción pública o privada de acciones, de fijar una prima de emisión a fin de evitar diluir injustificadamente la participación de los accionistas que no sean parte de la suscripción.

Por otra parte dejamos sentado en la sección 2.6.7. que entendemos innecesaria la fijación de una prima a la emisión de nuevas acciones en el caso de que todos los accionistas preexistentes suscriban la totalidad de las acciones a que tienen derecho en virtud del ejercicio del derecho de preferencia, y efectivamente es así; sin embargo, en este caso la prima podría tener varias ventajas como: a) en las legislaciones que no consideran a la prima como utilidad, la sociedad no tributaría impuesto a las ganancias sobre su importe; b) en las legislaciones que aplican un impuesto sobre el aumento de capital y no sobre la prima –como la española y dominicana-, resulta conveniente para la sociedad desdoblar el importe del aumento de capital en aumento y prima, siempre que el monto de esta última sea razonable.

Finalmente y como quedó dicho en la sección 2.6.8., es innecesaria la prima por carecer de sentido cuando todos los accionistas preexistentes dejan de serlo. Ello debido a que, en tal caso, no estamos frente a un aumento de capital sino ante la transferencia de la totalidad del paquete accionario.

CAPÍTULO IV

REQUISITOS PARA LA FIJACIÓN, DISTRIBUCIÓN Y DESTINO DE LA PRIMA

4.1. Consideraciones previas

Sin lugar a duda, el punto de más difícil dilucidación es la cuantificación del valor que debe asignarse a la prima. Para ello trataremos de dar una pauta cierta y objetiva a efectos de cuantificar su valor.

El patrón a tener en cuenta para fijar la prima está dado por la diferencia entre el valor nominal y el valor real de las acciones. En capítulos anteriores hemos obtenido el valor real mediante la división del patrimonio sobre el número de acciones que la compañía ha emitido a lo largo de su existencia; entonces si una compañía posee un patrimonio de USD 1.500 y ha emitido 1.000 acciones con un valor nominal de USD 1 cada una, encontramos que el valor real de dichas acciones es de USD 1,5.

Esta situación que acabamos de describir peca por su simplicidad. Sin embargo por razones metodológicas y de fácil comprensión hemos acudido a simples ejemplos, aunque estamos conscientes de que la realidad es muy distinta en la mayoría de casos, sobre todo porque en algunos casos cuantificar el patrimonio de una compañía puede tornarse sumamente complicado (a manera de ejemplo, podemos mencionar ciertos valores inmateriales que no se incluyen en los estados financieros, como las marcas o el *good will*).

Este problema no solo se presenta en aquellas compañías que no hacen oferta pública de acciones, sino también en aquellas que lo hacen. Se suele sostener que obtener el valor real de las acciones en las compañías que hacen oferta pública de acciones no es mayor problema, pues bastaría conocer su cotización bursátil. No coincidimos con ese parecer, atento a que en el valor de la cotización bursátil de las acciones suelen influir factores que no están relacionados directamente con la situación financiera de la compañía y sobre todo de sus perspectivas en el futuro, v. gr., la situación económico-política del país, los *shocks* mundiales, entre otros; circunstancias que, de no cotizar las acciones en bolsa, no tienen la misma repercusión en su valor.

A pesar de ello, reconocemos que el valor de cotización de las acciones es un importante parámetro a tener en cuenta para obtener el valor real de la acción. Así podría presentarse el caso de que al obtener un valor real superior al de cotización, resultaría difícil colocar las nuevas acciones en el mercado, pues el público inversor acudiría a la oferta pública obteniendo acciones de la misma sociedad a un precio inferior.

En este mismo sentido, un sector de la doctrina española postula que las nuevas acciones deben ser ofrecidas al inversionista a un precio inferior al del valor de su cotización, generando de tal manera un atractivo en el mercado lo cual repercutiría en una mayor demanda de títulos.

Volviendo al tema en cuestión, mencionábamos lo difícil que puede resultar determinar el valor del patrimonio de la compañía –entendido éste como el valor de la compañía-, puesto que, a partir de este valor se fija el monto de la prima de emisión. Para VAN RYN, citado por los autores SASOT, la prima de emisión debe calcularse teniendo en cuenta “el curso medio que obtendrán todas las acciones, antiguas y nuevas, una vez realizado el aumento de capital”⁶⁷.

Para RIVAROLA, citado igualmente por los autores SASOT, el sobreprecio que representa la prima debe fijarse tomando como parámetro la diferencia “entre el capital estatutario y el valor posible de liquidación del activo y pasivo social”⁶⁸. Por su parte VERÓN entiende que “la magnitud de la prima de emisión deberá ser rigurosamente proporcional al importe de las reservas, salvo que haya otros factores que influyan en su determinación (v. gr., situación del mercado de valores, cotización de las antiguas acciones, solidez de las inversiones de la empresa)”⁶⁹.

Lo cierto es que, el modo de determinar el monto de la prima de emisión provoca disidencias en la doctrina, por ello, concluimos que, a efectos de fijar el monto de la prima de emisión, se debe establecer previamente cual es el valor actual de la empresa.

4.2. Mecanismo a adoptar para determinar el valor real de las acciones

Hemos insistido acerca del valor real de las acciones –o análogamente, valor actual de la empresa⁷⁰, en cuanto surgiría de multiplicar el valor real de las acciones por el número de acciones-, como parámetro de importancia a tener en cuenta al momento de fijar el importe de la prima; siendo el primer escollo determinar tal valor real. Para

⁶⁷ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., citando a Van Ryn, p. 175.

⁶⁸ *Ibíd*em, citando a Rivarola, p. 175.

⁶⁹ A. VERÓN, Op. cit., p. 563.

⁷⁰ Tómese en cuenta que valuando la empresa a su valor real, también estamos valuando las acciones a su valor real, mediante la simple división del valor de la empresa por el número de acciones.

ello y cualquiera que sea el mecanismo a adoptar, consideramos que se debe tomar en cuenta pautas de tipo objetivo, que no dependan exclusivamente de la voluntad de la mayoría accionaria que domina la junta de accionistas.

En la actualidad existe un sinnúmero de métodos que emplean quienes toman la decisión de valorar⁷¹ una empresa. Como acertadamente señala ROVAYO, “dependiendo de la metodología utilizada, los criterios de valoración deben ser sencillos para alcanzar una aproximación rápida del valor de la empresa. Pero, su sencillez tiene la contrapartida de la inexactitud. Otras metodologías, en cambio, siendo complejas, permiten acercarse mas a la realidad”⁷².

Los métodos más habituales de valoración de empresas podemos sintetizarlos de la siguiente manera:

1. Métodos basados en el valor patrimonial,
2. Métodos basados en el rendimiento,
3. Método del descuento de flujos de fondos.

Los métodos basados en el valor patrimonial, son los más sencillos de todos, y tratan de establecer el valor de la empresa a través del valor contable del patrimonio de la empresa. Al ser métodos estáticos, no toman en cuenta la evolución futura de la empresa.

Los métodos basados en rendimientos, poseen una perspectiva más dinámica que los anteriores, pues tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los rendimientos futuros. Entre ellos se encuentran: el método de ganancias por acción y la razón precio/beneficio (o razón P/E por sus siglas en ingles

⁷¹ Para nuestro análisis resulta importante aclarar la diferencia entre el valor y el precio de una empresa. Cuando hablamos del valor de una empresa, nos referimos al intento de hallar un valor justificable para una entidad económica, mientras que el precio es el valor de transacción del contrato de compraventa de la empresa.

⁷² G. ROVAYO VERA, *Finanzas para directivos*, Estudios y Ediciones IDE. Guayaquil, 2008, p. 237.

price/earnings). El primero de ellos nos dice cuánto es la utilidad obtenida por cada acción; para ello basta con dividir la utilidad neta por el número de acciones en circulación. El segundo método, la razón P/E, establece la relación entre el precio de la acción y las ganancias de éstas. Ésta es una razón eminentemente de mercado y se ajusta a aquellas compañías que hacen oferta pública de acciones.

Un método efectivo, sino el más efectivo, para determinar el valor de la empresa se encuentra en el llamado *discounted cash flow* –en adelante DCF por sus siglas en inglés, o flujos libres de caja descontados-, que ha sido desarrollado por la prestigiosa firma consultora MCKINSEY. Según ROVAYO, “en la actualidad se recurre a la utilización del descuento de flujos de fondos (Cash Flows), cuya metodología, de hecho es la única conceptualmente correcta”⁷³.

OLIVIERI refuerza este argumento al manifestar que,

...en los países emergentes, donde existen amplias posibilidades de ingreso y salida de capitales, establecer reglas de valuación constituye un desafío de difícil éxito. [...] En estas condiciones, los métodos de valuación varían considerablemente y muchas veces se establecen los valores de compañías basados en una decisión sanguínea del comprador. McKinsey, en casos como el de nuestro país [Argentina] recomienda en general el uso del valor actual de ingresos y egresos futuros (*discounted cash flow*) con escenarios donde se pondere la probabilidad de ocurrencia de los distintos factores⁷⁴.

Este método sostiene que el valor real de un activo (acción), es el valor actual de los flujos de efectivo que tal activo puede generar en el futuro. Así, el DCF se basa en el cálculo de ingresos futuros netos de costos y gastos descontados a una tasa que tiene en cuenta el riesgo de la empresa y de su entorno. En otras palabras, una inversión –léase capital- tiene un valor real igual a su capacidad de generar un retorno mayor al que habría obtenido en otra inversión de igual riesgo.

⁷³ G. ROVAYO VERA, Op. cit., p. 241.

⁷⁴ C. OLIVERI, *Cuánto vale una empresa. Una completa guía para analizar la información financiera y el valor de las acciones de una empresa*, La Ley, Buenos Aires, 2005, p. 125.

Dicho en otros términos, dado un determinado nivel de utilidades, una empresa con mayor retorno sobre el capital invertido requerirá menores inversiones de capital, generando de esta manera un mayor flujo de efectivo y un mayor valor para el accionista.

Se logra entonces, por medio de la utilización del mencionado mecanismo, un valor muy aproximado al valor real. Ello, por las siguientes circunstancias:

- 1) En su formulación se incorporan todos los elementos de valor de la empresa y no solo aquellos que reflejan los estados financieros –léase estado de situación inicial o balance general y estado de pérdidas y ganancias-.
- 2) Evita el efecto distorsivo de la inflación así como distorsiones causadas por *shocks* externos o contingentes del tratamiento contable de inventarios, amortizaciones o depreciaciones.
- 3) Minimiza el efecto de los ciclos económicos.
- 4) Da un tratamiento razonable a las inversiones de naturaleza excepcional.

Obviamente que existen casos en los cuales una empresa podrá ser valuada en función de la operación que resulte de restar sus activos menos sus pasivos, como podría serlo el caso de una empresa procesadora de *commodities*, es decir, de bienes fácilmente transables; pero lo cierto es que en nuestra realidad ello ocurre solo excepcionalmente, además que dicha operación no podría aplicarse para el caso particular de las empresas de servicios. Por su parte, el DCF permite incorporar a manera de activos de la empresa el mayor valor determinado por la existencia de elementos⁷⁵ que no son tomados en cuenta en métodos de valuación contable o patrimonial.

En el desarrollo de nuestra investigación hemos acudido a la idea de que el parámetro del valor real de las acciones, a los efectos de que, a partir de su cotejo con su

⁷⁵ Estos elementos pueden ser, por ejemplo: contratos celebrados pero no ejecutados o la posibilidad de celebrar contratos beneficiosos en el futuro.

valor nominal, otorgue una pauta cierta para la fijación del monto de la prima, no debe ser dejado de lado, puesto que es un elemento objetivo y eficaz para procurar la tutela del valor económico de la participación de los accionistas.

Para una mejor comprensión del método DCF, y que corresponde al campo financiero, sugerimos la lectura del libro *“Finanzas para Directivos”* de GABRIEL ROVAYO VERA PH.D.

4.3. Órgano competente para fijar la prima de emisión

La regla general –que es prácticamente una constante en todas las legislaciones societarias- es que el órgano competente para decidir el importe de la prima es la junta de accionistas. Sin embargo, ésta competencia de la junta ha despertado una serie de críticas, muchas de las cuales surgen a partir de la consideración del monto de la prima de emisión, tema que lo tratamos anteriormente.

Lamentablemente la mayoría de las legislaciones que contemplan el instituto de la prima, no contienen un régimen sobre los parámetros que deben observarse para la determinación de su importe, con lo cual se podría interpretar que también esta cuestión ha quedado librada a la discrecionalidad de la junta de accionistas. La fijación del importe de la prima por parte de la junta de accionistas, sea en sesión ordinaria o extraordinaria, trae aparejado el peligro de que la prevalencia del grupo mayoritario fije arbitrariamente un monto a la prima de emisión que se aparte notoriamente de los valores reales que se deben tener en cuenta. Así, puede fijar una prima insuficiente, excesiva, o simplemente puede no fijarla, y en tales casos como hemos visto, se afectará el valor económico de la participación de los accionistas que no suscriban el aumento de capital. Tal situación ha sido advertida por los autores SASOT, al señalar que,

por tratarse de un acto interno de la sociedad y como tal ajeno a los acreedores sociales, la asamblea puede fijar discrecionalmente el monto de la prima de

emisión. Pero discrecionalidad no implica arbitrariedad, y se daría esta última si la prima de emisión no guardara una razonable proporcionalidad con la mayor cifra del patrimonio social, en relación con el capital de la sociedad, que es precisamente lo que se tiende a nivelar a través de la prima de emisión, de suerte que los viejos y los nuevos accionistas queden en un real pie de igualdad económica frente a la cuota de liquidación de la sociedad y participación en la distribución de las utilidades⁷⁶.

En virtud de lo expuesto, consideramos que debe establecerse un sistema por el cual la fijación de la prima no dependa exclusivamente del arbitrio de la junta de accionistas. A tal fin, proponemos que la determinación de la prima de emisión sea resuelta por la junta de accionistas con la intervención conjunta del comisario, previa la valoración de las acciones por parte de un especialista financiero⁷⁷.

4.4. Destino del importe de la prima de emisión

Respecto el destino que recibe el producto del importe de la prima de emisión, encontramos en las legislaciones estudiadas una marcada tendencia a destinar el sobreprecio integrativo de la prima a dotar un fondo de reserva, sea este el legal o el especial. Así, la Ley de Sociedades Anónimas española, tipifica una estructura de recursos en la que claramente la cuenta encargada de reflejar las primas de emisión se configura como un fondo distinto de otras cuentas de reservas, como es el de una cuenta de reserva extraordinaria. Temperamento similar al adoptado por la ley española siguieron los colombianos, pues dicho importe se asigna a una cuenta extraordinaria, tal como lo sostiene REYES VILLAMIZAR al decir que “el valor de la colocación de acciones puede realizarse por valor superior al nominal (mediante la aplicación de una prima), es factible que esta parte de los recursos que se obtengan en la colocación se

⁷⁶ M. A. SASOT BETES y M. P. SASOT, Op. cit., p. 175.

⁷⁷ Tómese en cuenta que el proceso de valoración de las acciones es una cuestión eminentemente de técnica financiera, razón por la cual la metodología de valoración que aplique el especialista no puede ser objeto de revisión en sede judicial. Es más, la metodología a aplicarse dependerá del tipo de empresa y no del especialista financiero a contratarse.

asigne a una cuenta patrimonial diferente a la de capital (superávit de capital por prima en colocación de acciones)”⁷⁸.

Por su parte, la Ley de Sociedades Anónimas del Brasil establece que la contribución del suscriptor que sobrepasa el valor nominal de la acción, constituirá una reserva de capital, criterio seguido, además, por la Ley de Sociedades Anónimas de Chile, al establecer que el mayor valor que se obtenga en la colocación de acciones de pago por sobre el valor nominal deberá destinarse a ser capitalizado.

Como hemos visto, nuestro derecho societario ofrece muy poco, por no decirlo menos, de lo relacionado con la emisión de acciones con prima; sin embargo, y respecto del tema en cuestión, podemos inferir del texto del artículo 185 numeral 5 de la Ley de Compañías, que de darse una prima en la emisión de acciones, su importe se inscribirá en un fondo de reserva⁷⁹.

Consideramos acertado que el importe de la prima se destine a una cuenta de reserva, pues hoy en día toda compañía se halla expuesta a crisis y a oscilaciones de producción capaces de provocar efectos desastrosos sobre sus estructuras financieras, de ahí la utilidad que reporta destinar la prima a reforzar los medios de defensa de la economía social. Como veremos más adelante, la sociedad puede variar esa afectación conservando una parte y distribuyendo el resto a los accionistas.

En este punto corresponde indagar sobre que clases de reservas contempla nuestra Ley de Compañías y donde ubicaríamos la reserva especial de primas de emisión.

⁷⁸ F. REYES VILLAMIZAR, Op. cit., p. 335.

⁷⁹ El artículo en mención hace referencia a la oferta de nuevas acciones a través de la oferta pública, y establece que: “Cuando las nuevas acciones sean ofrecidas a la suscripción pública, los administradores de la compañía publicaran, por la prensa, el aviso de promoción que contendrá: [...] 5. El contenido del acuerdo de emisión de las nuevas acciones y, en especial, la cifra del aumento, el valor nominal de cada acciones y su tipo de emisión, así como los derechos atribuidos a las acciones preferentes, si las hubiere. En caso de que determinare que debe hacerse un aporte al fondo de reserva, deberá expresarse” ((Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999. Artículo 185).

El ordenamiento previsto en nuestra Ley de Compañías, concretamente en su artículo 297, prevé la formación de reservas con carácter obligatorio y facultativo, las mismas que se traducen en la reserva legal y especial, respectivamente.

Comencemos el análisis por la reserva legal. Ésta se encuentra prevista en los incisos primero y segundo del artículo 297, dispuesta obligatoriamente por el legislador para las sociedades por acciones. La finalidad de la reserva legal es mantener la integridad del capital social, en beneficio de la sociedad, los accionistas, así como en defensa de los intereses de terceros vinculados a ella. Los mencionados incisos disponen que la sociedad deba efectuar una reserva no menor al 10% de las utilidades líquidas hasta alcanzar por lo menos el 50% del capital social.

Así la finalidad de la reserva legal es mantener la integridad del capital social; es por ello que tal reserva puede ser afectada con cargo de ser reintegrada con futuros beneficios para cubrir pérdidas, por reducción del capital social o para ser capitalizada en su totalidad. Tómese en cuenta que esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo.

Por otra parte, las reservas facultativas, son reservas de utilidades; por lo tanto representan «ganancias retenidas», y su creación es voluntaria, es decir, son acordadas por los estatutos o por la Junta General, y como bien señala la Ley sirven para “prever situaciones indecisas o pendientes que pasen de un ejercicio a otro”⁸⁰.

No debemos dejar de lado las reservas por revalorizaciones legales, las mismas que provienen exclusivamente de reajustes introducidos en componentes del activo societario, por ejemplo la reserva proveniente de la revalorización de activos fijos.

⁸⁰ (Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999. Artículo 297.

Finalmente, y respecto de las reservas por primas de emisión, consideraríamos que estas tienen la naturaleza de especiales, cuya finalidad no puede ser distinta de la finalidad de la prima de emisión; esto es, si decimos que la finalidad de la prima de emisión es conservar el valor que las acciones poseían con anterioridad a un aumento del capital social, para evitar la afectación del valor patrimonial de la participación del accionista que no suscriba el aumento del capital social, la reserva de prima de emisión debe estar destinada a hacer operativa dicha finalidad. O sea, la reserva de primas de emisión debe estar afectada a mantener el valor de las acciones en los sucesivos aumentos de capital social; y, en tal sentido, la reserva citada contribuye a fortalecer el patrimonio social.

En virtud de ello, enfatizamos en que el producto de la reserva de primas de emisión no podría ser afectado a otro destino del mencionado. Así, si la sociedad intentara utilizar tal reserva para cubrir pérdidas o inclusive destinarla a cuentas que no hagan parte del patrimonio social⁸¹, entendemos que no sería viable.

Para el efecto, consideramos que el destino de la reserva de primas de emisión debería estar previsto en los estatutos sociales.

4.5. Distribución de la reserva de la prima de emisión

El importe recaudado en concepto de prima de emisión estaría a disposición de los accionistas, en consecuencia a que la reserva de prima de emisión es una reserva especial. Sin embargo, consideramos que para que esta pueda ser distribuida deben cumplirse los siguientes dos recaudos:

1. Que la decisión de distribución de la reserva sea aprobada por una Junta General, sea esta en sesión ordinaria o extraordinaria; y,

⁸¹ Por ejemplo, para ejecutar un arriesgado plan de inversiones, que se duda que pueda beneficiar patrimonialmente a la sociedad.

2. Que medie un informe fundamentado del comisario, lo que implica que éste no debe limitarse a tomar conocimiento de la moción de la Junta, sino que debe sustentar las razones por las cuales considera la distribución no es perjudicial para la sociedad.

Podríamos incorporar un tercer recaudo que puede ser que no medie oposición de los acreedores sociales a la distribución del fondo de reserva integrado por la prima de emisión, sin embargo resultaría un tanto excesivo. Veamos el porqué. Es la junta de accionistas la que, sin intervención de los acreedores sociales –e incluso contra su oposición- opta por emitir sus acciones por su valor nominal o exigir de parte de los suscriptores una prima. En virtud de ello, si los acreedores no pueden obligar coercitivamente a la sociedad a emitir sus acciones con prima, mal pueden oponerse a que se distribuya su producto, con la circunstancia de que al disponer la distribución, los acreedores quedan en las mismas condiciones de protección patrimonial que si las acciones se hubieran emitido por el valor nominal. En conclusión, que la sociedad emita acciones con o sin prima en nada afecta a los acreedores sociales, en el sentido de que quienes mayor interés tienen en que se emita acciones con prima son los accionistas que no suscriben el aumento de capital social, en tanto se afecta el valor económico de su participación.

4.6. Requisitos para emitir acciones con prima

En virtud de lo expuesto en los acápites anteriores, consideramos que los requisitos que a nuestro entender se deben cumplir para la fijación, destino y distribución de la prima, se pueden resumir de la siguiente manera:

- Que la decisión de emitir acciones con prima sea adoptada por la Junta General con la intervención conjunta del comisario. La cuantía de la prima tendrá el sustento de un estudio técnico de carácter financiero; de ésta manera evitamos

que la fijación de la prima no dependa exclusivamente del arbitrio de la junta de accionistas y que aquella no sea excesiva o insuficiente.

- Adoptada que ha sido la decisión de emitir acciones con prima, se debe conservar la igualdad en cada emisión. En este requisito nos referimos a que no puede emitirse acciones con prima y acciones sin prima, en una emisión de acciones fruto de un aumento de capital social; es decir, no pueden fijarse sobrepuestos parciales, diferenciados o que sean susceptible de modificarse⁸².
- La emisión con prima impone la formación de una reserva especial, que podría ser distribuida, en todo o en parte, siempre y cuando tal distribución sea conveniente para la sociedad. Tómese en cuenta que dicha reserva puede ser también capitalizada.
- En caso de que el pago del monto correspondiente a la prima fuera en efectivo, sería aplicable el artículo 174 de la Ley de Compañías, en cuanto permite una integración mínima del 25% del monto total a integrar.

⁸² Consideramos que es factible que el monto a abonar en concepto de prima sea satisfecho con bienes en especie, sin embargo, se debe tratar de bienes susceptibles de ejecución forzada, para cuya valoración se deberá aplicar lo dispuesto en los artículos 10 y 162 de la Ley de Compañías.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Nuestra investigación denominada “*Las consecuencias jurídicas y prácticas de la emisión de acciones con prima en el ordenamiento mercantil ecuatoriano*”, partió de la hipótesis de que una emisión de acciones fruto de un aumento de capital en numerario no generará perjuicio a los accionistas de una compañía siempre y cuando todos ellos, en proporción a sus respectivas participaciones, suscriban dicho aumento. Sin embargo, cuando uno o algunos de los accionistas no suscriben, por la razón que fuere, total o parcialmente el aumento de capital, su participación en el capital social, así como, el valor patrimonial de sus acciones se ven castigados en exceso.

En virtud de ello se demostró que a través del instituto de la «prima de emisión» se eliminan los desequilibrios que se asocian a los aumentos de capital en numerario, siempre y cuando exista un mecanismo objetivo para determinar su monto así como su eventual distribución y destino.

En ese mismo sentido, nos planteamos como sub-hipótesis la obligatoriedad de fijar una prima en dichos aumentos de capital, ello en virtud de la compatibilidad y complementariedad que existe entre el derecho de suscripción preferente y la prima de emisión de acciones; circunstancia ésta que también se demostró dado que la finalidad perseguida por el derecho de suscripción preferente no se reemplaza mediante la

emisión de acciones con prima, sin perjuicio de que ambos institutos tienden a la protección del accionista que no suscribe el aumento de capital.

En este punto es necesario señalar el reto que implicó esta investigación al ser una temática no estudiada ni desarrollada en el país, pues se evidenció que existe un vacío legal, ya que nuestra actual legislación mercantil no recoge ni el más elemental concepto del tema. Además nuestra Ley de Mercado de Valores parece referirse solamente por accidente a este tema: sin antecedentes ni consecuentes.

Resulta lamentable que un instituto tan práctico y justo, y de aplicación frecuente en otras esferas jurídicas, no sea tomado en cuenta en nuestro país; pues es a través de la prima de emisión donde se encuentra un justificativo de mayor extensión del campo del orden público: la protección de las minorías y la posibilidad de creación de nuevos instrumentos que deben ser resguardados en su mayor parte por las normas legales.

En este punto resulta válido cuestionarse ¿cómo actuaría la Superintendencia de Compañías frente a la iniciativa de una sociedad que quiera emitir acciones con prima? ¿Aceptaría dicha emisión? Y, de ser aceptada, ¿en qué forma resolvería el aumento de capital? ¿Con que elementos? ¿Basada en que jurisprudencia o fallos? ¿Con que reglamento?, o simplemente, ¿rechazaría la iniciativa anterior por no estar contemplada expresamente en la Ley de Compañías?

Como vemos se presenta todo un cuestionamiento jurídico al respecto, que tendrá que resolverse tarde o temprano. Estas son pues, entre otras, las causas que motivaron esta investigación; sin embargo nos corresponde en esta parte exponer las conclusiones de aquella, que esperamos llame a la reflexión a juristas, tratadistas, funcionarios públicos y por supuesto, estudiantes.

Como conclusiones primordiales podemos enumerar las siguientes:

- a) El mecanismo de aumento de capital en numerario, tal como está contemplado en nuestro ordenamiento mercantil, irroga grandes desequilibrios para los accionistas que no suscriben o que suscriben en menor proporción dicho aumento; desequilibrios que se presentan tanto en la participación proporcional respecto del capital social de los accionistas así como en el valor patrimonial de sus acciones. Además, dado que dichos desequilibrios no son considerados ilegales *per se*, no son sujeto de la tutela judicial efectiva.
- b) Es a través del instituto de la prima que se pueden eliminar los desequilibrios asociados al aumento de capital, a tal punto que por su intermedio se brinda una adecuada tutela jurídica al accionista minoritario, cuyo interés se centra en conservar el valor real de su inversión, sin tener que verse obligado a suscribir un aumento de capital determinado.
- c) El objetivo de la imposición de la prima es, en general, evitar el perjuicio que la suscripción a la par irrogaría a quienes son titulares de acciones al momento de la suscripción, es decir, trata de mantener el «equilibrio tenencial» de los accionistas en el patrimonio de la sociedad.

Claro está que cuando todos los accionistas preexistentes suscriben una emisión de acciones en proporción a sus respectivas participaciones, la prima de emisión carece de sentido, pues, no beneficia ni perjudica ni a la sociedad ni a sus accionistas.

- d) La «prima de emisión» representa la diferencia en dinero entre el valor real de las acciones en relación con el patrimonio social y con el valor nominal de ellas; sin que ello constituya una ganancia para la sociedad.

No constituye una ganancia para la sociedad, pues éstas se obtienen por el giro de negocio de la empresa, y la prima no es producto de ese giro. Visto desde la perspectiva de una sociedad que cotiza, tampoco existe un enriquecimiento para la sociedad, pues el valor de mercado de sus acciones no se altera por la emisión de otras con prima.

Ahondando en el tema, resulta equivocado suponer que la sociedad experimenta una ganancia o beneficio por el hecho de emitir sus acciones con prima, pues esta última proviene de sus accionistas, sean estos los preexistentes o los que adquieren tal condición al suscribir por primera vez acciones de la sociedad con ocasión del aumento de capital.

La distinción entre lo que es beneficio para la sociedad y lo que es beneficio para el socio resulta válida en cuanto se quiera expresar que las ganancias sociales no pasan automáticamente a poder del socio, sino que permanecen en el patrimonio social hasta que se acuerde y resuelva su reparto.

El aspecto tributario nos lleva a concluir que, la prima de emisión al no tener el carácter de ganancia, no es sujeta de impuesto alguno, especialmente al de la renta.

- e) La prima de emisión tampoco constituye una aportación suplementaria por parte de los accionistas; lo que si constituye es un valor llave que deben desembolsar los suscriptores de las acciones que emite una compañía para mantener y/o adquirir el derecho de participar en una empresa en marcha; lo cual implica también la perspectiva de buenos negocios futuros, razón por la cual la prima tiene por fundamento la adquisición del derecho de poder beneficiarse con el resultado de aquellos, ya sea mediante incrementos adicionales del patrimonio o del reparto de dividendos, entre otros.

Nos encontramos así en presencia de la justificación de la obligatoriedad de una prima de emisión para aquellos casos en que exista una expectativa favorable en cuanto al desarrollo de los negocios sociales, de allí que suprimir la prima, implicaría desatender una exigencia práctica.

De igual manera, la prima se torna obligatoria en todo aumento de capital, bajo la premisa de que todo accionista tiene derecho al mantenimiento de la integridad de su participación, tanto política como económica, en la sociedad.

- f) Si partimos del argumento de que la razón fundamental para emitir acciones con prima gravita en la existencia de reservas patrimoniales, la prima no podría imponerse a los accionistas preexistentes, así sean estos los suscriptores de las nuevas acciones, pues bajo ese argumento dichas reservas «pertenecen» a los accionistas preexistentes, por lo que resulta justo que los nuevos accionistas paguen el «precio» de tales reservas.

Sin embargo, el argumento pierde fuerza cuando no todo los accionistas preexistentes suscriben y pagan el aumento de capital, pues los que no intervienen es ese aumento sufren el aguamiento de su participación en beneficio de los que si suscribieron.

Por ende, es legítimo e imperativo exigir el pago de una prima tanto a los nuevos suscriptores como a los accionistas preexistentes que deseen suscribir el aumento de capital, claro está, ejerciendo su derecho de suscripción preferente.

- g) Distintas son las finalidades que persiguen el derecho de suscripción preferente y la prima de emisión. El primero se funda en la necesidad de proteger la participación porcentual de la parte del accionista preexistente mientras que la prima de emisión se fundamenta en la necesidad de proteger el valor patrimonial de la acción, buscando su invariabilidad respecto del valor que ésta tenía con anterioridad al aumento del capital social.

- h) La finalidad perseguida por el derecho de suscripción preferente no se reemplaza con la emisión de acciones con prima, sin perjuicio de que ambos institutos tiendan a la protección del accionista que no suscribe al aumento de capital.

Si bien por una parte, el derecho de suscripción preferente reemplaza en su objetivo con mayor eficacia a la emisión con prima, por la otra, si algún accionista preexistente no ejerce su derecho preferente, esa mayor eficacia se ve diluida; entendemos entonces que la protección adecuada de los derechos patrimoniales de los accionistas se produce mediante la fijación de la prima, la cual provocará una menor variación de la participación del accionista que suscribe el aumento de capital, quien fundamentalmente conservará el valor patrimonial de sus acciones en el mismo nivel que tenían con anterioridad al aumento.

- i) No puede delegarse todo el peso de la protección de los derechos de los accionistas ante un aumento de capital al derecho de suscripción preferente, puesto que si el accionista no quisiera o no pudiera ejercerlo, se vería perjudicado notablemente, tal como lo hemos visto en los ejemplos desarrollados en los capítulos precedentes.
- j) En las legislaciones estudiadas existe tanto el derecho de suscripción preferente como la posibilidad de emitir acciones con prima, por lo que resulta contradictorio referirse a la incompatibilidad entre ambos.
- k) A efectos de fijar el monto de la prima de emisión se debe establecer previamente el valor actual de la empresa. Para ello, el método más efectivo es el denominado *discounted cash flow* o flujos libres de caja descontados.

La prima de emisión, desde el punto de vista de las ciencias contables, ingresa al patrimonio de la sociedad, pero su importe no se incorpora a la cifra del capital social, sino a la de una reserva especial.

Estamos concientes que analizar una temática tan poco estudiada en nuestro medio, como la que trata esta investigación, no es suficiente si no se proponen recomendaciones y soluciones. Como mencionamos en un inicio, resulta fácil encontrar irregularidades y vacíos en nuestra legislación, pero más importante resulta proponer soluciones a los mismos.

Lo que actualmente ofrece nuestra Ley de Compañías respecto de la emisión de acciones con prima es insuficiente y limitado; es por ello que consideramos beneficioso y acertado proponer que se incluya en ella, un capítulo referente a este tema.

Sin embargo, estamos conscientes también de que legislar no es tarea fácil, sobre todo cuando el medio legislativo es tan largo y congestionado, y, donde prevalecen los intereses personales antes que las demandas urgentes de la sociedad. Independientemente de ello, la Superintendencia de Compañías, como órgano competente, debe preocuparse por promover estudios profundos sobre este tema tan apasionante.

De nuestra parte, proponemos a manera de medio idóneo para el funcionamiento de este instituto un «Proyecto de Reglamento de Emisión de Acciones con Prima», el mismo que se detalla a continuación como ANEXO 1.

ANEXO I

(Nombre del Superintendente de Compañías)
SUPERINTENDENTE DE COMPAÑÍAS

Considerando:

Que, todo accionista tiene derecho al mantenimiento de la integridad de su participación accionaria formada por su aporte originario, sin tener que estar forzado para ello a realizar nuevos aportes;

Que, en la práctica de los negocios societarios se presentan situaciones en las cuales, mediante el aumento de capital social se logra el quebrantamiento de aquel derecho;

Que, en el corriente devenir del funcionamiento de las sociedades, se advierte que tal distorsión afecta por un lado a accionistas que se encuentran en minoría y no pueden acompañar el aumento del capital social con el ejercicio de su derecho de suscripción preferente, los cuales verán licuada su participación porcentual; y por otro lado, posibilita que quienes suscriban las acciones fruto de dichos aumentos de capital vean

incrementada su participación. Análogo beneficio obtendrán aquellos terceros que suscriban total o parcialmente dicha emisión y se incorporen a partir de entonces como accionistas, asumiendo una posición de privilegio y sin haber compartido el riesgo ni contribuido a la valorización de las acciones de la compañía;

Que, los accionistas no están obligados a participar en un aumento de capital, y por ende su falta de participación no puede derivar en pérdidas o daños patrimoniales;

Que, el artículo 164, inciso primero, de la Ley de Compañías en actual vigencia, establece que la compañías no podrán emitir acciones por un precio inferior a su valor nominal;

Que, del nombrado artículo 164, no aparece existir *a priori* un derecho subjetivo a la emisión a la par en favor de lo actuales accionistas, por lo que dicho artículo debe ser interpretado en términos compatibles con las garantías antes señaladas;

Que, a través del instituto de la prima de emisión de acciones se pueden eliminar los desequilibrios asociados al aumento de capital, a tal punto que por su intermedio se brinda una adecuada tutela jurídica a los accionistas que no suscriben un aumento de capital;

Que, la prima es el sobreprecio que debe pagar cada suscriptor de una emisión de nuevas acciones de una compañía existente respecto de su valor nominal, teniendo como fundamento el mayor valor que han adquirido las acciones emitidas por la compañía en el transcurso de los negocios sociales; siendo dicho sobreprecio igual para todas y cada una de las acciones de tal emisión;

Que, el objetivo de la imposición de la prima es, en general, evitar el perjuicio que la suscripción a la par irrogaría a quienes son titulares de acciones al momento de la suscripción;

Que, importantes precedentes jurisprudenciales extranjeros han afirmado la obligatoriedad de la fijación de una prima de emisión en aumentos de capital en numerario;

Que, también doctrina de autores extranjeros han tratado especialmente la cuestión sosteniendo la pertinencia de considerar obligatoria la emisión de acciones con prima en el supuesto señalado;

Que, tal apreciación se aprecia también en el derecho comparado, resultando del artículo 170 de la Ley 640/76 de Sociedades Anónimas del Brasil, la obligación, en casos de suscripción pública o privada de acciones, de fijar una prima de emisión evitando diluir injustificadamente la participación de los antiguos accionistas, aun cuando tuvieran derecho de preferencia para suscribirlas;

Que, el artículo 433 de la Codificación de la Ley de Compañías en actual vigencia faculta al Superintendente de Compañías expedir las regulaciones, reglamentos y resoluciones que considere necesarios para el buen gobierno, vigilancia y control de las compañías sometidas a su control;

En ejercicio de las atribuciones que le confiere la ley,

Resuelve:

Expedir el siguiente REGLAMENTO PARA EMISIÓN DE ACCIONES CON PRIMA

Artículo 1. Objeto. El presente Reglamento tiene por objeto establecer la normativa y la metodología que deberán aplicar las compañías por acciones al momento de emitir acciones con prima.

Artículo 2. Alcance. El alcance de este Reglamento comprende los criterios y conceptos que deberán tomarse en consideración para la fijación, emisión, distribución y destino de la prima de emisión.

Artículo 3. Ámbito de Aplicación. Las normas contenidas en el presente Reglamento son aplicables a las compañías por acciones, es decir, a la compañía anónima y a la compañía en comandita por acciones, indistintamente de que sus acciones coticen o no en las Bolsas de Valores del País.

Artículo 4. Definición. Para fines de aplicación de las disposiciones contenidas en este Reglamento, el término «prima» se define como el sobreprecio que debe pagar cada suscriptor de una emisión de nuevas acciones de una compañía existente respecto de su valor nominal.

Artículo 5. Obligatoriedad de la prima de emisión. Para la aprobación del aumento de capital de una compañía por acciones sujeto al pago de los aportes establecidos en el artículo 183, numeral 1, de la Ley de Compañías, la Superintendencia de Compañías requerirá que el valor de suscripción de las acciones incluya una prima de emisión.

Artículo 6. Fijación y emisión de la prima de emisión. La cuantía de la prima será fijada por un perito o profesional que acredite conocimientos suficientes en ciencias económicas y financieras, sin perjuicio de que sea éste una persona natural o jurídica. Dicho perito o profesional no deberá ser socio, administrador o representante legal de la compañía, ni estar vinculado a ella o bajo su relación de dependencia.

El informe que determine la cuantía de la prima de emisión será puesto en conocimiento de la Junta de Accionistas, sea ésta en sesión ordinaria o extraordinaria, el mismo que será adoptado o rechazado con la intervención y criterio conjunto del comisario de la compañía. Para que el informe sea rechazado deberá existir consenso, caso contrario se procederá con la emisión de acciones con prima.

Artículo 7. Destino y distribución de la prima de emisión. El importe de la prima será contabilizado por separado dentro del patrimonio de la compañía e integrará una reserva especial denominada «prima en emisión de acciones», la misma que no podrá utilizarse para compensar pérdidas de la compañía.

La reserva por prima en emisión de acciones podrá ser capitalizada o distribuible a los accionistas, en todo o en parte, cuando así lo decida la Junta de Accionistas. Para que sea distribuible la decisión deberá tomarse por unanimidad y deberá mediar un informe favorable del comisario de la compañía.

Artículo 8. Pago de la prima de emisión. La prima de emisión deberá satisfacerse por lo menos en un 25% de su cuantía total al momento de la suscripción. En el evento de que el monto a abonar en concepto de prima sea satisfecho con bienes en especie, se deberá aplicar lo dispuesto en los artículos 10 y 162 de la Ley de Compañías.

Artículo 9. Excepciones. No serán de cumplimiento obligatorio las disposiciones de los artículos anteriores en los siguientes casos:

- a) Cuando la resolución de aumento de capital mediante emisión de acciones a la par o por su valor nominal, haya sido adoptada por unanimidad en la Junta General de Accionistas.
- b) Cuando se acredite documentadamente que todos los accionistas ejercieron en forma total su derecho de suscripción preferente; o bien, si se trató de un aumento de capital cuyo pago de aportes estuvo comprendido entre los numerales 2, 3 y 4 del Artículo 183 de la Ley de Compañías.

Artículo 10. Vigencia. La presente resolución se aplicará a los aumentos de capital a que ella se refiere, a partir de su publicación en el Registro Oficial.

BIBLIOGRAFÍA

Obras generales de doctrina

ARECHA, MARTÍN, *El voto en las sociedades y los concursos*, Legis, Argentina, Buenos Aires, 2007.

BLAQUIER, RODOLFO, *Voto acumulativo*, Astrea, Buenos Aires, 1998.

BOMCHIL, MIGUEL, *Naturaleza jurídica, financiera y tributaria de las primas de emisión*, Pellegrini, Buenos Aires, 1956.

BOSCH FRAGUEIRO, FERNANDO, “La prima de emisión en la jurisprudencia y en la resolución general IGJ 9/06: un camino para una legislación nacional modificatoria de la Ley de Sociedades Comerciales”, publicado en *El Derecho*, Diario de Doctrina y Jurisprudencia, Universidad Católica Argentina, Buenos Aires, 4 de marzo de 2008.

DÁVILA TORRES, CÉSAR, *Derecho Societario*, 3ra. ed., Corporación de Estudios y Publicaciones, Quito, 2008.

GARCÍA CUERVA, HECTOR y ARECHA, MARTÍN, *Sociedades Comerciales. Análisis y comentario de la ley 19.550 y complementarios*, Depalma, Buenos Aires, 1975.

GOLSCHMIDT, ROBERTO, *Problemas Jurídicos de la Sociedad Anónima*, Depalma, Buenos Aires, 1946.

GUTIERREZ FALLA, LAUREANO, *Derecho Mercantil. Contrato societario y derechos individuales de los accionistas*, Astrea, Buenos Aires, 1988.

HALPERÍN, ISAAC, *Curso de Derecho Comercial*, 3ra. ed., Vol. 1, Depalma, Buenos Aires, 1972.

IGNACIO LOJENDIO OSBORNE, “La Acción. Los Derechos del Socio”, en la obra colectiva coordinada por JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO, *Derecho Mercantil*, 8va. ed., Ariel, Barcelona, 2003.

IGNACIO LOJENDIO OSBORNE, “La Sociedad Anónima”, en la obra colectiva coordinada por JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO, *Derecho Mercantil*, 8va. ed., Ariel, Barcelona, 2003.

- JIMÉNEZ JIMÉNEZ, CLARA y GARCÍA ANTÓN, RICARDO, *Ampliaciones de capital con cargo a la reserva constituida por prima de emisión de acciones: improcedencia del gravamen por actos jurídicos documentados*, consultado el 15 de septiembre de 2009 en <http://www.njbosch.com>
- JUAN MANUEL GÓMEZ PORRÚA, “La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción del capital social”, en la obra colectiva coordinada por JIMÉNEZ SÁNCHEZ, GUILLERMO, *Derecho Mercantil*, 8va. ed., Ariel, Barcelona, 2003.
- MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, ALFONSO y GARCÍA DE DUEÑAS, *El aumento del capital de la sociedad cotizada*, Aranzadi, Navarra, 2006.
- MATTAR OYARZÚN, PABLO, *Mercado de Valores. Sistema de depósito centralizado. Ley N° 18.875. Decreto Supremo N° 734*, Editorial jurídica de Chile, Santiago, 1999.
- OLIVERI, CARLOS ALBERTO, *Cuánto vale una empresa. Una completa guía para analizar la información financiera y el valor de las acciones de una empresa*, La Ley, Buenos Aires, 2005.
- OSPINA FERNANDEZ, GUILLERMO y OSPINA ACOSTA, EDUARDO, *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*, 6ta. ed., Temis, Bogotá, 2000.
- REYES VILLAMIZAR, FRANCISCO, *Derecho Societario en Estados Unidos. Introducción Comparada*, 3ra. ed., Legis, Bogotá, 2006.
- REYES VILLAMIZAR, FRANCISCO, *Derecho Societario*, 2da. ed., t. 1, Temis, Bogotá, 2006.
- RODRIGO URÍA, *Derecho Mercantil*. Vigésimo Octava Edición. Marcial Pons Ediciones Jurídicas y Sociales, Barcelona, 2002.
- ROVAYO VERA, GABRIEL, *Finanzas para directivos*, Estudios y Ediciones IDE, Guayaquil, 2008.
- SÁNCHEZ, ANÍBAL, “La acción y los derechos del accionista”, en la obra de URÍA, RODRIGO, et. al., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IV, Civitas, Madrid, 1994.
- SASOT BETES, MIGUEL A. y SASOT, MIGUEL P., *Sociedades Anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables*, Ábaco, Buenos Aires, 1985.
- SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, *Doctrinas jurídico societarias de la Superintendencia de Compañías*, Corporación de Estudios y Publicaciones, Quito, Julio de 2008.

VERÓN, VÍCTOR ALBERTO, *Sociedades Comerciales. Ley 19559. Comentada, anotada y concordada*, 2da. ed., t. 2, Astrea, Buenos Aires, 2007.

ZUNINO, JORGE OSVALDO, *Régimen de sociedades comerciales. Ley 19550*, 15ta. ed., Astrea, Buenos Aires, 1998.

Ponencias en publicaciones y revistas

BALONAS, DANIEL, et. al., *Emisión de Acciones con Prima*, Ponencia presentada en el XXXIV Encuentro de Institutos de Derecho Comercial de Colegios de Abogados de la Provincia de Buenos Aires, Necochea, Noviembre de 2001.

GAGLIARDO, MARIANO, “Exclusión del derecho de suscripción preferente del accionista”, en *Revista de Doctrina Societaria de Errepar*, Argentina, Septiembre 2001, N° 166.

GALIMBERTI, MARÍA BLANCA y ZABALETA, MARCELA MARÍA, *Sobre primas de emisión, o no*, Ponencia presentada en el XIV Jornadas de Institutos de Derecho Comercial de la República Argentina, Fundación Para la Investigación y desarrollo de las Ciencias Jurídicas, Paraná, Agosto 2007.

LÓPEZ TILLI, ALEJANDRO MIGUEL, *Obligatoriedad de la Prima de Emisión*, Ponencia presentada en IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Septiembre de 2004, San Miguel de Tucumán, Argentina.

MARH DELGADO, CARLOS, “La Emisión de Acciones con Prima”, en *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. 3, No. 7, Torremolinos, Enero-Marzo 1974.

PERCIAVALLE, MARCELO L., y ELOIS, MARÍA A., “Emisión de acciones con prima”, en *Revista de Doctrina Societaria de Errepar*, Argentina, Julio 2001, t. XIII, N° 164.

TARRÉ INTRIAGO, JUAN CARLOS, “La prima de emisión en los aumento del capital social de las compañías anónimas”, en la Gaceta Societaria No. 19, Superintendencia de Compañías del Ecuador, Quito, Agosto de 1997.

Jurisprudencia y legislaciones

- (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 28 de Diciembre de 1984, en el caso “*Augur Sociedad Anónima s/ quiebra c/ Sumampa Sociedad Anónima*”, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com>
- (España) Tribunal Económico-Administrativo Central, Sentencia No. 00/2554/1995 de 10 de Septiembre de 1998, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/23903479>
- (España) Tribunal Supremo, Sala Tercera de lo Contencioso-Administrativo, Sentencia No. 6366/2001 de 20 de Octubre 2006, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/25670618>
- (España) Tribunal Superior de Justicia - Málaga, Andalucía - Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sentencia No. 2995/1996 de 31 de Octubre 2001, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/21750585>
- (España) Tribunal Económico-Administrativo Central, Sentencia No. 00/3424/2002 de 16 de Junio 2005, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/277534>
- (España) Tribunal Supremo, Sala Cuarta de lo Social, Sentencia No. 114/2005 de 22 de Marzo 2007, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/29566463>
- (Argentina) Tribunal CNCom., Sala C, de 4 de Marzo de 2005, en el caso “*Block c/ Frigorífico Block SA y otros s/ sumario*”, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com>
- (Argentina) Tribunal CNCom., Sala B, de 19 de Mayo de 1997, en el caso “*Laurie Jorge A. c. Ponieman Hnos. S.A.*”, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com>
- (Argentina) Ley No. 19550, publicada en B.O. de 30 de abril 1984, según decreto 841/84.
- (Colombia) Código de Comercio, Decreto 410 de 1971, publicado en el Diario Oficial No. 33.339, del 16 de junio de 1971.
- (Ecuador) Ley s/n. Codificación de la Ley de Compañías, publicada en el R.O. 312 de fecha 5 de Noviembre de 1999.

- (España) Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre, por el que se publica el Texto Refundido de la *Ley de Sociedades Anónimas*, publicada en el Boletín Oficial del Estado de 27 de diciembre de 1989, núm. 310.
- (Argentina) Resolución General I.G.J. No. 9/06, de 6 de Octubre de 2006. Inspección General de Justicia, Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-13223 del 30 de abril de 2001, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-13485 del 7 de Julio de 1994, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-34914 del 19 de julio de 2002, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-38733 del 6 de Septiembre de 1996, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-47775 del 30 de Agosto de 2006, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-048281 del 2 de octubre de 2007, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-048534 del 4 de octubre de 2007, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-53316 del 13 de octubre de 2004, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-058449 del 18 de Octubre de 2005, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>

- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Jurídicos, Oficio 220-73047 del 31 de octubre de 2003, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (Colombia) Superintendencia de Sociedades de Colombia, Conceptos Contables, Oficio 340-005894 del 6 de febrero de 2007, consultado el 15 de diciembre de 2009 en <http://www.supersociedades.gov.co>
- (España) Subdirección General de IRPF, Consulta no Vinculante No. 1199-98 de 02 de Julio 1998, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/15047154>
- (España) Subdirección General de IRPF, Cuestión Vinculante No. V2191-07 de 16 de Octubre 2007, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/32524777>
- (España) Subdirección General de Impuestos sobre las Personas Jurídicas, Cuestión Vinculante No. V1282-09 de 29 de Mayo 2009, consultado el 14 de Enero de 2010 en <http://vlex.com/vid/62144004>