

LAS RELACIONES DE CANJE EN LAS FUSIONES Y ESCISIONES DE SOCIEDADES

OSWALDO HUNDSKOPF EXERIO

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú.
Profesor de Derecho Comercial en la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima.
Profesor de la Maestría en Derecho Empresarial de la Universidad de Lima.
Decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Lima.
Miembro del Consejo Consultivo de **ADVOCATUS**

SUMARIO:

I. Introducción.- II. Conceptos básicos sobre la fusión de sociedades: 1. Fusión por constitución; 2. Fusión por absorción.- III. Conceptos básicos sobre la escisión de sociedades.- IV. Las relaciones de canje en las fusiones: 1. Principios que se aplican en la determinación de la relación de canje: 1.1. Principio de continuidad en las participaciones; 1.2. Principio de paridad de trato; 1.3. Principio de razonabilidad y transparencia; 2. Las compensaciones complementarias; 3. Procedimiento para el canje.- V. Las relaciones de canje en la escisión.

I. INTRODUCCIÓN

La regulación de la fusión y la escisión en la Ley General de Sociedades, Ley 26887, vigente desde el 1 de enero de 1998 (en adelante, la LGS), es parte integrante de la Sección Segunda de su Libro IV, considerándose a ambas como formas de Reorganización de Sociedades.

En el caso específico de la fusión, la anterior normatividad societaria tan solo le dedicaba cinco artículos (artículos 354 al 358 del Texto Único Concordado de la Ley General de Sociedades, aprobado por Decreto Supremo No. 003-85-JUS) a diferencia del Título II de la Sección Segunda de la LGS, que le dedica veintitrés artículos (artículos 344 al 366).

En lo que respecta a la escisión, la anterior normatividad societaria no la regulaba ni expresa ni tácitamente, no obstante que en la legislación tributaria se le consideraba como una forma de división de sociedades, razón por la cual su incorporación dentro de la LGS se considera como una de las más importantes innovaciones que nos trajo la nueva legislación societaria, llenando un vacío legislativo.

Si bien la fusión y escisión son figuras diferentes y contrapuestas, ambas tienen el común denominador de ser formas de reorganización de sociedades y su regulación, en lo que se refiere a los procedimientos que se deben observar desde que se gestan hasta que se perfeccionan, es muy similar, existiendo elementos en común, tales como el proyecto que debe elaborarse para la aprobación por sus órganos de gobierno, los derechos de separación y oposición de sus accionistas y acreedores respectivamente, los plazos, los balances, las formalidades y demás normas complementarias.

En el caso específico de los proyectos de fusión y de escisión, si comparamos los incisos terceros de los artículos 347 y 372 de la LGS, advertiremos que la explicación tanto de la fusión como de la escisión requiere no solo de los aspectos jurídicos y económicos, sino también de los criterios de valorización empleados para establecer las relaciones de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades intervinientes en la fusión o escisión. Ello nos ha motivado a aproximarnos a lo que las relaciones de canje representan y significan, así como la importancia que tienen para los efectos de la ejecución de los procedimientos de fusión y escisión y la ulterior distribución de las acciones y participaciones a quienes corresponda.

Sin embargo, consideramos que, para un adecuado tratamiento del tema, es necesario presentar previamente, de manera resumida, los conceptos básicos de la fusión y de la escisión.

II. CONCEPTOS BÁSICOS SOBRE LA FUSIÓN DE SOCIEDADES

El fenómeno de la concentración empresarial es el resultado de la evolución capitalista que tuvo un gran desarrollo en el siglo XX. Los empresarios, ante la creciente globalización, buscan concentrar sus actividades económicas por diversos motivos de carácter económico-financiero, tales como la racionalización del proceso económico a través de la sinergia de la fusión; la mayor solvencia financiera de la empresa resultante; el deseo de alcanzar la dimensión óptima, que permita producir en condiciones más rentables como consecuencia de la reducción de costos de producción; y, el aprovechamiento de economías de gestión, distribución y publicidad.¹

Es así que nacen distintas operaciones jurídicas, resaltando entre ellas la fusión, como una de las formas más completas de concentración empresarial y un mecanismo típico que permite la reestructuración empresarial y la adaptación de las sociedades mercantiles a las exigencias del mercado actual.

Desde el punto de vista legal, "(...) la fusión es una operación jurídica que afecta a dos o más sociedades, y que conduce a la extinción de todas o de algunas de ellas y a la integración de sus respectivos socios y patrimonios en una sola sociedad que las absorbe o en una sociedad de nueva creación".²

Por su parte, Joaquín Garrigues y Rodrigo Uría señalan, respecto de la naturaleza de la fusión, lo siguiente:

"Ha sido indiscutible mérito de la vieja doctrina alemana haber acertado al señalar la verdadera naturaleza de la fusión como un acto de derecho corporativo (...) cuando la enajenación o traspaso del patrimonio de una sociedad a otra se efectúa por virtud de un acto o contrato individual (...), entonces la vendedora no necesita disolverse y puede continuar su vida (...). Por el contrario, admitiendo que la incorporación del patrimonio y de los socios de una sociedad a otra se efectúa por virtud del acto corporativo de la fusión, las cosas sucederán de distinto modo. Al tiempo que se opera el traspaso del patrimonio de una sociedad a otra, se disuelve la primera y sus socios entran a formar parte de la segunda".³

Según el artículo 344 de la LGS, la fusión es el acuerdo de dos o más sociedades, que, cumpliendo los requisitos legales, se unen para formar una sola sociedad, obteniéndose una concentración económica y jurídica de las respectivas sociedades, sin que se requiera acuerdo de disolución ni proceso de liquidación. Se trata, entonces, de una "sucesión intervivos a título universal".

Adviértase que la norma legal no condiciona que las sociedades que participan en una fusión sean de un número determinado o de un mismo tipo societario y, al ser todas las sociedades participantes sujetos de derecho con autonomía, independencia y personalidad jurídica propia, cada una de ellas tiene su propio patrimonio social compuesto por sus activos y pasivos y, por tanto, cada una de ellas puede ser valorizada en función a su capital social y a la necesaria contrastación con el que es su patrimonio neto o también llamado "valor neto".

En ese orden de ideas, los activos y pasivos de la(s) sociedad(es) se transfieren en bloque y a título universal a una nueva sociedad o a una preexistente, generando en el primero de los casos la extinción de todas las sociedades que participaron en la fusión y la constitución de una nueva sociedad incorporante y, en el segundo de los casos, la continuidad de la sociedad absorbente y la

¹ LARGO GIL, Rita, *La Fusión de Sociedades Mercantiles. Fases Preliminares. Proyecto de Fusión e Informes*. Segunda Edición, Civitas, Madrid, 2000, pp. 80 y ss.

² URÍA, Roengo, MENÉNDEZ, Aurelio e IGLESIAS PRADA, Juan Luis, *Fusión y Extinción de Sociedades*. En: *Curso de Derecho Mercantil*, Tomo I, Civitas, Madrid, p. 1250.

³ Citado por ELÍAS LAROZA, Enrique, *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*, Editora Normas Legales, Lima, 1999, pp. 933 y ss.

extinción de las sociedades absorbidas; y, en ambos casos, la entrega en contraprestación de acciones o participaciones sociales de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente a los socios de las sociedades que se extinguen. Del texto del citado artículo 344 se deduce que existen dos formas de fusión, siendo estas las siguientes:

1. Fusión por constitución

También llamada fusión por incorporación, que es la unión de dos o más sociedades, denominadas incorporadas, que contribuyen con sus patrimonios integrales a la constitución de una nueva sociedad, denominada incorporante. Las sociedades incorporadas se extinguen sin liquidarse, es decir, pierden su personalidad jurídica, pero sus patrimonios se integran en lo que será el patrimonio de la nueva sociedad.

2. Fusión por absorción

A diferencia de la fusión por constitución, aquí no se produce el nacimiento de una sociedad, sino que una ya existente, denominada sociedad absorbente, adquiere los patrimonios integrales de las sociedades que se ha decidido que se absorban, perdiendo estas últimas su personalidad jurídica, y que también se extinguen sin liquidarse, pasando sus activos y pasivos, en bloque y a título universal, a integrar el patrimonio de la sociedad absorbente. En la práctica, no necesariamente la sociedad más grande absorbe a la más pequeña, ya que por diversos motivos las sociedades absorbentes pueden ser más pequeñas que las absorbidas. Por ejemplo, la empresa "A" puede tener un patrimonio neto menor a "B" y "C"; sin embargo, por tener mejor reputación o mejores activos o derechos administrativos, o por estrategia empresarial es conveniente que la más pequeña absorba a las más grandes.

En nuestra opinión, coincidente con la doctrina más autorizada sobre la materia, entre los caracteres esenciales de la fusión por absorción, se encuentran los siguientes:

- Transmisión en bloque y a título universal de los patrimonios de las personas jurídicas que se extinguen;
- Extinción de la personalidad jurídica de la sociedad absorbida;
- Compenetración o agrupación de los socios y las relaciones jurídicas de las sociedades que intervienen en la fusión; y,
- Variación de la cifra del capital de la sociedad absorbente.⁴

Dentro del marco legal aplicable, tanto a la fusión por constitución, como a la fusión por absorción, se les aplican las siguientes reglas comunes:

- Los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben, a cambio, una contraprestación que consiste en acciones, participaciones u otros títulos de valor equivalente a los que tenían en las sociedades incorporadas o absorbidas, pero emitidas por la nueva sociedad o por la sociedad absorbente, según sea el caso.
- En teoría, como ya se ha advertido, pueden participar en una fusión sociedades de diferentes tipos. Sin embargo, en la práctica es preferible que todas ellas sean del mismo tipo societario.
- El acuerdo de fusión es un asunto trascendental para una sociedad por estar comprendido dentro de los supuestos del artículo 126 que se remite a su vez al artículo 115 de la LGS y, por lo tanto, requiere de quórum especial y de mayoría calificada.

⁴ Ver: ISRAEL LLAME, Luján y FLORENO RAMÍREZ, Alfordo, *La fusión y la creación en la nueva Ley General de Sociedades: algunas aproximaciones*. En: *Tratado de Derecho Mercantil*, Tomo I, Gaceta Jurídica Editores, Lima, 2001, p. 1131.

- No es necesario adoptar un acuerdo expreso de disolución en las sociedades que se extinguen, ya que el acuerdo de fusión es equivalente y suficiente. No existe un procedimiento de liquidación de patrimonios, en razón a que los activos y pasivos pasan a integrar, en bloque y a título universal, el patrimonio de la nueva sociedad o el patrimonio de la absorbente.

Asimismo, es importante tener presente que existen ciertos derechos u obligaciones que no pueden ser transmitidos a otras personas, por tratarse de derechos personalísimos, u obligaciones personalísimas que la sociedad al extinguirse debe cumplir (ver artículo 1766 del Código Civil) o, en su defecto, aquellos derechos u obligaciones que la LGS prohíbe transmitir.

Una de las innovaciones más importantes de la LGS es haber establecido, con carácter obligatorio e imprescindible, la elaboración de un proyecto de fusión, que debe contener el resultado de las negociaciones sostenidas por los administradores de las sociedades participantes y que determina los alcances de los acuerdos que adoptarán las sociedades intervinientes en la fusión. La existencia de este proyecto como fase inicial de una fusión resultaba necesaria para garantizar un proceso transparente, ordenado y equitativo, teniendo en cuenta que cada una de las sociedades participantes en una fusión, que pueden ser dos o más, tiene un determinado capital social, acciones o participaciones representativas de diferentes valores nominales y, lo que es más importante, patrimonios netos diferentes y, por lo tanto, valores reales de sus acciones o participaciones también distintos.

Actualmente, este proyecto, tanto en fusiones como en escisiones, se exige como un documento precedente a los acuerdos que sobre su contenido adopten los órganos sociales, y debe contener el resultado de las negociaciones llevadas a cabo por los administradores de todas las sociedades que intervienen en la fusión que son los que han evaluado las ventajas e implicancias de la fusión, así como todos los aspectos económicos, comerciales y otros, que sustenten la viabilidad y conveniencia de la fusión. Según el artículo 347 de la LGS, el proyecto citado debe contener:

- a) La denominación, domicilio capital y los datos de inscripción en el Registro de las sociedades participantes;
- b) La forma de fusión elegida;
- c) La explicación del proyecto de fusión, sus principales aspectos jurídicos y económicos y los criterios de valoración empleados para la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades participantes en la fusión. Es en este punto donde encontramos el tema que nos interesa destacar en el presente artículo;
- d) El número y clase de las acciones o participaciones que la sociedad incorporante o absorbente debe emitir o entregar, y la incidencia en el capital social y en las acciones;
- e) Las compensaciones complementarias;
- f) El procedimiento para el canje de títulos;
- g) La fecha de entrada en vigencia de la fusión;
- h) Derechos especiales;
- i) Los informes legales, económicos y contables;
- j) Las modalidades a las que la fusión queda sujeta;
- k) Informaciones adicionales.

Aun cuando no se puntualiza expresamente, se trata de un proyecto único, elaborado sobre la base de la información que los órganos de administración de cada sociedad participante han proporcionado y que se ha trabajado al más alto nivel con absoluta reserva y confidencialidad. Lo aconsejable en la práctica es que las sociedades que evalúen fusionarse designen por consenso un coordinador del proyecto, el cual esté autorizado a recabar toda la información y documentación indispensable para elaborar un proyecto actualizado, objetivo y veraz que, como ya hemos mencionado,

contenga el resultado de las negociaciones realizadas por los administradores, el mismo que se sustentará ante los órganos de administración y gestión de cada sociedad con cifras actualizadas y confiables que sean susceptibles de ser demostradas.

Según el artículo 346 de la LGS, el proyecto de fusión debe ser aprobado por el directorio de cada una de las sociedades participantes, con el voto favorable de la mayoría absoluta de sus miembros; es decir, se exige una mayoría calificada en razón a la importancia del procedimiento que se da inicio. En los casos de las sociedades que no tengan directorio, el proyecto de fusión será aprobado por la mayoría absoluta de las personas encargadas de la administración de la sociedad.

Es importante resaltar que los directores o administradores, frente a los socios de la sociedad a la que pertenecen, asumen responsabilidad sobre el contenido del proyecto aprobado, salvo aquellos que hubieran salvado su responsabilidad por haber manifestado su disconformidad conforme a lo establecido en los artículos 170 (parte final) y 178 de la LGS.

Una vez aprobado formalmente el proyecto de fusión por sus administradores (lo cual implica un acuerdo que consiste en el acta de directorio, tratándose de una sociedad anónima), se culmina la etapa de negociación previa y se pone en marcha el procedimiento legal de fusión, naciendo la obligación de abstenerse de realizar cualquier acto o contrato, por parte de las sociedades participantes, que pueda comprometer la aprobación del proyecto o alterar significativamente la relación de canje, según lo señalado por el artículo 348 de nuestra LGS. Según Enrique Elías¹, esta obligación es consecuencia de la aprobación del proyecto y entraña responsabilidad para los directores o administradores que la incumplan, ya que las juntas o asambleas de los socios de las sociedades participantes deben tomar el acuerdo de fusión basándose en la situación patrimonial que expresa el proyecto aprobado por los administradores, y cualquier variación del mismo llevaría a tomar un acuerdo de los socios sustentado en condiciones económicas que ya no responden a la realidad.

Si bien la LGS no lo establece en forma expresa, es el directorio o, de ser el caso, sus administradores, los obligados a convocar a junta o asamblea de socios para cuya consideración será sometido el proyecto de fusión.

Según el artículo 349 de la LGS, la convocatoria debe hacerse mediante aviso publicado por cada sociedad participante, con no menos de diez días de anticipación a la fecha de celebración de la junta o asamblea. Debe advertirse que esta norma es aplicable a todos los tipos societarios que pretenden efectuar una fusión y que, al establecer que se trata de un "aviso", no procedería la convocatoria mediante esquila, facsímil o correo electrónico que se permiten en las sociedades anónimas cerradas, ya que de lo que se trata es publicar un acuerdo trascendental, en protección de los propios accionistas y de sus acreedores o terceros.

De no ser tratada y aprobada la fusión en las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes dentro de los plazos previstos; o, en su defecto, a los tres meses desde que fue aprobado por el directorio, se extinguirá el proceso de fusión. La razón de ello es que las cifras contenidas en el proyecto, que fue aprobado por los órganos de administración, pierden actualidad y vigencia.

En cuanto a los requisitos de la convocatoria, y conforme al artículo 350 de la LGS, cada sociedad participante en el proceso de fusión debe poner a disposición de sus socios, accionistas, obligacionistas y demás titulares de derechos de crédito o títulos especiales, los siguientes documentos:

¹ ELÍAS LAROZA, Enrique, *Directorio Secretario Privado*, Primera edición, Tomo II, Editorial Norma Legales S.A., Trujillo, 1999, p. 945.

- El proyecto de fusión;
- Los estados financieros auditados del último ejercicio de todas las sociedades participantes; en el caso de sociedades que se hubiesen constituido en el mismo ejercicio en que se acuerda la fusión, estas deben presentar un balance auditado cerrado al último día del mes previo al de la aprobación del proyecto de fusión;
- El proyecto del pacto social y estatuto de la sociedad incorporante o las modificaciones de la sociedad absorbente; y,
- La relación de los principales accionistas, directores y administradores de las sociedades participantes.

La junta general o asamblea de cada sociedad participante en la fusión debe aprobar el proyecto de fusión con las modificaciones que expresamente se acuerden, fijando una fecha común de entrada en vigencia de la fusión, aplicable a todas las sociedades participantes, siendo este acuerdo el único acto jurídicamente vinculante entre ellas. Previamente, los directores o administradores deberán informar sobre cualquier variación significativa experimentada por el patrimonio de las sociedades participantes desde la fecha en que se estableció la relación de canje.

El artículo 355 de la LGS señala que cada uno de los acuerdos de fusión se publica durante tres veces con intervalo de cinco días entre cada aviso. Asimismo, deja a la libre opción de las sociedades participantes decidir si se publican los acuerdos en forma independiente o conjunta. Sin embargo, en la práctica, lo recomendable es que el coordinador del proyecto no solo elabore los textos de la convocatoria, sino el de las actas y que, aun cuando se publiquen avisos independientes, se señalen los mismos días y horas para que las sesiones sean simultáneas.

Al igual que en la antigua LGS, nuestra actual Ley, en su artículo 356, contempla el derecho de separación para el caso de los accionistas que estén opuestos a la fusión de sociedades, en cuyo caso se procederá conforme a lo establecido en el artículo 200, el cual señala que el socio que desee ejercer su derecho de separación deberá comunicarlo por carta notarial entregada a la sociedad dentro de los diez días contados a partir del día siguiente al último aviso de publicación del acuerdo de fusión, a fin de que sus acciones sean reembolsadas conforme a la metodología establecida en el mencionado artículo. Cabe resaltar que la aplicación de este derecho no libera al socio de la responsabilidad personal que le corresponda por las obligaciones sociales contraídas antes de la fusión.

Como una obligación especial, el artículo 354 de la LGS obliga que todas las sociedades que se extinguen con la fusión formulen un balance de situación patrimonial al día anterior de la fecha de entrada en vigencia de la fusión. Por su parte, la sociedad absorbente o incorporante debe formular un balance de apertura al día de entrada en vigencia de la fusión. Todos estos balances deben quedar formulados dentro de un plazo máximo de treinta días, contado a partir de la fecha de entrada en vigencia de la fusión, no siendo necesaria su inserción en la escritura pública de fusión.

Adicionalmente, el directorio, gerente o, en su defecto, el órgano de administración correspondiente, deberá aprobar los balances de su sociedad, colocándolos en el domicilio social a disposición de los socios, accionistas, obligacionistas y demás titulares de derechos de crédito o títulos especiales por no menos de sesenta días, computados a partir del vencimiento de los treinta días que se exigen para su formulación.

Respecto de la formalidad y perfeccionamiento de la fusión, conforme al artículo 357 de la LGS, esta se hace obligatoriamente por escritura pública, debiendo extenderse, si no se hubiera formulado oposición, una vez vencido el plazo de treinta días contado a partir de la fecha de la

publicación del último aviso del acuerdo de fusión. Para los casos en que se hubiera notificado la oposición dentro del citado plazo, la escritura pública se otorgará una vez levantada la oposición o cuando haya concluido el proceso que declare infundada la oposición.

Seguando lo establecido en el artículo 358 de la LGS, la escritura pública de fusión debe contener:

- Los acuerdos de las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes;
- El pacto social y estatuto de la nueva sociedad o las modificaciones del pacto social y del estatuto de la sociedad absorbente;
- La fecha de entrada en vigencia de la fusión;
- La constancia de la publicación de los avisos del acuerdo de publicación;
- Los demás pactos que las sociedades participantes estimen pertinentes.

En cuanto al derecho de oposición a la fusión, el artículo 359 de la LGS le confiere a los acreedores de cualquiera de las sociedades participantes el ejercicio de este, cuando consideran que su derecho de crédito no quedaría lo suficientemente garantizado. Este derecho debe ejercerse conforme a lo establecido en el artículo 219 de nuestra Ley, referido a las oposiciones a los acuerdos de reducción de capital, aplicable a la fusión por expresa remisión del artículo 359.

Ahora bien, cuando se prueba que la oposición se hubiese promovido con mala fe o con una notoria falta de fundamento, el juez "deberá" imponer al demandante, en beneficio de la sociedad demandada, una penalidad de acuerdo con la gravedad del asunto, así como también una indemnización por daños y perjuicios, pues por su acción se habría paralizado una operación trascendental, que involucra a más de una sociedad en un problema de reorganización de sociedades.

Por otro lado, la fusión entra en vigencia en la fecha fijada en el acuerdo y recogida en la escritura pública de fusión y, a partir de ese momento, cesarán las operaciones, derechos u obligaciones de las sociedades que se extinguen, para ser asumidos por la sociedad incorporante o absorbente, según el caso. Sin embargo, la norma, en su artículo 353, atribuye un carácter constitutivo al Registro, al establecer que la eficacia del acuerdo de transformación queda supeditado a su inscripción en Registros Públicos, en la partida correspondiente a las sociedades participantes.

En consecuencia, con la inscripción de la fusión en Registros se produce automáticamente la extinción de las sociedades absorbidas o incorporadas, así como también se inscribe, cuando ello corresponda, la transferencia de los bienes, derechos y obligaciones individuales que integran los patrimonios fusionados.

También es pertinente señalar que el artículo 364 de la LGS permite que las sociedades en proceso de liquidación puedan fusionarse siempre y cuando cumplan ciertos requisitos como:

- Que la liquidación no sea producto de la declaración de nulidad del pacto social o del estatuto;
- Que la liquidación tampoco sea consecuencia del vencimiento del plazo de su duración;
- Que se revoque el acuerdo de disolución y liquidación; y,
- Que no se vaya iniciado el proceso de reparto del haber social entre sus socios.

De otro lado, está el tema de la pretensión de nulidad contra la fusión inscrita en el Registro Público, la cual solo puede basarse en la nulidad de los acuerdos de las juntas generales o de las asambleas de socios de las sociedades que participaron en la fusión. Conforme el artículo 365 de la LGS, la pretensión estipulará lo siguiente:

- Debe dirigirse contra la sociedad absorbente o incorporante, según sea el caso, y además;
- Su tramitación es mediante proceso abreviado; y,
- El ejercicio de esta pretensión caduca a los seis meses, contados a partir de la fecha de inscripción en Registros Públicos.

Finalmente, el artículo 366 de la LGS señala los efectos de la declaración de nulidad donde, independientemente de los efectos generales previstos en los artículos 34 y 37 de nuestra LGS, establece que la declaración de nulidad no afecta la validez de las obligaciones nacidas después de la fecha de entrada en vigencia de la fusión y que todas las sociedades que participaron en la fusión son solidariamente responsables de tales obligaciones frente a los acreedores.

III. CONCEPTOS BÁSICOS SOBRE LA ESCISIÓN DE SOCIEDADES

Como ya hemos adelantado, la LGS realiza una trascendental innovación, incorporando a la escisión de sociedades como una opción más de reorganización. Y es que, en algunos casos, una determinada sociedad pre-existente o la organización empresarial creada por una fusión por incorporación ocasiona efectos colaterales imprevisibles, llegando a perder el dinamismo y eficacia que se tenía como propósito, siendo allí donde surge la escisión como el medio de reorganización más adecuado para brindar la solución a este tipo de problemas.

Con dicha incorporación se ha llenado el vacío que existía en nuestro ordenamiento legal, regulándose ahora una institución societaria que viene a ser contraria a la fusión –y expresión de la desconcentración empresarial– institución que se encontraba normada en todos los ordenamientos legales de nuestro continente, excepto en nuestro país. Se le conoce también como división o fraccionamiento de sociedades.

Seguindo a Ricardo Beaumont Callirgos⁶, la escisión persigue entre sus múltiples fines:

- La solución de los conflictos internos entre los diferentes grupos de socios de la sociedad, como una opción a la liquidación de la misma;
- La solución a un crecimiento exagerado o imprudente de las unidades o conjuntos empresariales;
- La especialización de las distintas actividades que realiza la empresa, separando cada una de ellas en unidades económicas, y jurídicamente independientes; en otras palabras, descentralización empresarial;
- Descentralización de las actividades realizadas por la sociedad en varias áreas geográficas;
- El saneamiento de una empresa que ejerce dos o más actividades empresariales, una de las cuales carece de viabilidad.

Como puede apreciarse, la escisión es un mecanismo de reorganización empresarial que permite lograr objetivos muy diversos que afectan tanto a las sociedades que participan en el proceso como a sus socios o accionistas.

Para Luz Israel Llave y Alfredo Filomeno⁷, la escisión suele presentarse como una alternativa jurídica para conseguir la reestructuración económica de la sociedad y alcanzar, por ejemplo, la desconcentración y especialización de la empresa. Coincidiendo con dichos autores, la desconcentración en varias unidades jurídicas facilita una mayor flexibilidad y adecuación de la financiación de las explotaciones separadas y la especialización permite la realización de actividades económicas con mayor eficiencia.

⁶ BEAUMONT CALLIRGOS, Ricardo, *Corrección a la nueva Ley General de Sociedades*, Editorial Gaceta Jurídica, Primera edición, Lima, 1998, pp. 625 y 626.

⁷ BRAIL LLAVE, Luz y FILOMENO RAMÍREZ, Alfredo, *Op. Cit.*, p. 1180.

Adviértase que la propia LGS, al igual que en el caso de la fusión, permite expresamente la escisión de sociedades de cualquier forma o tipo, por estar regulada dentro del Libro IV de la LGS, sobre normas complementarias aplicables a todas las formas societarias.

Según el artículo 367 de la LGS por la escisión una sociedad fracciona su patrimonio en dos o más bloques para transferirlos íntegramente a otras sociedades o para conservar uno de ellos, cumpliendo los requisitos y las formalidades prescritas por esta ley.

La escisión puede adoptar alguna de las siguientes formas:

a) **Escisión por División, también llamada Escisión Propia o Total**

Cuando la empresa que decide escindirse divide la totalidad de su patrimonio en dos o más bloques para trasladarlos a una nueva o nuevas sociedades, o a una o más sociedades ya existentes, o ambas cosas a la vez, produciendo la extinción de la sociedad escindida, la cual pierde su personalidad jurídica.

b) **Escisión por Segregación, también llamada Impropia o Parcial**

En esta forma de escisión, la sociedad que decide escindirse sin extinguirse divide su patrimonio en uno o más bloques patrimoniales para transmitirlos a una o más sociedades nuevas o para ser absorbidas por sociedades existentes, o ambas cosas a la vez, ocasionando un ajuste de su capital en el monto correspondiente, sin que se produzca su extinción.

Existen ciertas reglas comunes aplicables tanto a la escisión por división como a la escisión por segregación que pasamos a detallar a continuación:

- Los socios o accionistas de las sociedades que se escinden son los que reciben las acciones o participaciones como accionistas o socios de las nuevas sociedades o sociedades absorbentes en su caso.
- En ambos casos, la transferencia de bloques patrimoniales se hace a favor de sociedades que se constituyen para tal efecto, o a favor de sociedades pre-existentes o de ambas a la vez.
- Cuando concurren sociedades pre-existentes, se generará un aumento de capital en las sociedades que absorben los bloques patrimoniales que, por tener un determinado valor, incrementan su patrimonio; empero, existen diversos supuestos de excepción al aumento, señalando, entre otros casos, cuando la sociedad beneficiaria es titular de todas o de parte de las acciones o participaciones de la sociedad escindida o cuando el "valor neto" del bloque patrimonial transferido es cero o negativo.

Es importante diferenciar, para fines didácticos, el hecho de que en la escisión-división, la sociedad desaparece por producirse la extinción de su personalidad jurídica, mientras que en la escisión-segregación la sociedad sobrevive, pero ajustando su capital como producto de la transferencia de algunos bloques patrimoniales.

Para los efectos de la escisión, según el artículo 369 de la LGS, se entiende por bloques patrimoniales a:

- Un activo, o un conjunto de activos de la sociedad escindida;
- El conjunto de uno o más activos y uno o más pasivos; y
- Un fondo empresarial.

Evidentemente, estos bloques tienen en principio un determinado valor neto positivo y, por ello, resultan atractivos para ser transferidos, lo que no sería igual si el bloque se integra solo por

pasivos, hecho que generaría la transferencia de un bloque con valor neto negativo, lo cual no es posible, salvo ilustradas opiniones.

Al igual que en la fusión, la escisión requiere de un proyecto único a ser sometido para su aprobación y ulterior ejecución. Conforme al artículo 372 de la LGS, en dicho documento se debe incluir lo siguiente:

- La denominación, domicilio, capital y los datos de inscripción en el Registro de las sociedades participantes;
- La forma de escisión elegida y la función de cada sociedad participante;
- La explicación del proyecto de escisión, sus principales aspectos jurídicos y económicos y los criterios de valorización empleados para la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades participantes en la escisión;
- La relación detallada de los bloques patrimoniales;
- La relación del reparto entre los accionistas o socios de la sociedad escindida de las acciones o participaciones a ser emitidas por las sociedades beneficiarias;
- Las compensaciones complementarias;
- Detalle de los movimientos del capital social;
- El procedimiento para el canje de títulos;
- La fecha de entrada en vigencia de la escisión;
- Hechos especiales;
- Los informes legales, económicos y contables;
- Las modalidades a las que la escisión queda sujeta;
- Informaciones adicionales.

Este proyecto, al igual que en la fusión, contiene el resultado de las negociaciones llevadas a cabo por los administradores de todas las sociedades intervinientes.

Según el artículo 371 de la LGS, el proyecto de escisión debe ser aprobado por el directorio de cada una de las sociedades mediante el voto favorable de la mayoría absoluta de sus miembros; es decir, que, al igual que la fusión, y por la importancia y trascendencia del tema, se exige una mayoría calificada.

Asimismo, para el caso de las sociedades que no tengan directorio, el proyecto de escisión será aprobado por la mayoría absoluta de las personas encargadas de la administración de la sociedad.

Una vez aprobado el proyecto de escisión por sus administradores, se pone en marcha el procedimiento legal de escisión, haciendo la obligación de abstenerse a la realización de cualquier acto o contrato por parte de las sociedades participantes que pueda comprometer la aprobación del proyecto o alterar significativamente la relación de canje, según lo señala el artículo 373 de nuestra Ley.

Al igual que en la fusión, los directores o administradores asumen responsabilidad sobre el contenido del proyecto aprobado frente a los socios de la sociedad a la que pertenecen, a menos que hayan salvado su responsabilidad.

El directorio o, de ser el caso, los administradores, están obligados a convocar a junta o asamblea de socios para cuya consideración será sometido el proyecto de escisión. Conforme al artículo 374 de la LGS, la convocatoria debe hacerse mediante aviso publicado con no menos de diez días de anticipación a la fecha de celebración de la junta o asamblea.

De no ser tratada y aprobada la escisión en las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes dentro de los plazos previstos, se extinguirá de pleno derecho el proyecto de escisión; así como también perderá vigencia, si transcurren tres meses, desde que fue aprobado por el directorio. La razón de ello es que las cifras contenidas en el proyecto que fue aprobado por los órganos de administración pierden actualidad y vigencia.

En cuanto a los requisitos de la convocatoria, cada sociedad participante en el proceso de escisión debe poner a disposición de sus socios, accionistas, obligacionistas y demás titulares de derechos de crédito o títulos especiales, la siguiente información:

- El proyecto de escisión;
- Los estados financieros auditados del último ejercicio de todas las sociedades participantes; aquellos que se hubiesen constituido en el mismo ejercicio en que se acuerda la escisión presentan un balance auditado, cerrado al último día del mes previo al de aprobación del proyecto;
- El proyecto de modificación del pacto social y estatuto de la sociedad escindida; el proyecto del pacto social y estatuto de la nueva sociedad beneficiaria; o, si se trata de escisión por absorción, las modificaciones que se introduzcan en los de las sociedades beneficiarias de los bloques patrimoniales; y,
- La relación de los principales socios, así como también de los directores y administradores de las sociedades participantes.

Antes de la adopción del acuerdo, los directores o administradores deben informar a las asambleas o juntas respecto de toda variación significativa que pudiese haber experimentado el patrimonio de cualquiera de las sociedades participantes después de la fecha en que se acordó la relación de canje, luego de la cual, conforme al artículo 376, dichos organismos de cada una de las sociedades participantes aprueban el proyecto de escisión con las modificaciones respectivas, siempre que estas sean aprobadas por todas las sociedades, fijando por consenso, y de manera expresa, la fecha de entrada en vigencia de la escisión, ratificando o variando la consignada en el proyecto.

El artículo 380 de la LGS señala que cada uno de los acuerdos de escisión se publica por tres veces con cinco días de intervalo entre cada aviso. Asimismo, deja a la libre opción de las sociedades participantes decidir si se publican los acuerdos en forma independiente o conjunta.

Al igual que en el caso de la fusión, la LGS en su artículo 385 recoge el derecho de separación que tienen los socios para el caso de escisión de sociedades. Siendo así, el socio que desee ejercer su derecho de separación deberá comunicarlo por carta notarial entregada a la sociedad dentro de los diez días contados a partir del día siguiente al último aviso de publicación del acuerdo de escisión, para que, conforme a la metodología establecida en el artículo 200, se reembolsen las acciones de quienes ejercen este derecho. Cabe resaltar que el ejercicio de este derecho no libera al socio de la responsabilidad personal que le corresponda por las obligaciones sociales contraídas antes de la escisión.

También es una obligación especial establecida en el artículo 379 de la LGS que todas las sociedades participantes en el proyecto de escisión formulen un balance de situación al día anterior de la fecha de entrada en vigencia de la escisión, con excepción de las nuevas sociedades que se constituyen por razón de la escisión, las que deben formular un balance de apertura al día fijado para la vigencia de la escisión.

Ahora bien, también existe un plazo máximo para la formulación de todos estos balances y es dentro de los treinta días contados a partir de la fecha de entrada en vigencia de la escisión, no siendo necesaria su inserción en la escritura pública.

Asimismo, el directorio, gerente o, en su defecto, el órgano de administración correspondiente, deberá aprobar los balances de su sociedad, colocándolos en su domicilio social a disposición de los socios, accionistas, obligacionistas y demás titulares de derechos de crédito o títulos especiales, por no menos de sesenta días computados a partir del vencimiento de los treinta días que existen para su formulación.

Para la formalización y perfeccionamiento de la escisión, según el artículo 381 de la LGS, la escritura pública de escisión es obligatoria, debiendo otorgarse una vez vencido el plazo de treinta días contado a partir de la fecha de publicación del último aviso del acuerdo de escisión.

Sin embargo, de existir un derecho de oposición planteado y notificado ante la sociedad, la escritura pública quedará supeditada al levantamiento de la suspensión o conclusión del proceso donde se declare infundada la oposición.

Siguiendo lo establecido en el artículo 382 de la LGS, el contenido de la escritura pública debe señalar:

- Los acuerdos de las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes;
- Los requisitos legales del contrato social¹⁶ y estatuto de las nuevas sociedades, en su caso;
- Las modificaciones del contrato social, del estatuto y del capital social de las sociedades participantes en la escisión, en su caso;
- La fecha de entrada en vigencia de la escisión;
- La constancia de la publicación de los avisos del acuerdo de escisión;
- Los demás pactos que las sociedades participantes estimen pertinentes.

Al igual que en la fusión, en la escisión, por el artículo 383 concordante con el artículo 219 de la LGS, se confiere a los acreedores de las sociedades participantes el ejercicio del derecho de oposición cuando consideren que su derecho de crédito no quedaría lo suficientemente garantizado. Es interesante destacar que el artículo bajo comentario, al establecer que "el derecho de oposición le corresponde a todas las sociedades participantes", permite el ejercicio de este no solo para los acreedores de las sociedades escindidas, sino también para los pertenecientes a las sociedades beneficiarias; y ello se debe a que los cambios patrimoniales afectan a todos los acreedores por igual.

Respecto a la fecha de entrada en vigencia de la escisión, esta entra en vigencia según la fecha fijada en el acuerdo en que se aprueba el proyecto de escisión. Desde ese momento, cesarán las operaciones, derechos u obligaciones de las sociedades que se extingan o no, para ser asumidos automáticamente por la sociedad o sociedades beneficiarias.

No obstante, y conforme al segundo párrafo del artículo 376, la eficacia de la escisión quedará supeditada a su inscripción en Registros Públicos en la partida correspondiente a las sociedades participantes, resaltando de esta manera la importancia de la inscripción en Registros.

En consecuencia, con la inscripción de la escisión se produce automáticamente la extinción de las sociedades escindidas —en las escisiones por división— así como también se inscribe, cuando

¹⁶ Nótese que los incisos 2 y 3 del artículo 382 de la LGS se refieren al "contrato social", terminología que no se utiliza en las Reglas Básicas contenidas en el Libro I de la LGS.

ello corresponda, la transferencia de los bienes, derechos y obligaciones individuales que integran los bloques patrimoniales transferidos.

También es pertinente señalar que el artículo 388 de la LGS permite que las sociedades en proceso de liquidación puedan participar en una operación de escisión, siempre y cuando cumplan ciertos requisitos como:

- El que la liquidación no sea producto de la declaración de nulidad del pacto social o del estatuto;
- Tampoco debe ser la liquidación consecuencia del vencimiento del plazo de su duración;
- Deberá revocarse el acuerdo de disolución y liquidación;
- Que no se haya iniciado el proceso de reparto del haber social entre sus socios.

Un tema importante a destacarse es el relativo a las normas sobre responsabilidad de las sociedades intervinientes después de la escisión, las cuales son dos y están recogidas en el artículo 389 de nuestra LGS. La primera es la que establece que, desde la fecha de entrada en vigencia de la escisión, las sociedades beneficiarias responden por las obligaciones que integran el pasivo del bloque patrimonial que se les ha traspasado o han absorbido por efecto de la escisión; y, la segunda, que las sociedades escindidas que no se extinguen, responden frente a las sociedades beneficiarias por el saneamiento de los bienes que integran el activo del bloque patrimonial transferido, pero no por las obligaciones que integran el pasivo de dicho bloque.

Aun cuando tales normas tienen lógica, y se comprenden para efectos prácticos en razón a que ya quedaron consumados los traslados de bloques patrimoniales sin que los acreedores se hayan opuesto a la escisión, por lo cual se atienen a las consecuencias de la misma, es curioso y debe resaltarse que el propio artículo mencionado, en su párrafo final, permite pactar en contrario.

Adicionalmente, se encuentra el tema de la pretensión de nulidad contra una escisión inscrita en Registros Públicos, la cual solo puede basarse en la nulidad de los acuerdos de la junta general o de la asamblea.

A su vez, el artículo 390 hace referencia al procedimiento para plantear la pretensión de nulidad contra un acuerdo de escisión viciado, señalando que debe dirigirse contra la sociedad beneficiaria y, además, su tramitación se lleva a cabo como proceso abreviado, estableciendo además que el ejercicio de esta pretensión caduca a los seis meses, contados a partir de la fecha de inscripción en Registros Públicos.

Finalmente, el artículo 366 de la LGS, aplicable a la escisión por expresa remisión del artículo 39, señala los efectos de la declaración de nulidad, estableciéndose que esta no afecta la validez de las obligaciones nacidas después de la fecha de entrada en vigencia de la escisión, con lo cual se protege a los terceros que contrataron con la sociedad reorganizada y que nada tienen que ver con los vicios de origen que ellas presenten. Además, todas las sociedades que participaron en la escisión son solidariamente responsables de tales obligaciones frente a los acreedores.

IV. LAS RELACIONES DE CANJE EN LAS FUSIONES

El inciso 3 del artículo 347 de la LGS, que destacamos anteriormente, obliga no solo a que en el proyecto de fusión se expliquen sus principales aspectos jurídicos y económicos; es decir, las razones que han llevado a la sociedad a optar por una fusión y las ventajas que representa para la sociedad esta operación, sino que además se señalen los criterios de valorización empleados para la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades participantes en la fusión.

Heliodoro Sánchez Ríos⁹, citado por Israel y Filomeno, señala que, desde la perspectiva de las relaciones internas, la fijación de la relación de canje se presenta como el aspecto más relevante de la fusión, por cuanto constituye el parámetro que determina, en su aspecto cuantitativo, la integración de los socios de las sociedades que se extinguen en la sociedad absorbente, ya que, si se toma en consideración que un proceso de fusión da lugar a la agrupación de los socios de todas las sociedades participantes, se podrá advertir que dicha compenetración deberá realizarse, por regla general, tomando en consideración la valorización del patrimonio de las sociedades fusionadas.

En cuanto a la llamada "relación de canje", también denominada en la doctrina como paridad de cambio, razón o relación de cambio, o paridad de la fusión, ella se deriva en forma automática del acuerdo al que se haya llegado en la fase negocial previa recogido en el proyecto de fusión, respecto a la valorización de cada una de las sociedades intervinientes.

Conforme ejemplifica Enrique Elías¹⁰, la relación de canje es el resultado de una operación matemática que tiene como base las valorizaciones de los patrimonios de las sociedades participantes en la fusión, de tal modo que, a mayor valorización del patrimonio de una sociedad que se extingue, la relación de canje así definida determinará que sean más las acciones que se asignan a los socios de ella a cambio de las acciones que tienen en la sociedad extinguida.

Teniéndose en cuenta que en nuestra legislación, a diferencia de otras como la española, no se han establecido criterios específicos que deben seguirse para la determinación de la relación de canje, somos de la posición que, para la valorización del patrimonio de cada sociedad, se debe partir, como referente inicial, con el conocimiento de la última cifra del capital social y el valor nominal de sus acciones, para luego realizar por los especialistas la determinación del patrimonio neto o valor neto de cada sociedad. Sobre el particular, es pertinente tener en consideración el procedimiento establecido en el artículo 200 de la LGS para reembolsar las acciones de sus titulares que hubieran ejercido el derecho de separación, el cual señala que, si las acciones no tuvieran cotización en bolsa, se reembolsarán al valor en libros al último día del mes anterior al de la fecha del ejercicio de separación, estableciendo que el valor en libros, o valor real, es el que resulte de dividir el patrimonio neto entre el número total de acciones, razón por la cual este criterio de valuación se debe obtener partiendo del análisis de los estados financieros que, a su vez, se elaboran en base a la contabilidad de cada sociedad, siendo el valor real un factor determinante.

No obstante, se debe tomar en cuenta que una sociedad puede valorizarse desde distintas perspectivas y siguiendo criterios diferentes y que, adicionalmente, antes de la determinación del patrimonio neto en cada sociedad, como actos previos a la fusión y la determinación de la relación de canje, se podrán hacer ajustes al capital social y revaluaciones voluntarias para mejorar su situación patrimonial.

También podrán considerarse como elementos de negociación entre las sociedades intervinientes en la fusión, y para los efectos de la determinación de la relación de canje, factores subjetivos e intangibles como, por ejemplo, la posición de la sociedad en el mercado y frente al sistema financiero como empresa en funcionamiento, su trayectoria, prestigio, reputación, clientela, signos distintivos, sus logros específicos, su valor de rendimiento y demás elementos que puedan llevar a un determinado valor empresa superior al patrimonio neto y, como consecuencia de ello, un valor unitario más alto de cada una de sus acciones.

⁹ SÁNCHEZ RÍOS, Heliodoro, citado por ISRAEL LLAVE, Luz y FILOMENO, Alfredo, *Op. Cit.*, p. 113.

¹⁰ ELÍAS LAROZA, Enrique, *Op. Cit.*, p. 94.

Utilizaremos ejemplos concretos para explicar las relaciones de canje en las dos modalidades de fusión:

- a) En una fusión por incorporación, participan las sociedades Alfa S.A., Beta S.A. y Gama S.A., cada una de las cuales tiene un capital social, un valor nominal de sus acciones, un patrimonio neto determinado –y, por tanto, un valor en libros o valor real de sus acciones– y un “valor empresa”, razón por la cual los negociadores de la fusión se tendrán que poner de acuerdo sobre cuál es el valor final de cada sociedad que llevarán al proyecto explicando los criterios de valorización empleados. Por ejemplo, si la empresa Alfa S.A. vale 600, Beta S.A. 200 y Gama S.A. 200, trasladando esos valores a la nueva sociedad resultante de la fusión que llamaremos Omega S.A., esta tendrá un capital social inicial de 1.000, con acciones del valor nominal que se fije de común acuerdo. Lo importante de este ejemplo es que los accionistas de Alfa S.A. recibirán el 60% de las acciones de Omega S.A., los accionistas de Beta S.A. el 20%, y los accionistas de Gama S.A. el otro 20%, y la distribución de esas acciones entre ellos se deberá hacer, en principio, respetándose los porcentajes accionarios que tenían en cada sociedad. Si ya se conoce el valor final de cada sociedad, se conocerá el valor final de sus acciones y, en consecuencia, se podrán aplicar las equivalencias correspondientes para que reciban las acciones de la nueva sociedad, dependiendo del valor nominal que se fije a estas.
- b) En una fusión por absorción, conocido el valor final de la absorbente Alfa para el ejemplo, que vale 600, y los valores finales de las absorbidas, Beta y Gama 200 cada una, ya sabemos que el nuevo capital de Alfa, reajustando el valor nominal de sus acciones, sería de 1.000, y las acciones que correspondan a 400 se distribuirán entre los accionistas de Beta y Gama respetándose en principio las proporcionalidades existentes en cada una de estas últimas sociedades.

En cuanto a la importancia de las relaciones de canje, ella estriba principalmente en el hecho de que permite iniciar el procedimiento legal de fusión, de tal manera que si no hay acuerdo sobre la relación de canje, no habrá fusión alguna.

No olvidemos que la fusión de dos o más personas jurídicas es el resultado de un largo proceso de negociación; por tanto, un punto fundamental de la agenda será aprobar las valorizaciones de cada sociedad y, luego de ello, determinar cuántas acciones corresponderán a los socios de las sociedades participantes.

Asimismo, la relación de canje determina la integración de los socios de las sociedades extinguidas ya sea en la nueva sociedad o en la absorbente. Por ello, se afirma que la fusión viene a ser una transmisión de vínculos societarios, ya que los socios de las sociedades que se extinguen mantienen su status social; esto no varía su condición de socios: lo que cambia es el grado de participación que los socios tendrán en el capital de la nueva sociedad, o de la absorbente, luego de adoptado el acuerdo.

En cuanto a la función de la relación de canje, no solo consiste en determinar un número de acciones o participaciones que deben ser creadas para compensar la aportación de los respectivos patrimonios, sino que consiste también en fijar la proporción entre los derechos sociales de las sociedades que se extinguen y los de la sociedad absorbente (o resultante).

I. Principios que se aplican en la determinación de la relación de canje

I.1. Principio de continuidad en las participaciones

Conforme ya se ha mencionado, simultáneamente a la transmisión patrimonial, universal y en bloque, y a la extinción de una o más sociedades, la fusión determina que los socios de estas personas jurídicas se conviertan en socios de la sociedad incorporante o absorbente, según

corresponda. El acuerdo de fusión, en sí mismo, determina una transmisión de la relación de socio de cada sociedad fusionada respecto a la fusionante.

De esta forma, la sociedad resultante de la fusión recibe el patrimonio de las sociedades extinguidas y entrega en contraprestación a sus socios, acciones o participaciones representativas de valor neto final y, la sociedad absorbente, en contraprestación a la recepción de los patrimonios de las absorbidas, les entregará a sus socios acciones equivalentes al valor neto final de las sociedades absorbidas respetándose en principio las proporcionalidades.

1.2. Principio de paridad de trato

Al atribuir las acciones a los socios, se debe tener en cuenta este principio, en virtud del cual, en las mismas circunstancias, las cargas o ventajas de unos socios no pueden ser distintas con respecto a otros. Es por ello que en el cálculo de la relación de canje es necesario considerar las diversas clases de participaciones sociales que pueden existir en las sociedades extinguidas, tales como acciones preferidas y ordinarias, y acciones con o sin derecho a voto, para determinar en qué proporción han de participar dichas clases en la adjudicación de las partes que le corresponden en la sociedad incorporante o absorbente.

1.3. Principio de razonabilidad y transparencia

Este principio exige que toda la fase negociada para llegar a la elaboración de un proyecto único se haga de buena fe, presentando información y estados financieros veraces.

2. Las compensaciones complementarias

Como vimos al comentar los conceptos básicos de la fusión, en ambos tipos se produce la entrega en contraprestación de acciones o participaciones de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente a los socios de las sociedades que se extinguen, pero, además, la LGS ha previsto la posibilidad de que se acuerde la entrega de compensaciones complementarias, pero con carácter excepcional sin que sustituyan a las primeras.

En efecto, el artículo 347 inciso 5 de la LGS, establece que el proyecto de fusión contiene "(...) las compensaciones complementarias, si fuera necesario".

Puede suceder que la relación de canje resultante de la operación aritmética no permita atribuir un número entero de acciones, participaciones o cuotas sociales nuevas por cada acción, participación o cuota antigua, o que, en la práctica, pueda resultar difícil establecer una relación de canje que refleje exactamente la relación existente entre los patrimonios de las sociedades que se fusionan.

Nuestra LGS, en el artículo bajo comentario, deja en total libertad a los administradores para el otorgamiento de compensaciones complementarias, las que pueden ser en dinero, en títulos de participación en las utilidades o en opciones de suscripción de acciones, siempre y cuando conserven una naturaleza residual.

3. Procedimiento para el canje

El artículo 347 inciso 6 de la Ley General de Sociedades establece que el proyecto de fusión debe contener: "(...) el procedimiento para el canje de títulos, si fuera el caso". Sobre el particular, consideramos que los representantes de las sociedades que intervienen en la fusión son libres de formular un procedimiento para el canje.

Como quiera que el acuerdo de fusión implica¹ una modificación en la estructura patrimonial y de capital de la sociedad absorbente o incorporante, que determina la emisión de acciones o participaciones a favor de los socios, será necesario que se establezca un procedimiento para que los socios canjeen los títulos que representaban su anterior participación en el capital de su respectiva sociedad, a efectos de obtener un nuevo título que refleje el nuevo número de acciones o participaciones que le corresponda.

En algunos sistemas, como el español, las empresas se valen de una entidad financiera intermediaria que actúa como depositaria de los títulos resultantes del canje y deberá entregarlos a los socios de la sociedad resultante de la fusión, quienes deberán acudir a recogerlos en determinados plazos. En otros sistemas, como el alemán, es obligatoria la participación de un fiduciario que se encarga de supervisar paso a paso el procedimiento para el canje.

En cuanto a la redacción de la norma, consideramos que la expresión "títulos" resulta inadecuada ante la posibilidad de que las acciones se representen por medio de títulos o anotaciones en cuenta, sin que la falta de soporte material afecte su consideración de valores mobiliarios, más aún cuando avanzamos hacia una desmaterialización de los títulos valores.

Dentro del artículo bajo comentario podemos encontrar supuestos de excepción al procedimiento de canje, ya que este no será necesario en los casos en que no se generen total o parcialmente acciones o participaciones, por la naturaleza jurídica de los tipos societarios que participan en la fusión en los casos que estos no emitan este tipo de títulos.

V. LAS RELACIONES DE CANJE EN LAS ESCISIONES

Conforme mencionamos en la introducción, la fusión y la escisión son figuras diferentes y contrapuestas; sin embargo, los procedimientos de ejecución tienen elementos en común, entre los cuales está el proyecto, así como particularidades y diferencias.

En el caso específico del contenido del proyecto de escisión, el inciso 3 del artículo 372 establece que este contendrá "los criterios de valoración empleados y la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades que participan en la escisión". Como se puede apreciar, la redacción no es exactamente igual al inciso 3 del artículo 347, ya que en el caso de una escisión pura y simple (hay escisiones múltiples y combinadas), es una única sociedad la que se escinde, en cualquiera de sus dos modalidades, razón por la cual hay que partir por la valoración del patrimonio total de dicha sociedad, siguiendo al efecto el mismo procedimiento utilizado para una fusión, para luego de ello pasar a valorizar cada uno de los bloques patrimoniales que se trasladarán a las sociedades beneficiarias que recibirán dichos bloques. Allí es donde funciona la relación de canje, que nos permitirá conocer las cantidades de acciones que se emitan cuando recién se constituyan las sociedades que recibirán como aporte inicial los bloques patrimoniales y la distribución de tales acciones, manteniéndose, en principio, los mismos porcentajes accionarios o, en los casos de sociedades pre-existentas, cuando se generen aumentos de capital y la correspondiente emisión de acciones a favor de los accionistas de las sociedades que se escinden.

Como el proyecto de escisión recoge las conclusiones a las que se ha llegado en la fase negociada previa, una vez acordadas las valorizaciones tanto de la sociedad escindida como respecto de cada uno de los bloques patrimoniales, la relación de canje se deriva en forma automática.

¹ ISRAEL LLAVE, LIZ y FLORENO, *Alfaro. Op. Cit.*, p. 1160.

Coincidiendo con Elías Larroza¹², a mayor valorización de cada bloque patrimonial de la sociedad escindida, la relación de canje así definida determina que sean más las acciones o participaciones que emiten las sociedades beneficiarias y que se asignan a los socios de la escindida, a cambio de las que estos tenían en ella. En otros términos, la relación de canje es el resultado de una operación matemática que tiene como base las valorizaciones de los patrimonios, convenidas durante la etapa previa y plasmadas en el proyecto de escisión.

Siguiendo con el contenido del proyecto de escisión, el inciso 4 del artículo 372 establece que debe incluirse en el mismo la relación de los elementos del activo y del pasivo, en su caso, que correspondan a cada uno de los bloques patrimoniales resultantes de la escisión. Este requisito del proyecto no se exige en la fusión, puesto que es propio de una división o fraccionamiento del patrimonio de una sociedad en bloques patrimoniales que se segregarán.

Opinando al igual que Israel Llave y Filomeno¹³, resulta de vital importancia para los socios estar informados acerca de los elementos que integran los bloques que se transferirán a otras sociedades y, en la medida que se conozcan dichos elementos, se estará en capacidad de determinar si, por ejemplo, la transferencia de determinado activo afectaría de manera trascendente las actividades de la sociedad que se escinde y, por tanto, la conveniencia o no de la operación.

Asimismo, el inciso 5 del artículo 372 establece que el referido proyecto debe contener la relación del reparto entre los accionistas o socios de la sociedad escindida, de las acciones o participaciones a ser emitidas por las sociedades beneficiarias. Si bien el artículo 368 establece que las nuevas acciones o participaciones que se emitan como consecuencia de la escisión pertenecen a los socios o accionistas de la sociedad escindida, quienes las reciben en la misma proporción en que participan en el capital de esta, la misma ley permite el pacto en contrario, es decir, que se pacte una distribución distinta. Lo importante es que en el proyecto se especifique cómo se repartirán las acciones que se emitan por las sociedades beneficiarias y que todos estén de acuerdo.

Utilizaremos ejemplos concretos para explicar las relaciones de canje en las dos modalidades de escisión:

- a) En una escisión-división, la sociedad escindida es Omega S.A., la que tiene un capital social y un valor nominal de sus acciones determinados, un patrimonio neto resultante de su valorización en libros, y un valor empresa por haberle adicionado elementos que incrementen su valor patrimonial total; y además, ha diferenciado tres bloques patrimoniales conforme a lo establecido en el artículo 369, cada uno con un valor neto determinado habiendo explicado en el proyecto de escisión los criterios de valorización empleado y la determinación de la relación de canje. Siguiendo con el ejemplo, de los tres bloques de Omega S.A., uno vale 600 y los otros dos, 200 cada uno. La empresa Alfa S.A. es nueva y se crea con aporte único del bloque patrimonial de 600 y Beta S.A. y Gamma S.A. son sociedades pre-existentes que, como resultado de la recepción de bloques patrimoniales de 200, aumentará su capital social en dichos montos. En cuanto a las acciones de la nueva sociedad, y de las pre-existentes, se repartirán proporcionalmente o en la forma que los propios accionistas decidan. Como consecuencia de esta escisión, Omega S.A. se extinguirá.
- b) En una escisión-segregación, la sociedad escindida Omega S.A. se quedará con el bloque patrimonial de 600, ajustando su capital, y los dos bloques de 200 cada uno se irán a Alfa S.A. y Beta S.A. –la primera nueva y la segunda pre-existente– y las acciones resultantes igualmente se repartirán entre los accionistas, conforme lo acuerden. Alfa S.A. se constituirá con el

¹² ELÍAS LAROZA, *Op. Cit.*, p. 1016.

¹³ ISRAEL LLAVE Y FILOMENO, *Op. Cit.*, p. 1198.

bloque patrimonial recibido con un capital de 200 y las acciones que emita las entregará, en principio, proporcionalmente o según el acuerdo inter-socios de la sociedad escindida. Beta S.A. recibirá un bloque patrimonial de un valor neto de 200 e incrementará su capital social en dicho monto, con la emisión y distribución de las acciones correspondiente, ya sea proporcional o según lo acuerden sus accionistas.

Si bien no hemos podido abarcar todos los supuestos y contingencias que se pueden presentar en las fusiones y escisiones, el presente artículo es introductorio en el tema y debe complementarse con un estudio que, desde el punto de vista jurídico, analice las diferentes metodologías y sistemas de valoración de sociedades, abarcando tanto sus patrimonios globales como sus bloques patrimoniales.