



*¿Aumentos de capital social con diferentes primas de emisión para diferentes inversores?**

Autor/a

Luis Cazorla González-Serrano

Profesor Contratado Doctor de Derecho Mercantil. URJC

***REVISTA LEX
MERCATORIA.***

Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación

RLM nº5 | Año 2017

Artículo nº 3

Páginas 11-13

revistalexmercatoria.umh.es

ISSN 2445-0936

La prima de emisión es el instrumento societario que permite coordinar el "valor real" de una sociedad/actividad empresarial con las rigideces que se dependen de la necesaria observancia del valor nominal del capital social emitido, en los casos de aumentos de capital social en los que entren socios/inversores en el capital social, distintos de los fundadores o existentes previamente. Muy en particular, en los escenarios en los que el derecho de prefe-

rencia se excluye con ocasión del aumento de capital social.

En el ámbito de las conocidas como *start-up* -modelos de negocio normalmente de base tecnológica con especialidades muy marcadas en el ámbito de su financiación- la prima de emisión tiene un destacado juego y aplicación en la incorporación de nuevos inversores al capital social, en lo que se deno-

mina en términos del sector "rondas de financiación". En estas rondas de financiación o captación e incorporación de nuevos socios, las diferencias de valoración entre el valor *pre-money* de la empresa o valor anterior al aumento de capital social, y el propio valor nominal del capital social, se ajustan con el importe de la prima de emisión que se atribuye a cada una de las participaciones sociales (generalmente se trata de SLs) que el nuevo inversor suscribe.

En estos casos, en no pocas ocasiones se plantea la necesidad de incorporar en un mismo aumento de capital social nuevos socios de la *start-up*, cuya incorporación al capital social responde a diferentes motivaciones, por ejemplo, (i) un inversor en sentido estricto en el ámbito de una ronda de financiación, que aporta una concreta inversión que responde a una valoración de la compañía *ad hoc*, realizada para ese propósito y (ii) un prestador de servicios a la *start-up*, por "incubación" por ejemplo, que retribuye su crédito impagado, vencido y exigible mediante el recurso a su "capitalización".

En el caso del inversor, el importe de su prima de emisión vendrá condicionado por el valor *pre-money* de la empresa, mientras que en el segundo supuesto, el del prestador de servicios, dicho importe estará vinculado al valor del crédito por sus servicios prestados y no satisfechos, muy normalmente, servicios anteriores a la valoración *pre-money* del inversor y, por lo tanto, a una valoración, por ejemplo, inferior que la que pudiera haberse fijado para dicho inversor.

Esas diferencias en el "precio" de la participación en el capital social deseada por los futuros nuevos socios plantean una problemática en la articulación del aumento del

capital social que puede resolverse de dos formas, a saber, (i) con un doble aumento de capital social uno por cada tipo de nuevo socio, en los que se hagan los cálculos pertinentes para compensar el juego de las "diluciones" en el capital social del socio que se incorpore en el primero de los aumentos de capital social, o (ii) con un mismo aumento de capital social, alternativa más eficiente desde la operativa societaria, en el que se prevean primas de emisión distintas para los distintos suscriptores de capital social.

En este último caso se plantea si resulta posible un mismo aumento de capital social con diferentes primas de emisión en función de los distintos adquirentes de capital social, respetando siempre el mismo valor nominal de las participaciones sociales asumidas por cada uno de ellos. En definitiva, en este caso y a través de un mismo cauce, un único aumento de capital social, se estaría dando acceso a socios para los cuáles el "precio" de su adquisición del capital social es diferente, por hechos que justifiquen dicha diferencia de precio¹.

Pues bien, en este caso, desde la perspectiva estrictamente societaria no parece que haya impedimento alguno a la existencia de primas de emisión diversas libremente pactadas entre los socios preexistentes, la sociedad y los nuevos adquirentes de capital social, sobre la base de la autonomía de la voluntad de las partes, al no imponer ni la LSC y el RRM límites a dicha posibilidad (véase los artículos 298 de la LSC y 198.2 del RRM, por ejemplo). Se establece, de este modo, la posibilidad de crear participaciones o acciones con prima de emisión, pero no que dicha prima de emisión haya de ser siempre necesariamente igual para cada "nuevo socio", limitándose la libertad de que las partes, por cualquier cir-

¿Aumentos de capital social con diferentes primas de emisión para diferentes inversores?

cunstancia ajena al propio régimen societario y suficientemente justificada, fijen el precio o valoración de la empresa de forma distinta para cada uno de los "nuevos socios". Y ello, sobre la base de que el momento de fijación del valor de la empresa para cada uno de los "nuevos socios" es diferente, con independencia de que el cauce societario para hacer efectiva la participación social en el capital social sea único.

La prima de emisión es el instrumento que permite en el ámbito societario coordinar las rigideces propias del capital social con la

flexibilidad y naturaleza económica del patrimonio social y del valor real de la empresa, por lo que no parecería lógico introducir límites que la LSC no contempla y cercenar la autonomía de la voluntad de las partes en un escenario de exclusiva relación privada y bilateral entre fundadores o antiguos socios y nuevos socios, que no parece afectar a los llamados "principios configuradores del tipo social".

NOTAS

* Una primera aproximación al planteamiento de este breve artículo, ahora actualizado y completado, se recoge en el post al que se puede acceder desde el siguiente hipervínculo: <http://luiscazorla.com/2017/03/aumento-de-capital-social-con-diferentes-primas-de-emision-para-diferentes-inversores/>

¹ La necesaria justificación concreta y material de dichos diferentes "precios de entrada" en el capital social puede tener su importancia a efectos tributarios para evitar ganancias patrimoniales encubiertas y no declaradas por parte de los socios/accionistas beneficiados por la valoración. Se trata de utilizar un mismo cauce societario, pero debería existir una justificación suficiente, temporal y material, a las distintas primas de emisión en las que se traduce el diferente valor atribuido a la sociedad.