



ARTÍCULOS

## La prima de emisión de acciones no es utilidad distribuible

Jaime N. Mosquera

Revista de Economía y Estadística, Vol. 7, No 3 - 4 (1954): 3º y 4º Trimestre, pp. 5-15.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4868>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: [rev\\_eco\\_estad@eco.unc.edu.ar](mailto:rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar)

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Mosquera, J.(1954)La prima de emisión de acciones no es utilidad distribuible. *Revista de Economía y Estadística*. Segunda Época, Vol. 7, No 3 - 4: 3º y 4º Trimestre, pp. 5-15.

Disponible en: <<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4868>>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>

## LA PRIMA DE EMISION DE ACCIONES NO ES UTILIDAD DISTRIBUIBLE

DR. JAIME N. MOSQUERA

Este problema ha sido definitivamente resuelto por el P. E. Nacional por medio de un decreto por el cual dispone que la prima sobre la emisión de acciones no puede ser repartida como dividendo entre los accionistas, sino que debe ser acreditada en la cuenta de Reserva Legal y ha dispuesto, asimismo, que las Sociedades Anónimas, cuyos estatutos tuvieren prescripciones contrarias a este temperamento, deben modificarlas para adaptarlos al mismo, lo que ha comunicado a la Bolsa de Comercio a los fines consiguientes.

Cabe preguntarse si el criterio sustentado por el P. E. Nacional, es justo y ecuánime, y en tal caso determinar cuáles pudieran ser las causas que lo justificaran, puesto que en el decreto de referencia no se aclaran las causas que determinaron tal medida.

Dejemos sentada la premisa de que, si la nueva serie de acciones emitidas son con sobre-precio, éste concurre al aumento del capital neto de la sociedad.

En atención a que el capital social debe quedar inmutable, el sobre-precio, que no es otra cosa que una parte de ese capital, contablemente debe ser destinado a la cuenta de Reserva Legal y por lo tanto en aumento del capital social y nunca como crédito a Pérdidas y Ganancias por cuanto el so-

bre-precio jamás debe ser considerado como una ganancia distribuible.

Determinado lo que antecede digamos que la emisión de acciones por parte de una Sociedad Anónima es una de las operaciones más delicadas que tiene que afrontar su directorio, no por el mecanismo de la misma, sino por la serie de circunstancias que debe tener presente al monto en que se dispone llevarla a cabo, pues debe estudiar la propia situación patrimonial financiera y económica en que se encuentra, el mercado de valores y la situación financiera de la plaza.

La posibilidad de la emisión de acciones con sobre-precio está sujeta en primer término a la situación económica de la compañía emisora y ésta se reflejará principalmente en la cuenta de Pérdidas y Ganancias de años anteriores y de la Reserva Legal que tenga constituida en el momento de la emisión.

Se deberá también a los altos dividendos que haya pagado en varios años sucesivos anteriores a la emisión; al crédito que haya logrado afianzar por su actividad comercial; al porvenir de sus negocios; en fin, a la seriedad de su administración, etc.

El inversionista que busca renta constante y seguridad para su capital, antes de adquirir una acción, emitida con sobre-precio, verá entre otras cosas cuál es la Reserva Legal que acusa la compañía emisora en sus balances y según ella sea se decidirá por su adquisición y pago del sobre-precio, el que estará en relación con aquélla, no desatendiendo las demás circunstancias como coadyuvante de la primera.

Los altos dividendos que haya pagado y la posibilidad de que los continúe pagando, será factor coadyuvante en la decisión del inversionista pero no el decisivo.

El inversionista “golondrina”, aquél que busca colocar su capital por breve término y en la espera de una ocasión mejor, con distinto criterio, verá primero el por ciento del dividendo que reparte la compañía y luego la seguridad que ofrece la misma.

La formación de la Reserva Legal, tiene dos orígenes :

- I) por acumulación de utilidades;
- II) por utilidades extraordinarias.

El primero se constituye con el tanto por ciento, de las utilidades realizadas y no repartidas que provienen del giro normal de las operaciones de la compañía, es decir de las utilidades que provienen de la realización de sus productos.

El segundo tiene su origen en operaciones extrañas a la explotación a que se dedica la compañía, o sea que las utilidades que van a formar la reserva se originan en fuentes ajenas a las operaciones normales de la empresa, siendo las más comunes: sobre-precio en la emisión de acciones y obligaciones; donativos, revaluación del activo, ventas de activo fijo, etc.

Deben distinguirse estos dos tipos de utilidades que forman la Reserva Legal, en la que generalmente están confundidas y sería de buena técnica que en los balances se estableciera la distinción para que los interesados en la lectura de los mismos no se vean inducidos a error.

Las reservas provenientes de la acumulación de utilidades tienen como signo distintivo que éstas son las que figuran indefectiblemente en el Cuadro Demostrativo de Pérdidas y Ganancias y en él aparecen en primer término las utilidades provenientes de las operaciones normales de la empresa, que son utilidades realizadas y sujetas como tales a distribución en concepto de dividendos entre los accionistas.

Las utilidades extraordinarias que concurren a formar Reserva, pueden o no figurar en el Cuadro Demostrativo de Pérdidas y Ganancias, ya que como hemos dicho no provienen de la explotación normal de los negocios de la empresa y el hecho de que pueden o no ser distribuídas estriba en la fuente de tal utilidad; así ya hemos dicho y veremos con mayor detenimiento, que las utilidades que se originan en el sobre-precio de la venta de acciones no debe distribuirse, mientras que aquéllas que provienen de una revaluación de activo pueden ser dis-

tribuidas, aún cuando no es del todo conveniente hacerlo hasta la liquidación de la sociedad ya que por lo general no se puede hablar estrictamente de utilidades líquidas y realizadas.

Nos referimos exclusivamente al caso de acumulación de reservas por utilidades extraordinarias y de éstas, a las provenientes de venta de acciones con sobre-precio o como contablemente las denominamos, con “prima”.

Veremos si esta “prima” o sobre-precio que se cobra es realmente una utilidad para la compañía emisora o si se trata de un aporte suplementario que hace el nuevo accionista para equilibrar su situación con los accionistas anteriores y colocarse entonces en igualdad de condiciones, sin perjuicio ni beneficio para nadie.

El mayor ingreso que proviene de la venta de acciones se produce cuando éstas se colocan por un precio superior al valor nominal del título.

Las acciones pueden tener distinto valor: I) Valor Nominal, que es el que está escrito en el título; II) Valor real, que se obtiene dividiendo el capital realizado de la empresa más las reservas acumuladas por el número de acciones suscriptas; III) Valor de Mercado, que es el valor de cotización en la Bolsa que puede ser igual, superior o inferior al Valor Nominal y Real y está influenciado por múltiples factores.

Veamos un ejemplo práctico, con el que trataremos de demostrar la necesidad de enviar los fondos recaudados en concepto de “prima” de emisión de acciones, de la Reserva Legal y no llevarlos a Pérdidas y Ganancias a fin de ser distribuidos como dividendos a los accionistas.

Si una empresa que tuviera un Capital Realizado de \$ 100.000 dividido en mil acciones y una Reserva Legal de \$ 10.000 nos encontramos con que sus acciones tienen los siguientes valores:

$$\text{Valor Nominal} = \frac{\text{Capital Realizado}}{\text{N}^\circ \text{ de acciones}} = \frac{100.000}{1.000} = 100$$

$$\begin{aligned} \text{Valor Real} &= \frac{\text{Capital Realizado} + \text{Reserva Legal}}{\text{N}^\circ \text{ de acciones}} = \\ &= \frac{100000 + 10000}{1000} = \frac{110000}{1000} = 110 \end{aligned}$$

Ahora bien, si esta empresa decidiera la emisión de una segunda serie de acciones de \$ 100.000 y lo hiciera a la par o sea por su valor nominal, tendríamos:

$$\begin{aligned} \text{Valor Real} &= \\ &= \frac{\text{Capital} + \text{Reserva}}{\text{N}^\circ \text{ de acciones}} = \frac{200.000 + 10000}{2.000} = \frac{210.000}{2.000} = 105 \end{aligned}$$

En el caso expuesto vemos claramente que los accionistas de la primera serie se verían perjudicados en \$ 5 por cada acción beneficio que obtendrían los de la segunda serie, lo que indiscutiblemente sería una anomalía injusta desde todo punto de vista, injusta porque no se habrían colocado a todos los accionistas en un mismo pie de igualdad.

En consecuencia la compañía para obtener esta igualdad se vería en la ineludible obligación, para evitar la situación anterior, a emitir la segunda serie de acciones con una prima o sobre-precio igual al diez por ciento del capital en cuyo caso tendríamos:

$$\begin{aligned} \text{Valor Real} &= \\ &= \frac{\text{Capital} + \text{Reserva}}{\text{N}^\circ \text{ de acciones}} = \frac{200.000 + 20.000}{2.000} = \frac{220.000}{2.000} = 110 \end{aligned}$$

Vemos que de este modo se ha colocado a todos los accio-

nistas en el mismo pie de igualdad y que por lo tanto los accionistas de la segunda serie al pagar el sobre-precio o prima no han hecho otra cosa que una aportación suplementaria efectuada en una sola vez, en tanto que los accionistas de la primera serie la fueron abonando con parte de las utilidades realizadas y no distribuídas en ejercicios anteriores.

Si no se procediese al cobro de la prima de la segunda serie de acciones, que iguale la reserva legal acumulada por la primera, la compañía emisora se vería en la obligación de formar Reserva Legal para cada serie de acciones a fin de mantener la igualdad entre los accionistas y no beneficiar a unos en detrimento de otros, complicaría sí su sistema de registros y el cuadro de distribución de utilidades, pero mantendría en cada serie de acciones el valor real de las mismas.

Otro inconveniente que traería aparejado el criterio que dejamos indicado, sería de orden financiero ya que la compañía emisora no vería ingresar ese aporte suplementario que le da más liquidez a su activo y mejora su situación financiera a la par que es un ingreso que evolucionado produce utilidades y no exige dividendos.

El criterio propuesto, es decir la formación de reservas legales para cada serie emitida, traerá consigo la cotización de acciones a distintos tipos, lo que no debe alarmar ni llamar la atención pues es éste un fenómeno que ocurre diariamente en las cotizaciones de los títulos oficiales y aún de las mismas compañías que tienen series de acciones con distintos privilegios.

Por otra parte las disposiciones legales no se oponen al criterio sustentado ni se observa la posibilidad de que se le hagan objeciones de orden jurídico que puedan llegar a anularlo o hacerlo improcedente.

La intangibilidad del capital se mantendrá estrictamente tal como lo quiere el art. 326 del C. de C.

Los accionistas estarán todos en un mismo pie de igual-

dad y el día de la liquidación de la compañía cada uno recibirá el importe del capital aportado más el importe de las reservas que haya acumulado la serie a la cual pertenezca.

La Dirección General Impositiva si bien considera que la prima de acciones no es una ganancia para las sociedades, establece que “no puede negarse que constituye un beneficio o utilidad para la sociedad, aunque no reúne los caracteres necesarios para considerarlos réditos sujetos al gravamen de la ley 11.682 (T. C. en 1947)”, pero sostiene que existe un enriquecimiento por lo cual la compañía cae dentro de las disposiciones que gravan las ganancias eventuales y en su resolución del 18 de Enero del “Año del Libertador General San Martín” 1950, así lo prescribe.

Este pago por las ganancias eventuales quita a la compañía emisora una parte de ese aporte adicional que efectúa el nuevo accionista y que debe soportar el accionista poseedor de acciones de series anteriores, ya que las sumas acumuladas como reserva legal, pertenecen proporcionalmente a la totalidad de los accionistas.

El quebranto que por esta causa sufre la compañía emisora no es justo que sea cargado por el ejercicio económico en el cual se produce, y en consecuencia debe ser soportado por varios ejercicios, afectando así el porcentaje de dividendo a distribuir en los mismos, lo que si no es bien explicado y conocido puede ir en detrimento del prestigio y crédito de la compañía si no logra mantener los dividendos anteriores.

En atención a todo lo expuesto se puede apreciar que la prima en la venta de acciones no es una ganancia, o más exacto una ganancia propia para ser distribuída, sino que como hemos dicho es un aporte adicional que sirve para conciliar intereses entre los accionistas.

Participan de esta opinión: L. Quesnot “Administración Financiera” Pág. 195; al referirse a la formación de la reserva legal la Ley Alemana Art. 130 inc. 2º dice: “El saldo que



quedase después de descontar los gastos, de las acciones de la primera u otra emisión posterior, colocada a un valor superior al nominal”.

En el juicio “Sedalana S. A. v/Fisco Nacional” se ha sostenido: “Si se aprecia el caso planteado en la primera emisión de acciones, con el criterio que deriva de la naturaleza intrínseca de esta operación financiera, fácilmente se advierte que ellas no revisten el carácter de ganancias normales, previstas como aporte de enriquecimiento de la compañía puesto que más bien dichas primas tienen el significado de una contribución excepcional y única destinada a componer el derecho de prioridad que asiste a los accionistas originarios”.

Un aporte así logrado no se ajusta al concepto financiero de “renta”. “Como en tales condiciones la prima de emisión reviste verdaderamente el carácter de un aporte al capital real (capital nominal más reservas) para colocar a todos los accionistas “en un mismo pie de igualdad” como dice Vivante (Traité de Droit Commercial, traducción de Joan Escarra, edición 1911, pág. 284, N° 485) ya que el capital en circulación al disolverse la sociedad, se reparte entre todas las acciones.

“La prima de emisión, pues no tiene para la sociedad el carácter de una ganancia, de un beneficio (rédito en el concepto de la ley) sino más bien un aporte de los accionistas para engrosar el capital real...”.

Para André Amiaud... No existe en efecto en el verdadero sentido de la palabra, sumas producidas por la actividad normal de la empresa; esas primas no tienen otra naturaleza que las otras sumas aportadas a la sociedad; representan igualmente lo que ha sido necesario aportar para adquirir el derecho de asociado; deben ser consideradas en tal sentido como elementos productores. “Comptes de Reserve” N° 83.

En idéntico sentido se expresan Albert Calmes en “Administration Financière des entreprises et des Sociétés” Pág. 266, León Batardón en “L’Inventaire et le Bilan” Pág. 315/16, co-

mo así también León Caen, que rechaza el concepto de beneficio y afirma que “la prima de emisión no es más que el pago de una acción valorizada”. (Revue des Sociétés 1909, Pág. 189, cita de Pierre Daste “La Prima de emisión”).

“... la prima de emisión que “Sedalana” cobra a los nuevos accionistas es acrecentamiento de capital social incorporado a las reservas, para mantener el crédito del negocio y el justo dividendo de los socios anteriores cuyos aportes fueron la base y el respaldo de ese crédito J. A. T. 72 Pág. 642”.

Podría presentarse el caso de que una segunda serie de acciones se venda por un valor superior al real, en este caso hay algunos autores que consideran que el importe que sobrepase dicho valor, es utilidad.

Ejemplificaremos para, si es posible, dar mayor claridad, sean acciones con un valor nominal de \$ 100 y reservas acumuladas de \$ 10 c/u., es decir con un valor real de \$ 110, que se venden por un valor efectivo de \$ 130.

Se dice entonces que la utilidad es igual a \$ 20, proveniente de la diferencia entre el precio de venta, valor efectivo, \$ 130 y el valor real \$ 110 igual a \$ 20 de utilidad; por tanto debe considerarse como aporte adicional para la formación del capital contable \$ 10 y los \$ 20 restantes son considerados como utilidad extraordinaria y susceptible de ser distribuida como dividendo entre los accionistas.

Ni aún en este supuesto caso considero que la diferencia entre el valor efectivo obtenido por la venta de la acción y el valor real de la misma, según los libros, sea una utilidad y menos aún que pueda ser repartida como dividendo.

No considero que sea una utilidad ese mayor precio porque el mismo puede tener como ejemplo los altos dividendos que reparte la empresa; por el excelente porvenir de sus negocios; por la seriedad de su administración; etc. También puede influir en este sobreprecio extraordinario el valor de organización, la depreciación que haya sufrido su activo, la desva-

lorización monetaria, etc.; por todo ello es aconsejable la no distribución de esta aparente utilidad hasta la fecha de la liquidación de la sociedad, con ello se habrá cimentado la situación financiera de la empresa y reforzado su situación patrimonial.

Es aún en este caso la prima de acciones un aporte extraordinario realizado por el inversionista para participar en un patrimonio superior al capital real (Capital Real más Capital Nominal) que es la suma global necesaria para ingresar a la Sociedad y participar en igualdad de condiciones con los anteriores accionistas de los beneficios que éstos contribuyeron a formar y que por su naturaleza no pueden figurar en los balances.

Así tenemos que el valor efectivo, será superior al valor nominal y también al valor real y que el accionista pagará en este caso para tener derecho a gozar de los beneficios que otorgue la sociedad.

Podemos dejar establecido que el cobro de sobreprecio o prima no representa nunca una utilidad para la sociedad que emite nuevas acciones, ya que esa mayor suma ingresa a la sociedad como elemento productor y no como elemento producido.

Esta mayor suma equilibra los derechos que se obtienen con los bienes que se entregan, pues los derechos deben ser equivalentes y proporcionales a los bienes que se dan y no superiores.

Debe distinguirse el capital de la renta y debe determinarse que lo aportado sobre el valor nominal por los nuevos accionistas constituye el pago proporcional de los gastos ya realizados, equiparados al concepto de llave y que debe ser considerado como un aporte de equilibrio entre los viejos y los nuevos accionistas.

Debe ser negado que la sociedad realice un acto de gestión y obtenga ganancias emitiendo acciones a mayor precio de las emitidas con anterioridad, ya que ese sobreprecio es para con-

trabalancear en el patrimonio social el incremento ya verificado en el patrimonio primitivo y mantiene inalterable la proporción entre los accionistas y nunca pierde el carácter de riqueza destinada a la producción.

Se dice que el sobreprecio o prima, puede ser el pago de la parte proporcional de la "llave".

La llave es generalmente una utilidad, pero es tal cuando hay transferencia y realmente se percibe. La "llave" no se crea durante la gestión de la empresa sino al momento de liquidarse y su pago se hace en atención a diversos factores que se tienen en cuenta al momento de realizar la operación.

No puede alegarse pues que la prima de acciones pueda representar el pago de una parte de la "llave" y que por ello sea utilidad, pues las circunstancias concurrentes para que se considere tal no ocurren, ya que esta utilidad no se realiza en el acto.

El argumento se destruye fácilmente pues al momento de la emisión de nuevas series de acciones la sociedad está en plena gestión y no hay por tal causa creación de utilidades por concepto de "llave".

Los nuevos socios entran en la sociedad, aportando una cuota igual a la de los otros socios, sin la cual no serían aceptados y esta cuota suplementaria debe ser para la reserva legal ya constituída que aumenta el valor nominal de la acción.

La dilucidación de este problema ha puesto término a una cuestión de orden fiscal, pues se planteaba el interrogante de saber si primas o sobreprecios de acciones eran un beneficio o si eran aumento de capital.

"La prima es, pues, una aportación contractual a título de reserva y preventiva de una desigualdad de situación que algunos accionistas no consentirían en aceptar" (L. Quesnot, Pág. 196) que equilibra e iguala a todos los accionistas.