

**LA EMISIÓN CON PRIMA COMO OBLIGACIÓN PARA  
EVITAR LA LICUACIÓN DE LA PARTE DEL SOCIO QUE  
NO PARTICIPA EN EL AUMENTO DE CAPITAL.  
PROPUESTA DE REFORMA**

RICARDO AUGUSTO NISSEN y RICARDO LUDOVICO GÜLMINELLI

**PONENCIA**

Proponemos el siguiente texto para el art. 202.

Es nula la emisión de acciones bajo la par, excepto en el supuesto de la ley 19.060.

Se podrá emitir con prima, que fijará la asamblea extraordinaria, conservando la igualdad en cada emisión. En las sociedades autorizadas para hacer oferta pública de sus acciones la decisión será adoptada por asamblea ordinaria la que podrá delegar en el directorio la facultad de fijar la prima, dentro de los límites que deberá establecer.

Será obligatorio emitir con prima cuando el patrimonio de la sociedad, incluyendo el valor de la empresa en marcha, sea superior al capital social. La prima deberá cubrir la diferencia y el saldo que arroje el importe de la misma, descontados los gastos de emisión, integra una reserva especial. Es distribuible con los requisitos de los arts. 203 y 204.

**FUNDAMENTOS**

En este artículo recomendamos incluir una modificación que juzgamos resulta trascendente, con la finalidad de evitar que el aumento de capital sea utilizado como instrumento para perjudicar a las minorías, licuando su participación accionaria.

Prestigiosa doctrina que consideramos elogiable y cuyo enfoque compartimos, ha denunciado estos abusos (ver por ejemplo "El contrato de Suscripción de acciones de Héctor María García Cuerva, p. 135 que sostiene que el accionista minoritario tiene derecho a exigir la fijación de un precio sobre la par). Sostenemos, no obstante, la necesidad de una modificación expresa de la ley por entender que nos encontramos ante un tema polémico y de gran importancia sobre el cual corresponde legislar (ver por

ejemplo caso Augur S.A. c. Sumampa S.A. de la CNCom., Sala C, 28/12/84 que afirma que el accionista carece del derecho para exigir que se fije un precio sobre la par para la suscripción de las acciones emitidas por la decisión asamblearia de aumentar el capital).

Proponemos establecer la *obligación* de emitir con prima cuando el patrimonio de la sociedad sea superior al capital social. Se procura evitar que se dé el supuesto tan común de sociedades que aumentan su capital actualmente, —más grave en el caso de las que tienen cristalizado el capital desde la época inflacionaria—, utilizando valores nominales altos.

En dichos casos, la prima debería cubrir la diferencia y protegería al accionista que no pudiera integrar dinero, así como también al que no quisiera receder porque no se conformará con los valores de reembolso.

Hemos optado por esta solución por ser mejor su resultado, a nuestro criterio, al que podría lograrse exigiendo la mera revalorización del capital originario.

En lo sustancial, la salida recomendada parte de la base de presuponer que toda emisión de acciones, cuando no se respetan los valores “reales” del patrimonio, guardando relación con los “nominales” del incremento del capital, es una emisión que “en lo conceptual”, debe ser calificada como “bajo la par”.

En la finalidad de nuestra propuesta, existe coincidencia con un proyecto que realizara el Dr. Cristóbal Williams, si bien se difiere en el procedimiento aplicado y en la profundidad del cambio. El autor mencionado aconseja exigir a todas las sociedades el aumento contable del capital hasta un setenta por ciento del patrimonio neto.

Nosotros hemos considerado que haciendo obligatoria la prima de emisión cuando las circunstancias lo exijan, se establece una norma que impone la exigencia de seguir un criterio realista.

Siguiendo la línea que diagramamos, se postula considerar el valor total del patrimonio social, incluyendo el de la empresa en marcha.

Creemos que establecer la obligatoriedad de la mera revalorización del capital originario sería insuficiente porque no se computarían las reservas y las acreencias de la sociedad. En cambio, mediante el procedimiento propiciado, las sociedades comerciales no tendrían que realizar ninguna reforma, simplemente adecuarse a esta regulación para el supuesto de aumentar su capital.

Esta modificación parece sustancial, por cuanto en este campo se han producido frecuentes abusos de las mayorías y debe ponerse urgente coto a esta situación. No parecen suficientes los argumentos dados por alguna doctrina y jurisprudencia que crítica al instituto analizado, afirmando que impide a los antiguos socios adquirir nuevas acciones en condiciones ventajosas.

Partimos de la base de afirmar que no hay ningún argumento que justifique la licuación de las partes de los accionistas que no participan en el aumento del capital, por obra de un simple artificio nominalista. Este derecho debería otorgarse, fueran o no accionistas los que participaran en el aumento del capital, ya que lo que se intenta

es imponer un principio de equidad que evite que se perjudiquen los accionistas que no hicieran uso de su derecho de suscripción preferente impidiendo que su participación societaria se reduzca de modo irrazonable.

Pensamos que esta reforma es una de las más urgentes y constituiría una innovación fundamental que evitaría las injustas situaciones que se han producido en el sistema societario actual. Por otra parte, se utilizaría un instituto ya regulado en la ley, resguardando los mismos principios. Esto, sin dejar de considerar que la fórmula a utilizar podría ser otra. En este sentido, estamos abiertos a las consideraciones que el Congreso pueda realizar para mejorar nuestra recomendación.

Finalmente, cabe considerar que en el caso bajo análisis está comprometido únicamente el interés particular de los socios. El de la sociedad, sólo podría quedar afectado hipotética e indirectamente.

### **ACLARACIÓN**

Durante el año 1994, a pedido de un organismo oficial, el Dr. Ricardo L. Gulminelli, en colaboración con la Dra. Lilia Gómez de Bacqué y con el Dr. Eugenio Tschelakow, realizaron una revisión crítica de la Ley de Sociedades. Se les pidió que elaboraran propuestas de reforma que luego serían sometidas a debate.

La presente ponencia, reconoce como directo antecedente el citado trabajo conjunto para cuya elaboración fue considerada muy especialmente, entre otras, la opinión del Dr. Nissen (ver su descripción de las peculiaridades del instituto en su *Ley de Sociedades Comerciales. Comentada, anotada y concordada*, t. III, p. 199, 1994, Ábaco).

Pese a lo expuesto, no debe presuponerse que existe conformidad de la Dra. Lilia Gómez de Bacqué y del Dr. Eugenio Tschelakow, más allá de los límites del trabajo originario.