

DOS MINUTOS DE DOCTRINA

9 de abril de 2019

### ***LAS PRIMAS Y OTROS PARENTESCOS INDESEABLES***

*Las primas de emisión constituyen un aspecto interesante de las finanzas corporativas. Menos mal que para controlarlas está “papá Estado”.*

Bajo el derecho argentino, las acciones que emiten las sociedades anónimas tienen un valor *nominal* (también llamado *valor par*). Pero el valor intrínseco de las acciones, con el correr del tiempo, puede variar según la buena (o mala) fortuna de los negocios sociales.

Hay países donde las acciones pueden no tener valor nominal, pero no es el caso de la Argentina.

En aquellas sociedades anónimas cuyas acciones están sujetas al régimen de oferta pública y cotizan en algún mercado, ese valor (ya no *nominal*) fluctúa día a día en función de las vicisitudes del mercado y es conocido por el público, pues aparece en las columnas bursátiles de los diarios.

En miles de otras empresas, el valor de sus acciones sólo surge de las constancias de sus libros contables (el llamado *valor libros*) o de lo que alguien esté dispuesto a pagar por ellas.

Cuando una sociedad anónima emite nuevas acciones, quien las compra adquiere una parte del negocio (por mínima que sea). Por lo tanto, quien las pueda adquirir a valor nominal, si los negocios son florecientes, hará un buen negocio, porque

el valor venal superará, claramente, al nominal.

La ley argentina, como regla general, prohíbe que las sociedades anónimas emitan acciones *bajo la par* (es decir, por debajo de su valor nominal).

Cuando se incorporan nuevos accionistas a una sociedad anónima mediante la suscripción de nuevas acciones se les suele exigir que, además del valor par, paguen una suma adicional por la valorización que cada parte del capital ha adquirido con el tiempo.

Aunque sea obvio decirlo, esto es así en la medida de que los negocios sociales sean fructíferos: cada acción suscripta dará derecho a una parte del capital más una parte de la valorización adquirida por cada una de esas participaciones (en función de las ganancias acumuladas, las reservas de la sociedad, etc.).

Por el contrario, pagar por una acción más de lo que esa acción vale cuando los negocios andan mal no parece ser una decisión razonable.

Estas cuestiones fueron objeto de una decisión reciente de la justicia mercantil<sup>1</sup> que es útil comentar.

La sentencia se dictó como consecuencia de que el organismo que en la ciudad de Buenos Aires controla y regula la actividad de las sociedades mercantiles (entre otras personas jurídicas) —la Inspección General de Justicia— objetó que el aumento de capital llevado a cabo por los accionistas de una sociedad anónima.

El primer punto que consideraron los jueces fue, entonces, el referido al alcance y capacidad de ese organismo (cuyo pomposo nombre parecería más adecuado para otro tipo de funciones que la de verificar si los comerciantes cometen errores al emitir acciones).

La Cámara despachó la cuestión con argumentos genéricos que proclaman principios a los que es difícil oponerse. Los jueces no entraron a considerar si es razonable que el estado se atribuya facultades que estaría mejor que fueran dejadas al arbitrio de otros intereses o destine recursos públicos a cuestiones que no afectan a los contribuyentes.

Dicho de otro modo, si en una sociedad anónima un socio atropella los derechos de otro, es este último quien debería poder acceder a la justicia y quejarse, sin necesidad de que el estado se convierta en una especie de ángel tutelar y, sin que nadie haya dicho nada —sobre todo ningún posible afectado—, tenga atribuciones para interferir en las relaciones de derecho privado entre particulares.

---

<sup>1</sup> In re “Inspección General de Justicia c. Akeba SA”; CNCom (F), 25 de octubre 2018; exp. COM 11399/2018 VG

Lo cierto es que los jueces confirmaron que no sólo la Inspección de Justicia tiene atribuciones para hacer lo que hace, sino que ellos mismos deben dedicarse “no sólo al examen de las cuestiones jurídicas involucradas, sino también de las fácticas subyacentes”. En definitiva, todo está sujeto a escrutinio.

Debe, seguramente, ser consecuencia de una interpretación amplia y generosa de la Constitución, cuando dice que “las acciones privadas de los hombres que de ningún modo ofendan al orden y a la moral pública, ni perjudiquen a un tercero, están sólo reservadas a Dios y exentas de la autoridad de los magistrados...”

Claro: se pueden hacer inmoralidades con las primas...

Lo cierto es que Akeba SA emitió acciones sin prima de emisión y pretendió inscribir el aumento de capital resultante. La Inspección se negó, arguyendo que “no existían precisiones sobre la forma en que habría de efectivizarse [el aumento] de modo de establecer si era o no exigible la emisión con prima”.

Akeba apeló a la justicia.

Sostuvo que la posición de la Inspección implicaba “la imposición reglamentaria de exigencias no previstas en la Ley General de Sociedades”, porque la emisión de acciones con prima *era una facultad privativa de la asamblea*. En otras palabras, el Estado no podía convertir en obligatoria a la prima de emisión.

Akeba explicó que la decisión se tomó por una asamblea de accionistas convocada legalmente, con el 33% de las acciones presentes y que la decisión fue unánime. Los ausentes no suscribieron el aumento, por lo que quienes sí lo hicieron acrecieron

en su proporción. *Nadie impugnó la asamblea.*

A raíz del aumento, los accionistas que lo suscribieron en proporción a sus tenencias y acrecieron por la porción no suscripta por los restantes pasaron de aquel 33% al 93% del capital.

Los jueces recordaron que, para la mayoría de los autores y fallos judiciales, *la prima es obligatoria cuando existen diferencias notables entre el valor nominal y real de las acciones.* Más aún, las normas de la Inspección dicen lo mismo: *si el valor de las acciones emitidas con anterioridad al aumento sea superior a su valor nominal el precio de suscripción debe incluir una prima.*

En el caso, los jueces encontraron que todos los pasos formales para convocar la asamblea y suscribir las acciones fueron cumplidos. En consecuencia, dijeron que “aun cuando pudiera especularse que el aumento de capital *sin prima* podría lesionar derechos patrimoniales de los accionistas que no suscribieron las nuevas

acciones, no se trata más que de derechos individuales de contenido patrimonial, de suyo disponibles”.

En poquísimas palabras: cada uno hace con su patrimonio lo que quiere. Si es accionista de una sociedad y la mayoría decide establecer un precio de suscripción bajo, está bien. Y si un accionista no quiere acompañar un aumento de capital, también está bien. Después de todo, es su dinero.

Y si un accionista decide no suscribir un aumento de capital, “no le quedará otro camino que soportar los costos de verse diluido en su participación”. Punto y a otra cosa.

Por lo tanto, la Inspección General de Justicia fue obligada a inscribir el aumento de capital de Akeba.

La prima no es obligatoria en la Argentina y papá Estado no siempre tiene que meterse en todo.

Excelente fallo.

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.  
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**