

LA PRIMA DE EMISION EN LA JURISPRUDENCIA Y EN LA RESOLUCION GENERAL I.G.J. N° 9/06: UN CAMINO PARA UNA LEGISLACION NACIONAL MODIFICATORIA DE LA LEY DE SOCIEDADES COMERCIALES

Fernando A. Bosch Fragueiro

Sumario

La prima de emisión, escuetamente contemplada en el art. 202 de la Ley 19.550, fue tratada por la jurisprudencia como una vía para proteger los intereses de los accionistas que no puedan o no quieran suscribir en aumentos de capital donde las nuevas acciones a emitirse poseen un valor real superior al nominal o inicial. La Resolución General I.G.J. 09/2006 regula los casos donde la emisión con prima es obligatoria -derecho exigible por tales accionistas- para el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. A fin de evitar planteos sobre la constitucionalidad de tal resolución que regula un tema propio de la legislación de fondo, propugnamos la urgente modificación a nivel nacional del art. 202, tomando el contenido de la propuesta de la I.G.J. y los valiosos aportes de los proyectos presentados para dar una respuesta acorde con lo que exige el delicado tema de la prima de emisión.

1. Introducción

Luego de un camino jurisprudencial tendiente al reconocimiento de la prima de emisión como un derecho de los accionistas que no suscribieran acciones en nuevos aumentos de capital -bajo determinadas condiciones- la Inspección General de Justicia, ente a cargo del Registro Público de Comercio en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, dictó una Resolución General cuyo breve articulado (son seis artículos, de los cuales los últimos tres son de forma, aparte

de un extenso y rico considerando) determinó la obligatoriedad de la emisión con prima y se ocupó de establecer un procedimiento para su valuación.

Consideraremos en el presente trabajo lo que dispone la Resolución General 9/06 a la luz de los valiosos precedentes judiciales que prepararon la llegada y la aceptación de tal resolución reglamentaria, proponiendo finalmente una respuesta normativa a nivel nacional de igual tenor a la aplicable en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

2. La obligatoriedad de la emisión con prima en la jurisprudencia

La doctrina se planteó la disyuntiva que porta consigo la letra del art. 202 de la Ley de Sociedades Comerciales al indicar que “*se podrá emitir con prima*”: este modo de emisión, se preguntaron los autores, es ¿facultativo u obligatorio para la sociedad?

La respuesta a tal interrogante doctrinario fue decantando a través de una jurisprudencia que, con algunas excepciones⁽¹⁾, consolidó la postura de la obligatoriedad de la emisión con prima y el consiguiente derecho de los accionistas minoritarios de exigir la prima de emisión o sobreprecio para aquellos aumentos de capital que importasen una real variación económica del valor inicial de las acciones al momento de constituirse la sociedad.

La Corte Suprema de Justicia de la Nación, compuesta en ese entonces por Villegas Basavilbaso, Aberastury, Imaz y Bidau, dictó

(1) Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala E, “Linmor Consultants Ltd. c/ Catedral Alta Patagonia S.A. s/ Ordinario (incidente de apelación)” Expte. 39.850/04, Sentencia Interlocutoria del 4/08/2004, que dice textualmente: “En relación con el cuestionamiento vinculado a que el aumento de capital se haya efectuado sin prima de emisión, destaca en primer lugar que la emisión de acciones con sobreprecio o prima está contemplada en la ley como una mera posibilidad y no como un derecho (L.S.C.: 202, parr. 2º), por lo cual no parece que pueda imponerse en forma obligatoria a la sociedad” (*Nota del autor*: aunque luego la misma sentencia -apoyada en autores como Zaldívar y Manóvil- reconoce que si el aumento carece de razonabilidad se podría exigir que la emisión se haga con prima).

en 1964 un fallo pionero, "Sociedad Comercial del Plata S.A. c/ Gobierno Nacional"⁽²⁾, que realizó un enorme aporte al definir la prima diciendo que la "prima de emisión o sobreprecio representa la diferencia en dinero entre el valor real de las acciones en relación al patrimonio social neto y el valor nominal de las mismas".

Se hace alusión así a la diferencia receptada en la doctrina, ya desde el maestro Vivante, entre *patrimonio neto social* "que tiene la característica de ser esencialmente mudable y el *capital nominal*, fijado en forma estable por una cifra en el contrato, que tiene una función contable y jurídica, una existencia de derecho y no de hecho. Este capital nominal y abstracto de la sociedad, primera partida del pasivo a figurar en el balance social, realiza frente al patrimonio o capital real la función de un recipiente destinado a medir el grano; que unas veces colma la medida y otras no alcanza a llenarlo, pero que en todo caso debe, al constituirse la sociedad, coincidir su cuantía con los bienes aportados o prometidos a ella, esto es, con el patrimonio (...). Mientras el patrimonio es el conjunto efectivo de bienes de la sociedad en un momento determinado (...), el capital social es, por el contrario, solamente una cifra permanente de la contabilidad que no necesita corresponder a un equivalente patrimonial efectivo. Esa cifra indica el patrimonio que debe existir, no el que realmente existe"⁽³⁾.

Retomando el fallo de la Corte, allí se incoa la prima como un derecho de los accionistas frente a los suscriptores de nuevas acciones, "contrapartida del derecho que éstos adquirirán sobre las reservas formadas con anterioridad a su ingreso en la sociedad"⁽⁴⁾.

Luego de la sanción de la ley 19.550, en 1984 la Sala C de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, con dos ponderados votos de los Dres. Caviglione Fraga y Anaya, el fallo "Augur S.A. c/ Sumampa S.A."⁽⁵⁾ iluminó nuevamente el debate en torno a la prima

(2) L.L. 114-339.

(3) Villegas, Carlos Gilberto, *Sociedades Comerciales*, Buenos Aires 2002, p.197-198. Cfr. también en el mismo sentido Garrigues, *Curso de Derecho Mercantil*, tomo II, p. 134-135; Garrido de Palma, Víctor Manuel y Sánchez González, José Carlos, "La sociedad anónima en sus principios configurados", en *Estudios sobre la sociedad anónima*, Civitas, Madrid 1991, p. 23.

(4) L.L. 114-339.

(5) L.L. 1985-E, 12, con interesante nota de García Cuerva, Héctor M., "Prima de emisión, ¿derecho u obligación?", donde además de abordar con altura

de emisión. Y si en algún momento del fallo parece que la interpretación literal del art. 202 lleva a considerar el sobreprecio de las acciones como facultativo, es patente en su conjunto que el instituto es exigible dadas ciertas condiciones. El primero de los jueces citados llega a la conclusión de que el derecho de exigir que la emisión se haga con prima es “a condición de que se demuestre que el aumento que se realiza carezca de razonabilidad, pudiendo presumirse que se hace con el propósito de romper el equilibrio entre los accionistas”.

Aunque adhiriendo al fallo citado, el Dr. Jaime L. Anaya profundizó en los fundamentos, señalando 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 (...). 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 par. Este es el interés de los accionistas minoritarios o que genéricamente concierne a los ahorristas e inversores que no quieren o no pueden suscribir las nuevas emisiones. El primero de estos intereses queda adecuadamente protegido con el derecho inderogable a la suscripción preferente, que de manera más enfática consagra nuestra legislación (art. 194, ley de sociedades). El segundo no encuentra adecuada tutela fuera de la emisión con prima que, en cambio, la ley contempla como una mera posibilidad y no como un derecho (art. 202, párr. 2º)”.

el tema de la obligatoriedad, se plantea lo atinente al complejo problema de los derechos de los socios minoritarios que al exigir la prima, parecieran opuestos a *“los de los mayoritarios que pretenden, vía aumento del capital, obtener fondos para cumplimentar el objeto social y que, ante una fijación de una prima equivalente al valor de las reservas pueden no encontrar suscriptores para el nuevo aumento. A mi juicio esta valoración respecto de los intereses en juego debe pasar por la decisión judicial (...). El punto de equilibrio será la fijación de una prima que responda razonablemente al valor de las reservas de acuerdo a un criterio de prudente administración, de manera que no importe privar al socio de sus derechos patrimoniales por un valor que se aparte notoriamente del valor real de su participación societaria (...). En fin -concluye-, con estos límites y bajo control jurisdiccional, afirmamos que existe un derecho del socio a la emisión con prima, cuyo contenido debe estar determinado por el arbitrio judicial”.*

A pesar de que Anaya hace esta acotación ciñéndose a la letra del texto legal, afirma a continuación que “el interés de los accionistas antiguos, que no quieren o no pueden suscribir el aumento de capital, resulta afectado cuando se efectúa con emisiones a la par si el valor de las acciones es superior al nominal en razón del incremento operado en el patrimonio de la sociedad emisora, tanto si las nuevas acciones son suscriptas por terceros como si lo hacen otros accionistas que ejercitan el derecho de acrecer (...). Se trata de que, con el pago de esa prima, las nuevas acciones -no los nuevos accionistas- integren reservas equivalentes a las que ya se encuentran en el patrimonio social al tiempo de emitirse para que se coloquen 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 nuevas” (6). Queda como interrogante si esta alusión a la exigibilidad de la prima aún a los antiguos accionistas, no puede ser contrabalanceada por la negociación del derecho de suscripción preferente para los socios que no suscribirán el aumento, especialmente para aquellas sociedades que cotizan en bolsa, que también recoge Anaya en el fallo (7).

Es así que, acudiendo a tales argumentos y a la correspondencia con la *realidad económica*, se supera la letra del art. 202 de la ley 19.550 y, como lo sostiene la mayoría de la doctrina, “la obligatoriedad de la prima de emisión resulta, en muchos casos, impuesta por la coherencia del sistema y por la aplicación de los principios primigenios del derecho privado” (8). Uno de los que contribuyeron notablemente a llegar a esta conclusión fue el Dr. Enrique M. Butty, eminente camarista que también distinguiera claramente entre acciones antiguas (no accionistas antiguos) y nuevas acciones, donde el desfasaje entre el valor nominal de las acciones preexistentes al

(6) Idem.

(7) Cfr. también Rodríguez, Leonardo G., “Derechos de suscripción preferente y de recesso vs. Emisión de acciones con prima”, E.D. 192-692, donde se manifiesta en sentido similar al de Anaya en Augur.

(8) E.D. 220-2007, ps. 1009-1017, Garat, Matías E. y Gené, Martín, “Supuestos de obligatoriedad de la prima de emisión”.

aumento y su valor patrimonial se produce *“como consecuencia de la plusvalía o avviamento que enriquezca a la hacienda empresarial de la que fuese titular el sujeto de derecho societario, a consecuencia de la conducción o magement directa o indirectamente imputable a las acciones anteriores”*⁽⁹⁾.

Sin embargo, la tesis de la obligatoriedad de la prima no es uniforme en la jurisprudencia ⁽¹⁰⁾ hasta el fallo “Lurie, Jorge A. c/ Ponieman Hnos. S.A. s/ Sumario” de la Sala B de la Cámara Comercial, 19-05-1997, donde los Dres. Butty y Díaz Cordero, dejan sentado con claridad y contundencia que “el art. 202 de la ley 19.550 dispone que ‘se podrá’ emitir acciones con prima conservando la igualdad en cada emisión. Esa locución ‘se podrá’ no tiende a denotar alternatividad o facultad para elegir libremente acudir al mecanismo de emisión con primas o sin ellas; más bien tiende a subrayar la legitimidad de la emisión con primas. Así, de su empleo no se sigue necesariamente que no exista obligatoriedad: el carácter forzoso, quizá no universal, puede venir impuesto en ciertos casos porque la ausencia del sobreprecio vulnera respecto de las acciones anteriores al aumento, la ecuación conmutativa que es de la esencia de relaciones de naturaleza contractual como lo es la societaria; si se aceptara lo contrario se configuraría una hipótesis leonina comprendida en el campo conceptual del art. 13 de la ley 19.550”. En virtud de ello, explica el fallo que “es impropio dejar librada a la voluntad social la decisión de emitir nuevas acciones con prima o sin ella. En un plano general, es sano el temperamento que impone la obligación de qué ante un aumento de capital por nuevas aportaciones, las acciones que se emitan lo sean con un sobreprecio que considere la plusvalía - diferencia entre el valor del patrimonio neto y el valor nominal de las acciones emitidas anteriormente- que pudieran haber adquirido a lo

(9) Butty, Enrique M., “Aumento de capital y prima de emisión”, ponencia a las Quintas Jornadas de Institutos de Derecho Comercial, inédito, citado en E.D. 220-2007, p. 1014, por Garat, Matías E. y Gené, Martín.

(10) En este sentido ver p.e., L.L 1986-B, 22-35, Cámara Comercial, Sala B, 07-08-1985, “Zabala Sáenz, Armando c/ Radio Familia S.A.”, donde se habla tangencialmente de la emisión con prima y se dice que es facultad de la asamblea “decidir emitirlas con prima o a la par, según potestad que le confiere el art. 202 L.S.”.

largo del desarrollo del negocio social, si esta existiera. Puntualiza el fallo la distinción ya apuntada que debe hacerse entre antiguas y nuevas acciones pues “en materia de anónimas no se deba hablar de socios sino de acciones”⁽¹¹⁾. Este fallo, de vital importancia, vendrá citado luego en los sólidos y ricos considerandos de la Resolución General 09/2006 de la I.G.J.

Aunque se podría citar algún antecedente jurisprudencial sobre la prima de emisión⁽¹²⁾, es en 2005, que se consolida la doctrina de la obligatoriedad de la emisión con prima en el fallo “Block, Susana H. y otros c/ Frigorífico Block S.A.”⁽¹³⁾, donde el a quo declaró la nulidad de las asambleas extraordinarias de la sociedad anónima accionada y de la decisión por medio de la cual se suscribieron nuevas acciones, emitidas sin prima, a favor de personas ajenas al elenco de accionistas existentes al momento de disponerse el aumento de capital. Aquí, ya el juez de primera instancia dijo que “en el caso era obligatoria la emisión de las nuevas acciones con prima en virtud del desfase existente entre el valor de la emisión y los valores reales del patrimonio social”. La Cámara se apoya en los precedentes “Augur” (el camarista preopinante en Block es el ya citado Dr. Bindo Caviglione Fraga) y “Lurie», para sostener que “el sobreprecio o prima de emisión tiene

(11) L.L. 1997-E, 1065, donde se repite la idea de que *“la obligatoriedad no aparece impuesta por la letra de la ley, sino por la coherencia del sistema y por la operatividad de principios primigenios del derecho privado (arts. 953, 1139 y 1201 Cód. Civil, entre otros)”*.

(12) P.e. L.L.B.A. 1998, 199 Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de Azul, 17-10-1997, “Villani, Jorge y otro c/ Cameda S.A., donde se dice tangencialmente que “la calificación jurídica del ‘plus’ abonado por la compra de acciones emitidas por sobre el precio pagado por los socios fundadores, sólo puede considerarse como ‘prima de emisión’ si ello surge de la contabilidad y si cumple con las formalidades legales, por lo que no puede el juez atribuirle dicho carácter oficiosamente y en consecuencia no habiéndose probado que fuera prima de emisión debe reintegrarse al demandante”; L.L. 2002-D, 703, Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, Sala B, “Neudorffer, Carlos E. y otros c/ Molinos Balaton S.A.”, donde se afirma el derecho de recesso para un caso de aumento de capital mediante prima de emisión decidido por asamblea extraordinaria.

(13) L.L. 2005-E, 58, con una completa nota de Gagliardo, Mariano, titulada “Una decisión asamblearia inválida plena de observaciones”.

por 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 del 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 a valor nominal, traería un enriquecimiento gratuito - sin causa - a los nuevos accionistas, quienes participarían en igualdad de condiciones con los antiguos de la situación económica ventajosa que representa una empresa en marcha". Así, de modo patente queda establecida la obligatoriedad de la prima de emisión por encima de la cruda letra de la ley.

3. Conclusión: la Resolución General I.G.J. N° 09/2006 y la necesidad de una reforma a nivel nacional

Animada por estos antecedentes, la Inspección General de Justicia se lanza a plasmar la obligatoriedad de la prima de emisión en el plexo normativo aplicable a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Es interesante la extensa fundamentación de la resolución I.G.J.9/06, que además aborda un tema espinoso (digno de un trabajo de mayor extensión que el presente) como es la fijación del valor de la prima. En suma, el texto en su art. 1º dispone que: "*Para la inscripción en el Registro Público de Comercio de resoluciones asamblearias de sociedades por acciones por las cuales se dispongan aumentos de capital de carácter efectivo o con aplicación del artículo 197 de la Ley N° 19.550, la Inspección General de Justicia requerirá que el valor de suscripción de las acciones incluya una prima de emisión en aquellos casos en los cuales el valor de las acciones emitidas con anterioridad al aumento sujeto a inscripción sea superior a su valor nominal.*" Continúa luego el art. 2º indicando las pautas para la valuación de la prima⁽¹⁴⁾ y se destacan en el art.

(14) Artículo 2º.- A los fines de lo dispuesto en el artículo anterior y de las funciones registrales de la Inspección General de Justicia:

I. El mayor valor de las acciones anteriores deberá resultar de:

1. El balance general correspondiente a los estados contables aprobados del último ejercicio económico cerrado antes de la asamblea que haya resuelto

3º las excepciones en las cuales no es necesaria la emisión con prima ⁽¹⁵⁾.

Consideramos que la resolución de la I.G.J. -aún reconociéndole la validez de su contenido-, peca por exceso en sus atribuciones pues, sobrepasando las funciones que le asigna la ley 22.315 y su decreto reglamentario 1493/82, regula una cuestión propia y exclusiva del

el aumento del capital, si el lapso comprendido entre la fecha de cierre de los mismos y la de dicha asamblea no superare los ciento ochenta (180) días.

2. En su defecto, un balance especial cuya fecha de cierre no exceda de noventa (90) días a la fecha de la asamblea, el cual deberá contar con informe de auditoría conteniendo opinión.

Si el directorio estimare la existencia de factores incidentes sobre un valor de las acciones superior al que arroje el balance que corresponda conforme a los incisos anteriores, también deberá someter a consideración de los accionistas una valuación especializada con las formalidades del artículo 4º, Anexo «A», Resolución General I.G.J. N° 7/05 -«Normas de la Inspección General de Justicia», a una fecha estimada que no exceda el plazo previsto en el inciso 2 y con indicación de los criterios utilizados para determinar el valor que de ella surja.

II. Del acta de la asamblea de accionistas deberán resultar los fundamentos que justifiquen la determinación de la prima de emisión, cuando se reconozca un valor de las acciones distinto del que surja del balance a que se refieren los incisos del apartado anterior.

III. Deberá acompañarse dictamen de precalificación suscripto por graduado en ciencias económicas consignando el libro -con sus datos de rúbrica- y folios donde esté transcripto el balance que se haya considerado y expidiéndose sobre el cálculo de la prima de emisión si la misma fue aprobada conforme al mismo.

(15) Artículo 3º.- No se requerirá el cumplimiento de las disposiciones de los artículos anteriores:

1º. En los casos en los que las resoluciones de aumento del capital y emisión de las acciones a su valor nominal hayan sido adoptadas en asambleas unánimes.

2º. En aquellos en los cuales se acredite documentadamente que todos los accionistas ejercieron en forma total su derecho de suscripción preferente, o bien que, si se trató de aumento comprendido entre los supuestos del artículo 245, primer párrafo, de la Ley N° 19.550, todos los accionistas que votaron en contra de la decisión y los ausentes, si los hubo, ejercieron derecho de receso.

3º. Si los estatutos sociales contuvieren estipulaciones especiales relativas a la prima de emisión, en cuyo caso el dictamen de precalificación deberá transcribirlas y expedirse sobre su correcta aplicación, incluyendo cuando corresponda los cálculos numéricos respectivos”.

Congreso Nacional. Recientemente se le ha criticado a la I.G.J. pretender “ejercer el control de legalidad sustancial” e “imponer la emisión de acciones con prima citando para ello leyes,” como las de Brasil, España e Italia que regulan la prima ⁽¹⁶⁾. Si bien ya existen propuestas de legislación a nivel nacional ⁽¹⁷⁾, opinamos que vale la

(16) E.D. 220-848, Van Thienen, Pablo Augusto, “Prima de emisión obligatoria: ¿control de legalidad sustancial o reforma de la ley de sociedades comerciales?”.

(17) Por Resolución del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos 112/02, se designó la denominada Comisión de Estudios del Régimen legal de las Sociedades Comerciales integrada por los Dres. Jaime L. Anaya, Julio C. Otaegui, Salvador D. Bergel y Raúl A. Etcheverri, que redactó el anteproyecto que luego fuera presentado ante la Cámara de Diputados de la Nación por el diputado Jorge R. Vanossi (Proyecto de ley 6234-D-2003, Expte. N° 1066-D-05, reproducido actualmente por el Expte. N° 0330-D-07, trámite parlamentario N° 6, del 08/03/07). La comisión propone sustituir el art. 202 por el siguiente texto: “Emisión bajo la par. Prohibición. Emisión con Prima. 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 la asamblea ordinaria, la que podrá delegar en el directorio la facultad de fijar la prima dentro de los límites que deberá establecer. *Cuando exista una disparidad entre el valor nominal y el valor patrimonial proporcional por acción que exceda el treinta por ciento (30 %), será obligatoria la emisión con prima cuyo monto compense razonablemente la diferencia de valores. La asamblea podrá dispensar esta exigencia si no media oposición de accionistas que representen el cinco por ciento (5 %) del capital social. Lo dispuesto en el párrafo anterior no regirá en las sociedades autorizadas para hacer oferta pública de sus acciones, en tanto los cupones para ejercer los derechos de suscripción se negocien efectivamente en un mercado con liquidez y formación objetiva de precios. El saldo que arroje el importe de la prima, descontados los gastos de emisión, integra una reserva especial. Es distributable si queda a cubierta la reserva legal.*” Se puede ver el proyecto y su estado parlamentario en www.diputados.com.ar. Actualmente fue girada a la Comisión de Legislación General y a la de Comercio, en la Cámara de Diputados.

Antes existió un proyecto de ley presentado por el senador Julio A. San Millán, de reforma del art. 202 de la LS, en el que propuso la obligatoriedad de la emisión con prima para las sociedades que no hagan oferta pública de sus acciones, con excepción de la emisión a la par decidida por asamblea unánime, sin exigir porcentaje alguno (Expte. N° 2701-5-96, Diario de asuntos

pena replantearse la temática para que escuchando lo positivo de cada iniciativa se contemple en toda su magnitud el complejo tema de la emisión con prima⁽¹⁸⁾. Así se evitará además que en el ámbito de la Ciudad de Buenos Aires se observe la constitucionalidad⁽¹⁹⁾ de la solución propuesta por la I.G.J. Creemos que con las propuestas arrimadas y tomando lo que tiene de valioso la R.G. 9/06 no estamos lejos de dar un marco adecuado que conjugue la seguridad que da la ley con la justicia que da el otorgamiento de cierto margen de libertad para la apreciación judicial. Pero es urgente una modificación a la ley 19.550 que regule la correcta utilización del instituto de la prima de emisión, en aras de la justicia conmutativa en las relaciones societarias, impulsando a una mirada realista y equilibrada de la integridad de los derechos de las partes en juego (art. 13 inc. 5º ley 19.550).

entrados N° 179, 1996). Tomados de ED 220-2007, ps. 1009-1017, Garat, Matías E. y Gené, Martín, *Supuestos de obligatoriedad de la prima de emisión*, ya citado.

Los Dres. Ricardo A. Nissen y Ricardo L. Gulminelli propusieron en una ponencia en el VI Congreso Argentino de Derecho Societario, agregar como tercer párrafo del art. 202 el siguiente texto: "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" ("La emisión con prima como obligación para evitar la licuación de la parte del socio que no participa en el aumento de capital", en *Derecho Societario Argentino e Iberoamericano*, Ad-Hoc, Bs. As., 1995, t. II, p. 340).

(18) La exigencia que hace el Anteproyecto de un 30 % de diferencia entre el valor nominal y el valor real de las acciones -si bien loable por cuanto fija un límite a los reclamos en este sentido-, nos parece que obliga al accionista a soportar todo ese porcentaje en su perjuicio. Creemos que conviene dejar librado a la iniciativa de los accionistas la justificación de emitir o no con prima y, ulteriormente, en caso de no llegar a un acuerdo, a la prudencia judicial, aun cuando no sea grande tal disparidad.

(19) Puede verse al efecto, además del ya citado artículo de Pablo A. van Thienen, ED 220-848, el extenso trabajo del profesor de la Universidad Austral (Buenos Aires), en: Santiago, Alfonso (h.), "Régimen constitucional de los reglamentos ejecutivos", en *Estudios de Derecho Administrativo*, IEDA, Lexis Nexis (en prensa), t. XII, ver nota 30.