

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



**“ANÁLISIS COMPARATIVO DE LA REGULACIÓN DE FUSIONES
EN LOS PAISES MIEMBROS DE ALIANZA DEL PACÍFICO. EN
BÚSQUEDA DE UNA REGULACIÓN TRANSFRONTERIZA”**

**TRABAJO DE INVESTIGACIÓN PARA OPTAR EL GRADO ACADÉMICO
DE MAGÍSTER EN DERECHO DE LA EMPRESA**

AUTOR:

ANDREA MARIANA LAZO PÉREZ PALMA

ASESOR:

GUILLERMO ALCEU AULER SOTO

Lima, Perú

Marzo, 2019

**A mi familia, por todas las veces que este sueño significó
sacrificar momentos con ellos**



RESUMEN EJECUTIVO

En presente trabajo de investigación, la autora postula, mediante el análisis de la importancia de la figura de la fusión en los países miembros de la Alianza del Pacífico; esto es, México, Perú, Colombia y Chile; así como, mediante la realización de un análisis comparativo de la regulación de la figura de la fusión en estos países; la posibilidad de establecer una regulación relativa a las fusiones de carácter transfronterizo adoptando un acuerdo de apoyo en la Alianza del Pacífico que adopte características esenciales que permitan adecuar la regulación, en principio disímil, de estos países, protegiendo, desde luego, sus principales intereses.



ÍNDICE

RESUMEN	1
ÍNDICE	2
I. INTRODUCCIÓN	3
1.1. Planteamiento del tema y problema	3
1.2. Hipótesis de investigación	7
II. BUSCANDO EL CAMBIO: MODELOS LEGISLATIVOS DE UNIFICACIÓN DE REGULACIÓN DE FUSIONES	9
2.1. Modelo Fusiones Federal - Estados Unidos	9
2.2. Modelo Intercomunitario de Fusiones Transfronterizas – Caso Unión Europea	11
III. REGULACIÓN DE FUSIONES EN LOS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS DE LOS PAÍSES DE ALIANZA DEL PACÍFICO	16
3.1. Alianza del Pacífico	16
3.2. Regulación de la Fusión en la República de Perú	19
3.3. Regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico de los Estados Unidos Mexicanos	33
3.4. Regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico de la República de Chile	39
3.5. Regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico de la República de Colombia	42
3.6. Comparación de Legislaciones de los Países miembros de Alianza del Pacífico	47
IV. DISCUSIÓN	49
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	56

I. INTRODUCCIÓN

1.1. Planteamiento del tema y problema

El tema que el presente trabajo de investigación postula se centra en la viabilidad y necesidad de conseguir una regulación común en materia de fusiones, de las sociedades de capital, en los ordenamientos jurídicos de determinados países, que, en virtud a sus índices de crecimiento, sean de particular interés para generar sinergias con empresas peruanas; ello, a efectos de obtener un incremento de las inversiones y de la captación de recursos y así impulsar la economía del Perú.

Esto resulta conveniente en virtud a que, con ocasión al fenómeno de la globalización, no es extraño percibir cada vez más tenues las líneas transfronterizas en lo que en materia de negocios o empresas se trata; más aún con los recientes desarrollos tecnológicos que han dejado atrás los límites de distancia y tiempo. Es en este punto en el que la figura de la fusión toma gran relevancia; en tanto esta consiste, en el mecanismo, proveniente del derecho societario (en tanto sus características y requisitos están detallados por este), que permite a las empresas juntarse, consolidar sus patrimonios (tanto activos como pasivos) con ánimo de crear sinergias tales que le posibiliten generar una mayor rentabilidad o beneficio al negocio. En palabras del profesor Sánchez Domínguez:

“La fusión puede entenderse desde el punto de vista económico o jurídico. Desde el punto de vista económico, parece considerarse la fusión como la unión o mezcla del patrimonio de dos o más sociedades para integrar un patrimonio común único, cuyo titular será una de las empresas (...). Desde el punto de vista jurídico, la fusión se caracteriza por la integración de varias personas jurídicas en una sola. Es la unión de varias sociedades que se integran para formar una entidad jurídicamente unitaria, que sustituye la personalidad de las sociedades.”
(citado en Arce, 2007, p.8)

En concordancia con ello, la profesora Israel señala que la fusión es “el mecanismo de concentración empresarial mediante el cual dos o más sociedades se reúnen a efectos de formar una sola unidad que amalgama los patrimonios de las sociedades participantes e integra a sus socios.” (Israel, 2012, p. 28) y es que, en efecto, en

opinión que la autora de la presente investigación comparte, “La intención es que las sinergias coadyuven a conducir a la sociedad resultante hacia un grado de eficiencia que redunde en mayores ganancias en beneficio de sus accionistas.” (Israel,2012, p. 28-29).

En esta búsqueda de nuevos recursos, o de aquello que permita generar un mayor valor, es que las empresas amplían sus horizontes, traspasando incluso sus fronteras. Sin embargo ¿cómo es posible llevar a cabo estas integraciones o consolidaciones internacionales de sociedades si es que no existe una consolidación en la regulación de los países de los que estas provienen?

Como se sabe, cada país tiene una regulación mercantil diferente; siendo que, los tipos de sociedades de capitales reguladas en determinado ordenamiento jurídico pueden no tener un reflejo en el ordenamiento jurídico de otro país; de igual modo, puede ser que ciertos mecanismos o procedimientos para el manejo de las sociedades de capitales sean completamente aceptados en el país de procedencia de una de las sociedades participantes de la fusión pero se encuentren prohibidos por el ordenamiento jurídico de la otra. Por otro lado, se debe considerar la regulación administrativa de cada país, por ejemplo, la existencia de una entidad pública que verifique el cumplimiento de normas o la legalidad de la fusión como Registros Públicos; así como, la regulación laboral; u otros aspectos que toman relevancia, como es el caso del control de las concentraciones a nivel competencia.

Ahora bien ¿Cómo subsanar todos los problemas que la regulación, en principio disímil, de los países ocasiona? ¿Es posible obtener una regulación común entre países? ¿por qué los países de Latinoamérica no contamos con ello?

De la búsqueda de información para este trabajo académico, no se ha verificado normativa alguna entre los países de Latinoamérica que trate sobre el objeto central del presente trabajo, esto es, la fusión transfronteriza, en específico, la regulación societaria de esta. Los estudios y trabajos desarrollados sobre el particular se han limitado a establecer ciertas disposiciones sobre algunas ramas del derecho como es el caso, por ejemplo, del control de concentraciones empresariales relativo a temas de competencia. Lo antes señalado, podría llegar a pensar que la falta de regulación de las fusiones transfronterizas en los países de América Latina se debe

a la falta de inversión o a la falta de recursos de estos países considerados por algunos como “subdesarrollados”.

Sin embargo, con respecto a la existencia de inversiones en países latinoamericanos, conforme a la información obtenida, “durante el primer trimestre del 2018 se llevaron a cabo 234 acuerdos de fusiones y adquisiciones en Latinoamérica. La inversión total registrada por estos acuerdos fue de 27.275,77 millones de dólares. (Deloitte, 2018)

En adición a ello, es importante tomar en cuenta la información de años anteriores; en los que, de conformidad con el estudio elaborado por Deloitte, “Se concretaron 974 acuerdos de fusiones y adquisiciones durante el año de 2017, registrando inversiones por USD 80.523 millones” (Deloitte, 2018)

Tomando en consideración lo antes acotado, el presente trabajo académico postula que la falta de desarrollo en el tema no se debe en absoluto a la falta de inversiones en Latinoamérica o que los países latinoamericanos sean subdesarrollados y que no se requieran o aprovechen mecanismos de fusiones en estos. En este orden de ideas, la autora postula que la falta de regulación se debe a que no se ha llegado a trabajar de manera conjunta, mediante un ente comunitario, el tema relativo a la regulación de fusiones transfronterizas, como si se ha hecho en Europa, como se verá más adelante, por medio de la Unión Europea. Para la autora de la presente investigación, este es el punto fundamental de la falta de regulación sobre el particular.

Ahora bien, pese a que no se ha creado un ente colectivo, a nivel de estados latinoamericanos como si ha ocurrido en Europa, por medio de la “Unión Europea”, la necesidad de un desarrollo común, vía generación de sinergias entre países latinoamericanos, ha existido desde hace muchos años y existe, por lo que, para permitir el trabajo conjunto, varios estados latinoamericanos han llevado a cabo alianzas estratégicas; las cuales les han permitido desarrollar una serie de acuerdos en temas aduaneros, tributarios, mercantiles, entre otros; sin embargo, ninguno de estos acuerdos ha tomado en consideración, la posibilidad de sincronizar o adecuar los ordenamientos jurídicos en materia de fusiones.

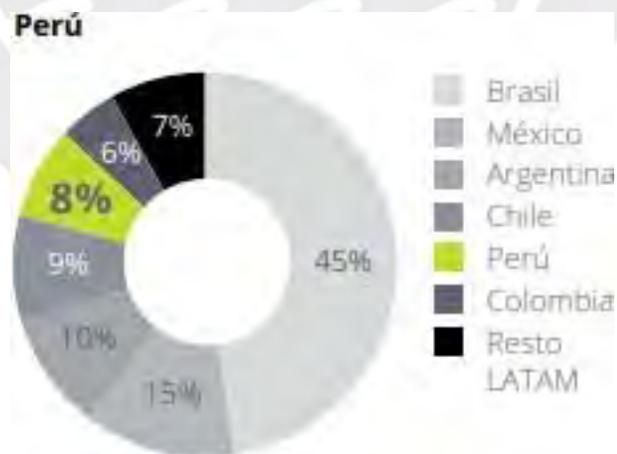
Sobre el particular, y retomando la información referida en los párrafos precedentes, deviene en necesario señalar que los países top para la realización de fusiones en

Latinoamerica son Chile, México, Perú y Colombia; ello de conformidad con lo establecido por “2018 A buyer’s guide to M&A in Latin America” (2018 una guía para el inversionista para fusiones y adquisiciones en América Latina”; se describe que, dentro del “Top 10 Latin American countries for cross – border M&A investment 2012 -2017” (Primeros 10 países de Latinoamérica en los que se realizaron fusiones o adquisidores internacionales entre el 2012 - 2017) se encuentran Chile, México, Perú y Colombia; en los puestos del 2 al 5 respectivamente. (Baker&Mckenzie, 2018).

Asimismo, según el estudio de Deloitte, los países con mayor cantidad de operaciones de fusiones y adquisiciones a nivel Latinoamerica han sido Brasil con un 45% y México, Argentina, Perú, Chile y Colombia; países que concentran el 55% restante a nivel Latinoamerica. (Deloitte, 2018)

TABLA 1: PORCENTAJE DE OPERACIONES DE FUSIONES

(Deloitte, 2018)



Conforme se puede verificar, de la información antes mencionada y de la tabla 1, la mayoría de los países latinoamericanos que concentran la mayor cantidad de

operaciones de fusiones y adquisiciones de Latinoamérica México, Perú, Colombia y Chile; países que tienen en común, ser los miembros de un ente supranacional para el desarrollo de sus inversiones y crecimiento dentro de Latinoamérica; esto es la Alianza del Pacífico.

Existe, definitivamente, un alto desarrollo empresarial entre estos países (miembros de la Alianza del Pacífico), y sobre todo frente a inversiones de países que no forman parte de la región. En este sentido, la autora de la presente investigación considera que resulta conveniente una regulación que permita no solo que el desarrollo conjunto entre estos países continúe, sino que además la regulación sea un foco de atracción de inversiones en virtud a la generación de simplificaciones administrativas, de eficiencia y calidad regulatoria.

Los parámetros y alcances determinados por la escuela de posgrado limitan la extensión de este trabajo; por lo cual, este no analizará la regulación de fusiones de manera general; sino que únicamente se centrará en los alcances de la regulación de tipo societario.

Es así que por medio de la presente investigación se buscará analizar el marco regulatorio de los países miembros de la alianza del pacífico en materia de fusiones y se compararán los alcances y aspectos similares y diferentes entre ellos a efectos de poder estimar la factibilidad o no de una regulación de carácter intercomunitario, entre estos países y las características particulares o mínimas que debería contemplar esta.

1.2. Hipótesis de investigación:

La autora del presente trabajo académico postula que la fusión transfronteriza deviene en necesaria para continuar con el crecimiento constante del Perú y de los países de la región; para ello, resulta necesario su reconocimiento no solo en la legislación interna del ordenamiento jurídico peruano, sino que además será necesario unificar las regulaciones sobre el particular entre los países con los que Perú vea oportunidades de generar sinergias; siendo posible utilizar para ello alguna de las alianzas internacionales de las que Perú forma parte; en concreto, en el presente trabajo, en virtud a los estudios académicos referidos en la parte introductoria, se tomará en consideración a los países de Latinoamérica que forman

parte de la “Alianza del Pacífico” ya que, sus miembros, son los países con mayor desarrollo en la región y mayor captación de inversiones en cuanto a operaciones de fusiones y adquisiciones se trata, conforme a lo antes detallado.

Es así que, a efectos de implementar a futuro este mecanismo de fusiones transfronterizas, resulta necesario, en primer lugar, analizar comparativamente la regulación interna, en materia de fusión, de los países miembros de “Alianza del Pacífico”; dado que, se debe verificar en qué medida y bajo qué circunstancias se podría alcanzar un avance normativo en cada una de las regulaciones de carácter interno a efectos de concretar, como se señaló anteriormente, de manera posterior, una regulación de carácter común en fusiones transfronterizas; para lo cual nuestra principal referencia será la regulación adoptada en materia de fusión transfronteriza de la Unión Europea, por las consideraciones que se señalarán en el desarrollo de la presente investigación.

En tal sentido, el presente trabajo se centrará únicamente en el desarrollo de un análisis comparativo de la regulación de la fusión, en específico a nivel societario, en los países miembros de la “Alianza del Pacífico” a efectos de, verificar en primer lugar las diferencias y posibles mejoras legislativas que se puede realizar a cada una de las legislaciones, buscando unificarlas a efectos de, desarrollar, a futuro, un modelo legislativo que permita las fusiones transfronterizas.

II. BUSCANDO EL CAMBIO: MODELOS DE LEGISLATIVOS DE UNIFICACIÓN DE REGULACIÓN DE FUSIONES

No obstante la presente investigación no tiene por objeto central hacer un análisis de la regulación mundial de la figura de la fusión; deviene en necesario, como primer paso, analizar y presentar los alcances de la definición y las características esenciales del derecho comparado; a efectos de desarrollar el tema esencial, esto es, llevar a cabo un análisis comparativo de la regulación de carácter societario de la fusión en los países miembros de la “Alianza del Pacífico” y con ello, verificar la viabilidad de desarrollar, a futuro, un modelo legislativo que permita las fusiones transfronterizas.

Es así que, en este subtítulo, la autora tiene a bien presentar dos modelos legislativos en materia de fusiones: (i) Estados Unidos, país con mayor índice de fusiones a nivel mundial, de conformidad con lo establecido por el IMMA Institute en sus “M&A statistics by countries” (Estadísticas de fusiones y adquisiciones por países); según la información recopilada por esta organización, las fusiones en Estados Unidos durante el año 2017 superaron los 15,558 procesos de fusión y adquisición; es de destacar que, este modelo en realidad no maneja una regulación perse de carácter transfronterizo; sino, si se quiere “transfederal” dado que, cada estado perteneciente a este país maneja una regulación diferente para el ámbito de fusiones; siendo que, esta se ha sincronizado a efectos de regular fusiones entre los estados federales y; (ii) el modelo regulatorio planteado por la Unión Europea, este modelo en virtud a que, acoge el nivel de regulación transfronteriza mediante el uso de un ente comunitario; modelo que la presente investigación desea presentar para los países latinoamerica miembros de la Alianza del Pacífico.

En tal sentido, a continuación, procederé a detallar los aspectos más resaltantes en cuanto a la regulación establecida por los modelos legislativos de estos países.

2.1. Modelo Fusiones Federal - Estados Unidos:

En lo que respecta a la regulación de fusiones en Estados Unidos, como se señaló en la parte introductoria del presente capítulo, deviene en un referente esencial en materia de fusiones al ser el país con mayores resultados a nivel mundial en cuanto

nivel de captación de recursos y creación de sinergias a través de la figura de la fusión o “M&A”.

Ahora bien, Estados Unidos no cuenta per se con una regulación de carácter transfronterizo; sino que el tipo de regulación que ha sido implementada es de carácter interno, a nivel federal; como se sabe, Estados Unidos es un país que tiene la particularidad de contar con un conjunto de estados, siendo que, cada uno de ellos puede establecer su regulación interna.

En materia de fusiones, desde el punto de vista societario, Reyes señala que la normativa relativa a la constitución y estructura de las sociedades comerciales en Estados Unidos corresponde a cada Estado (Normativa Estadual); las cuales en realidad suelen plantearse en términos muy generales siendo que, mediante el ejercicio creativo de la función judicial propia del derecho norteamericano se llenan los vacíos.

En adición a ello, señala que, en términos generales, las fusiones en Norteamérica (Merger's) consisten en que dos o más sociedades confunden sus patrimonios en una sola, diferenciándose entre la fusión simple en la cual una de las sociedades subsiste; así como la por consolidación en la cual la totalidad de compañías involucradas se extinguen como efecto de la fusión, constituyendo una nueva. (2006, p. 260 - 271).

En este orden de ideas, se puede verificar que la regulación general de estados unidos permite sincronizar o adecuar la regulación particular de los estados que forman parte de este país, al ser estos independientes en cuanto a los alcances de su regulación se trata.

Como principales características de la regulación norteamericana se pueden describir las siguientes, desarrolladas por la “International Comparative Legal Guides - ICLG”:

- Noma aplicable al procedimiento de Fusión: Pese a tener una regulación de carácter federal, en lo que respecta a fusiones y adquisiciones, el procedimiento se regula por las leyes del estado al que se está incorporando la compañía adquirida; en otras palabras, al estado de la compañía compradora.

Es importante mencionar que, no solo será aplicable la regulación de la compañía compradora en lo que se refiere al proceso de fusión; sino que además, los derechos de los “Shareholders” también se basarán el lo establecido por esa; como por ejemplo, el derecho de los acreedores.

En este orden de ideas, se puede verificar que la normativa norteamericana da prioridad, en caso de regulación distinta, a la norma del país donde permanecerá la empresa; siendo esta norma la aplicable respecto a todos los alcances de la fusión.

- Control de Fusiones: Cuenta con una normativa “Antitrust” – Control de fusiones; lo que quiere decir que, la autoridad norteamericana se encuentra facultada a analizar la operación de fusión a efectos de determinar si esta conlleva un efecto anticompetitivo en cuanto a concentración de proveedores.

No obstante, este aspecto no es materia de la presente investigación, si deviene en necesario mencionarlo; pues, en muchos países este es un aspecto fundamental para el desarrollo de las fusiones.

- Protección a accionistas: Se regula la protección a los accionistas de las empresas participantes del proceso de fusión y como se señaló anteriormente, los alcances de esta protección se ceñirán a lo establecido por la norma aplicable a la empresa adquirente.

2.2. Modelo Intercomunitario de Fusiones Transfronterizas – Caso Unión Europea

La autora del presente trabajo académico tiene a bien traer a colación el modelo intercomunitario de Fusiones transfronterizas establecido por la Unión Europea; en virtud a que este, a diferencia del caso federal regulado por Estados Unidos, regula no a estados federales de un mismo país, sino a países miembros de un organismo de carácter supranacional; caso similar al que resulta materia de la presente investigación.

Es así que, en lo que respecta los ordenamientos jurídicos de los países Europeos, estos muy hábilmente, mediante su ente supra, la Unión Europea, analizaron las fusiones transfronterizas, desde el año 1984; año en que se presentó un borrador de propuesta de una directiva que trataba el tema de fusiones.

Es así que, en el año 2005, se aprobó la Directiva 2005/56/CE por el Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea (entes de la Unión Europea con facultades legislativas), directiva en la cual, se estableció lo siguiente:

“La presente Directiva debe facilitar la fusión transfronteriza de sociedades de capital tal como se definen en la misma.” (Directiva 2005/56/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, 2005, segundo y tercer párrafo)

La Directiva 2005/56/CE quedó sin efecto en el año 2017 por la Directiva 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo (en adelante, la “Directiva”).

Al respecto, es importante señalar, que, conforme a lo detallado en la propia Directiva, esta no tiene por finalidad dejar de lado las consideraciones y aspectos adoptados respecto a la fusión transfronteriza por la directiva anterior; sino que, en realidad la Unión Europea aprobó la Directiva con ánimo de unificar varias directivas referentes a temas societarios y con ello permitir una regulación ordenada. (Directiva 2017/1132)

En tal sentido, la Directiva regula la fusión transfronteriza en su capítulo II; estableciendo principalmente las características que se destacan a continuación:

- Aplica solo a sociedades de capital constituidas conforme a la legislación de algún estado miembro de la Unión Europea y a sociedades que tengan su domicilio social o centro de administración en un estado miembro de la Unión Europea.
- Los estados miembros de los que provengan las sociedades deben admitir la posibilidad de que ese tipo de sociedades se fusionen.
- Es posible que cualquiera de los estados miembros de los que provenga alguna de las sociedades que forma parte del plan de fusión, se oponga por intereses de orden público.

- Los Estados miembros podrán adoptar, respecto de las sociedades participantes en una fusión transfronteriza constituidas con arreglo a su ordenamiento jurídico, disposiciones encaminadas a garantizar una protección adecuada a los socios minoritarios que se hayan pronunciado en contra de la fusión transfronteriza.
- Se debe elaborar un proyecto de fusión que contenga la información esencial respecto a la fusión que se desea llevar a cabo.
- En cada uno de los estados miembros de la Unión Europea, de donde provengan los países que se fusionan, se deberá publicar el proyecto de fusión, con un mes de anticipación a la fecha en la que se defina la misma; esto a efectos de proteger a terceros como sería el caso de acreedores.
- Se deben hacer dos informes de la “viabilidad” de la fusión.
- Los países de los cuales provienen las sociedades a fusionarse deberán emitir un certificado de la legalidad de la fusión.
- La fusión permite además una simplificación de trámites administrativos para la inscripción y desarrollo de la misma con respecto a la regulación interna de los países miembros.
- Finalmente, la regulación de la fusión tiene un tratamiento especial para el derecho de los trabajadores de las sociedades materia de fusión.

Conforme se puede apreciar, la Directiva establece parámetros generales respecto al procedimiento y los alcances para llevar a cabo una fusión de carácter transfronterizo entre los estados miembros; al respecto, la autora tiene a bien resaltar los siguientes; en primer lugar, la Directiva respeta la normativa interna de cada país, precisando que, la fusión se podrá llevar a cabo siempre y cuando

norma interna de alguno de los países de los que provengan las sociedades que deseen llevar admita la misma; en segundo lugar, y en relación a lo acotado anteriormente, la Directiva no solo establece que esta opción sea permitida por la norma interna de cada país; sino que admite la posibilidad de que los países de los que provengan las sociedades que desean llevar a cabo la fusión, se puedan oponer a ella, si es que a su discreción vulneran el orden o interés público; finalmente, es de destacar que la directiva deja abierta la posibilidad de los estados a acordar el mecanismo más adecuado para la protección de los acreedores de las sociedades que participan de la fusión.

Es en este orden de ideas, que, varios de los países europeos, han adecuado sus regulaciones internas para facilitar la concurrencia de fusiones de carácter transfronterizo; tal es el caso, por ejemplo, del ordenamiento jurídico español, en donde el tema relativo a las fusiones transfronterizas también ha sido regulado de manera interna.

Es así que, la Ley 3/2009, del 3 de abril de dicho año, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles de España tiene todo un capítulo dedicado exclusivamente al tema de fusiones transfronterizas “intercomunitarias”; en el cual se reiteran las disposiciones establecidas por la Directiva; estableciendo además el tratamiento que dará el registro mercantil para ello.

Esta norma, establece en lo relativo a las fusiones, disposiciones de carácter general de la fusión que, consisten, en términos generales, en dos tipos de fusión, la de incorporación y la de absorción; el proyecto de fusión, la formalización de la fusión, mecanismos de impugnación y responsabilidad de los socios, fusiones especiales y – lo más importante a efectos de la presente tesis- las fusiones transfronterizas intercomunitarias.

En opinión de la autora del presente trabajo de investigación, el desarrollo de esta ley de carácter especial, por parte de la normativa española, resulta un gran avance legislativo, dado que, es dedicada única y exclusivamente a las modificaciones estructurales de sociedades; desarrollando de esta manera a detalle el tema delimitando los campos de acción en estos.

A manera de cierre del presente acápite de la investigación, la autora considera necesario resaltar que conforme a lo desarrollado en este punto, existen una serie

de alternativas por las cuales los países que no tienen economías de gran escala podrían optar para permitir el ingreso de nuevas inversiones en su interior; como se mencionó en la parte introductoria del presente trabajo, la globalización ha vuelto cada vez más tenue las fronteras entre países y para estar acorde y acercar mercados, los ordenamientos jurídicos deben adecuar su normativa a estos cambios.

Es así que, una de las alternativas es la adoptada por la Unión Europea, países que tienen intereses comunes y que buscan un fin similar en cuanto a la concentración de recursos y desarrollo de sus mercados de manera conjunta.



III. REGULACIÓN DE FUSIONES EN LOS ORDENAMIENTOS JURÍDICOS DE LOS PAÍSES DE ALIANZA DEL PACÍFICO

En lo que respecta a los países de latinoamerica, de la recopilación de información llevada a cabo para la realización del presente trabajo académico, no se ha verificado la existencia de una regulación de tipo transfronterizo en materia de fusiones; ello a pesar de que, como se demostró en el acápite introductorio del presente trabajo, las fusiones en latinoamerica se dan en una gran proporción y tienden al aumento en los próximos años.

Es así que, conforme a lo desarrollado en los acápites precedentes, una alternativa para los países de la región latinoamericana es la unificación de su regulación en materia de fusiones; ello, nuevamente, con el ánimo de abrir las puertas a estas y promover la captación de recursos; esta unificación permitirá acordar y concretar acuerdos de fusiones a pesar de la existencia de regulaciones disímiles, promoviendo y generando así, sinergias.

En el caso de Latinoamerica, como se mencionó en el planteamiento del problema de este trabajo, los principales países en adoptar acuerdos de fusiones y adquisiciones son: Brasil, México, Argentina, Perú, Chile y Colombia. Lamentablemente, en estos países no existe un tipo de regulación de carácter transfronterizo, no se cuenta con un entre supra, de carácter comunitario como si lo tiene la Unión Europea; sin embargo, existen alianzas estratégicas las cuales permiten a estos países organizar y afianzar sus relaciones vía la generación de sinergias.

En particular, con existe una alianza estratégica de la que forman parte cuatro de los 6 países que lideran el listado de países top en latinoamerica para la realización de fusiones, la “Alianza del Pacífico”; de la que, forman parte, Perú, Chile, Colombia y México.

3.1. Alianza del Pacífico

Para el desarrollo de este capítulo, en primer lugar, la autora considera necesario señalar las características esenciales de la “Alianza del Pacífico” a efectos de verificar si es que, bajo los alcances detallados por este acuerdo, resulta posible incluir una disposición respecto a una regulación de tipo transfronterizo entre los países miembros de esta.

Al respecto, el “Acuerdo Marco de Alianza del Pacífico” (en lo sucesivo, el “acuerdo”), suscrito en Antofagasta, República de Chile con fecha 6 de julio de 2012 por los representantes de los países miembros, la República de Perú, República de Colombia, República de Chile y los Estados Unidos Mexicanos; establece los siguientes objetivos:

Objetivos: El artículo 3 del acuerdo detalla los siguientes objetivos:

“1. La Alianza del Pacífico tiene como objetivos los siguientes:

- a. Construir, de manera participativa y consensuada, un área de integración profunda para avanzar progresivamente hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas.
- b. Impulsar un mayor crecimiento, desarrollo y competitividad de las economías de las Partes, con miras a lograr un mayor bienestar, la superación de la desigualdad socioeconómica y la inclusión social de sus habitantes.
- c. Convertirse en una plataforma de articulación política, de integración económica y comercial, y de proyección al mundo, con especial énfasis al Asia Pacífico.” *(Repúblicas de Perú, Colombia, Chile y Estados Unidos Mexicanos, 2012. Pag. 4)*

Como se puede observar, la finalidad de este acuerdo, es permitir a los países miembros de la Alianza del Pacífico, llevar a cabo una integración tal que les permita un mejor desarrollo, crecimiento y capacidad de competencia en el mercado para así superar las barreras que tienen como países.

Ahora bien ¿se podría considerar dentro de finalidades u objetivos de la Alianza del Pacífico, la regulación común para la generación de sinergias a nivel transfronterizo

vía la figura jurídica de la fusión? Considero que la respuesta es afirmativa en tanto, el inciso 2, del artículo 3 del acuerdo establece lo siguiente:

“2. Para alcanzar los objetivos señalados en este artículo desarrollarán, entre otras, las siguientes acciones:

- a. liberalizar el intercambio comercial de bienes y servicios, con miras a consolidar una zona de libre comercio entre las Partes;
- b. **avanzar hacia la libre circulación de capitales y promoción de las inversiones entre las Partes;**
- c. desarrollar acciones de facilitación del comercio y asuntos aduaneros;
- d. promover la cooperación entre las autoridades migratorias y consulares y facilitar el movimiento de personas y el tránsito migratorio en el territorio de las Partes;
- e. Coordinar la prevención y contención de la delincuencia organizada transnacional para fortalecer las instancias de seguridad pública y de procuración de justicia de las Partes;
- f. Contribuir a la integración de las Partes mediante el desarrollo de mecanismos de cooperación e impulsar la Plataforma de Cooperación del Pacífico”. *(el subrayado es nuestro) (Repúblicas de Perú, Colombia, Chile y Estados Unidos Mexicanos, 2012. Pag. 4)*

En este orden de ideas, cualquier mecanismo que permita llevar a cabo de manera más eficiente la circulación de capitales y la promoción de inversiones entre las partes; puede ser acogido por la Alianza del Pacífico.

A la fecha, de conformidad a la información que consta en la página web de la Alianza del Pacífico (<https://alianzapacifico.net/>), esta alianza ha permitido alcanzar un nivel de inversión extranjera que en el 2016 llegó a 41% y un aumento en la cantidad de exportaciones entre los países miembros que ha llegado a US\$ 562 millones en el año 2017. Asimismo, de conformidad con lo establecido en la “Visión Estratégica de la Alianza del Pacífico al año 2030” la Alianza del Pacífico habrá concretado los siguientes pilares: “Consolidar un mercado de capitales regional más integrado, líquido y profundo, que tenga mayor visibilidad frente a inversionistas globales y cuente con una base amplia y diversificada de participantes y productos

financieros disponibles. Lo anterior permitirá obtener mejores condiciones de financiamiento para empresas y proyectos, y mejores alternativas de inversión y rendimientos para ahorradores e inversionistas”.

Conforme a lo antes señalado, siendo la fusión uno de los mecanismos para generar eficiencia para la realización de actividades empresariales de consolidación de capitales y de captación de inversiones; se puede verificar que una regulación de carácter transfronterizo se adecua perfectamente a los alcances y objetivos que se han planteado para la Alianza del Pacífico.

Desde luego, para arribar a este tipo de regulación transfronteriza se debe hacer un análisis de la regulación interna de cada uno de los países miembros de esta alianza, a efectos de establecer; en primer lugar, la posibilidad del planteamiento de un régimen general en fusiones entre estos y; en segundo lugar, determinar las características particulares de la regulación societaria de fusiones de estos países; pues, lo ideal es proteger los elementos esenciales o derechos fundamentales que estos países contemplan en las operaciones de fusiones y adquisiciones.

En tal sentido, a lo largo de los siguientes acápites de este capítulo, se buscará analizar comparativamente el tratamiento interno, a nivel de fusiones, en cada uno de estos cuatro países, a efectos de, como se mencionó anteriormente determinar la viabilidad de la materialización de una regulación de carácter común y las consideraciones esenciales que se deberían considerar en esta.

3.2. Regulación de la Fusión en la República de Perú:

El análisis comparativo de la regulación en fusiones de los países miembros de la Alianza del Pacífico iniciará en el presente acápite, mediante el desarrollo los alcances, en materia de fusiones, de la regulación societaria de la República de Perú.

En el Perú, a nivel societario, las fusiones se encuentran reguladas por la Ley N° 26887 – “Ley General de Sociedades” (en adelante, “LGS”) y el Reglamento de

Registro de Sociedades de Registros Públicos – Resolución N° 200-2001-SUNARP/SN (en adelante, “El Reglamento”); ahora bien, no obstante no es materia de análisis del presente trabajo, es de interés mencionar que, a nivel competencia, se está evaluando la posibilidad de normar el control de fusiones; sin embargo, a la fecha no se encuentra aprobada ni ha entrado en vigencia una norma en tal sentido.

Conforme a lo antes mencionado, la norma central que establece el tratamiento societario de las fusiones en el ordenamiento jurídico peruano es LGS; en ella, la fusión se ubica en la sección correspondiente a la reorganización de sociedades y dispone las características que la autora tienen a bien describir a continuación:

- **Concepto y formas de la fusión:**

La LGS desarrolla el concepto y las formas de fusión en su artículo 344° describiendo dos modalidades o formas en las que pueden tener lugar las fusiones, estas son: (i) La denominada doctrinariamente como “fusión por incorporación”, que consiste según la LGS en “la fusión de dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante y origina la extinción de la personalidad jurídica de las sociedades incorporadas y la transmisión en bloque, y a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad” y (ii) la denominada “fusión por absorción” que consiste, en términos de la LGS, en “La absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente y origina la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad o sociedades absorbidas. La sociedad absorbente asume, a título universal, y en bloque, los patrimonios de las absorbidas.” (*el subrayado es nuestro*) (Congreso de la República, 1996)

Conforme se puede verificar del detalle de este artículo, se desarrollan los “tipos” o “formas” de fusiones que son admitidas por el ordenamiento jurídico peruano, tratándose de un *numerus clausus* en tanto se ha determinado que sean solamente estas dos modalidades.

A nivel doctrinario, el Dr. Elías, señala que la fusión por incorporación consiste en: “(i) la reunión de los patrimonios integrales de dos o más sociedades, con el

objeto de formar uno solo; (ii) la transmisión de los patrimonios se realiza para constituir, o incorporar una nueva sociedad que los recibe; (iii) se extingue la personalidad jurídica de todas las sociedades incorporadas; (iv) el traspaso de los patrimonios de las sociedades que se extinguen se realiza en bloque, a título universal, pues cada uno es un conjunto integral y único de activos y pasivos y, (v) los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben, a cambio de las que tenían en estas, acciones o participaciones de la nueva sociedad incorporante, salvo casos de excepción.” (Elías, 2015, p. 404-405)

Por otro lado, respecto a la fusión por absorción Elías señala que es aquella que consiste en “(i) la absorción por parte de una sociedad (absorbente) de los patrimonios integrales de otra u otras sociedades (absorbidas), con el fin de formar uno solo; (ii) la extinción de la personalidad jurídica de la sociedad o sociedades absorbidas; (iii) el traspaso de los patrimonios de la sociedad o sociedades absorbidas se realiza en bloque y a título universal, pues cada uno es un conjunto integral y único de activos y pasivos; y, (iv) los socios o accionistas de las sociedades absorbidas reciben a cambio de las que tenían en estas, acciones o participaciones de la sociedad absorbente, salvo casos de excepción.” (Elías, 2015, p. 404-405)

En opinión del autor la opción adoptada por el ordenamiento jurídico peruano; esto es, de regular tanto la fusión por absorción como la fusión por incorporación, es un buen mecanismo para generar mayores inversiones; dado que, se permite no solo la posibilidad de que una sociedad absorba la totalidad de otra; sino que también se permite la posibilidad de disolver ambas sociedad y constituir con la totalidad de los patrimonios de estas una sociedad completamente nueva; brindar ambas alternativas reduce costos administrativos a las inversiones haciendo más llamativas las mismas.

- **Requisitos del acuerdo de Fusión:**

Como se mencionó, las sociedades pueden llevar a cabo cualquiera de los dos tipos de fusión regulados por la legislación peruana “fusión por absorción” y

“fusión por incorporación”; siempre y cuando, cumplan con una serie de requisitos dispuestos por la LGS; los cuales la autora tiene a bien explicar, de manera resumida, en las próximas líneas:

- i. Respecto a la adopción del acuerdo de fusión, la fusión se acuerda conforme a lo establecido en la LGS y por el estatuto de las sociedades participantes. (artículo 345 LGS)

Es así que, si bien, la LGS establece pautas generales, de obligatorio cumplimiento para llevar a cabo la fusión; el ordenamiento jurídico peruano permite que, al interior de la sociedad, sean los accionistas quienes acuerden obligaciones de mayor precisión o con mayor limitación al momento de decidir llevar a cabo una fusión.

Un ejemplo de ello sería que la sociedad haya establecido que el quórum requerido para adoptar el acuerdo de fusión sea de un porcentaje mayor al establecido por la LGS o que se haya acordado que el proyecto de fusión contemplará elementos adicionales a los prescritos por la LGS.

- ii. Respecto a la liquidación y disolución, una particularidad interesante de la figura de la fusión, que sirve como mecanismo incentivo de concretar operaciones de fusiones en virtud a la simplificación administrativa que significa consiste en que no se requiere que la Junta acuerde la liquidación y disolución de las sociedades que se extinguen con ocasión a la fusión. (artículo 345 LGS)

Esta particularidad ha sido dispuesta en tanto uno de los beneficios de la fusión es que no se requiere un acuerdo de liquidación y disolución para luego traspasar lo que reste de patrimonio a la otra sociedad; sino que, lo que se busca es hacer un traspaso de todo el patrimonio en las condiciones en las que se encuentra.

- iii. Finalmente, es un requisito indispensable que el Directorio de cada de una de las sociedades que participan de la fusión, o el órgano administrativo

correspondiente en las que no tengan directorio, deben aprobar por mayoría el “Proyecto de Fusión”; en su defecto, de tratarse de sociedades que no tienen directorio, este proyecto será aprobado por las Gerencias de cada una de ellas. (artículo 346 de la LGS)

- **Contenido del proyecto de fusión:**

De conformidad con lo establecido en el artículo 347º de la LGS, el “Proyecto de Fusión” debe considerar, cuando menos, los siguientes aspectos:

“... ”

1. La denominación, domicilio, capital y los datos de inscripción en el Registro de las sociedades participantes;
2. La forma de la fusión;
3. 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;
4. El número y clase de las acciones o participaciones que la sociedad incorporante o absorbente debe emitir o entregar y, en su caso, la variación del monto del capital de esta última;
5. Las compensaciones complementarias, si fuera necesario;
6. El procedimiento para el canje de títulos, si fuera el caso;
7. La fecha prevista para su entrada en vigencia;
8. Los derechos de los títulos emitidos por las sociedades participantes que no sean acciones o participaciones;
9. Los informes legales, económicos o contables contratados por las sociedades participantes, si los hubiere;
10. Las modalidades a las que la fusión queda sujeta, si fuera el caso; y,
11. Cualquier otra información o referencia que los directores o administradores consideren pertinente consignar.”

Ahora bien, es importante destacar que, desde la aprobación de “Proyecto de Fusión y hasta antes de que se reúnan las Juntas Generales de las sociedades participantes de la fusión, el directorio o los administradores de la sociedad que acordaron el proyecto, se comprometen a no realizar o ejecutar actos que puedan, dice la norma, “comprometer la aprobación del proyecto o alterar significativamente la relación de canje de las acciones o participaciones”. (artículo 348 de la LGS)

- **Convocatoria para Adopción del Acuerdo de Fusión:**

La convocatoria a las Juntas de las sociedades participantes, para que se pronuncien sobre el acuerdo de fusión debe realizarse con una anticipación no menor a 10 días de conformidad con lo establecido por el artículo 349° de la LGS.

En adición a ello, la convocatoria debe cumplir con las siguientes características para ser válida, se debe poner a disposición de los accionistas o socios:

- “1. El proyecto de fusión;
2. Estados financieros auditados del último ejercicio de las sociedades participantes. Aquellas que se hubiesen constituido en el mismo ejercicio en que se acuerda la fusión presentan un balance auditado cerrado al último día del mes previo al de la aprobación del proyecto de fusión;
3. El proyecto del pacto social y estatuto de la sociedad incorporante o de las modificaciones a los de la sociedad absorbente; y,
4. La relación de los principales accionistas, directores y administradores de las sociedades participantes.” (Congreso de la República, 1996)

Este artículo dispone uno de los derechos, que como se verá más adelante, la ley peruana dispone como mecanismo de protección a los accionistas; este es, el derecho que tienen los accionistas de participar de las Juntas en las que con la información necesaria para poder adoptar un acuerdo conforme a sus intereses o necesidades; siendo que, incluso, en el supuesto en el que no se

encuentren de acuerdo, la norma peruana pone a disposición de los accionistas que se encuentren en contra del acuerdo de fusión, y de adoptarse esta, el derecho de separación de la sociedad.

- **Entrada en vigencia de la Fusión:**

Con respecto a este punto, de conformidad con lo establecido en los artículos 351° y 353° de la LGS, la Junta de cada sociedad debe aprobar la fusión y establecer la fecha de entrada en vigencia de la misma; la cual, quedará supeditada a la inscripción de la Escritura Pública del acuerdo en la Superintendencia Nacional de Registros Públicos (SUNARP).

Esta condición de carácter suspensivo, se debe a que, Registros públicos debe constatar la veracidad y legalidad del acuerdo de fusión; verificando que se hayan respetado los requisitos establecidos por la LGS y se encuentren debidamente protegidos los derechos de los accionistas y acreedores que se desarrollarán en los siguientes apartados del presente capítulo del trabajo, antes de permitir que la misma inicie sus operaciones o su trabajo como una sola sociedad.

Como se puede destacar, se trata de una revisión o fiscalización de legalidad de carácter ex ante.

- **Extinción del “Proyecto de Fusión”:**

La LGS establece en el artículo 352° que, el proyecto de fusión se extingue si es que no es aprobado en atención a: (i) los plazos que se hayan establecido en el proyecto de fusión, (ii) de no haberse establecido plazos, desde los tres meses de elaborado el Proyecto de Fusión.

Lo que buscó el legislador peruano al establecer estos plazos, es que las condiciones en las cuales se aprobó llevar a cabo la fusión no varíen.

- **Formalidad del Acuerdo:**

Con respecto a las formalidades, la LGS establece que el acuerdo de fusión debe constar en Escritura Pública y contar, cuando menos con lo siguiente: El acuerdo de fusión, el estatuto de la nueva sociedad (en caso se trate de una fusión por incorporación) o las modificaciones del de la sociedad absorbente (en caso se trata de una fusión por absorción), entrada en vigencia, constancia de publicaciones.

Si bien la normativa peruana no sanciona con nulidad que la fusión no conste en escritura pública; en realidad este requisito si viene a ser un requisito indispensable para esta; dado que, este será el mecanismo para que se concrete su inscripción en registros públicos y tal como se señaló en el punto referente a la entrada en vigencia de la fusión, esta está supeditada a la inscripción.

- **Protección de Derechos en el acuerdo de Fusión:**

La legislación peruana establece una regulación particular en cuanto a la protección de los derechos de los accionistas y de los acreedores de las sociedades que se fusionan; ello, debido a las implicancias de tipo patrimonial e incluso extrapatrimonial que conlleva una fusión. Es así que, el legislador peruano ha considerado conveniente proteger a los principales posibles agraviados; estableciendo, en los artículos 356° y 359° de la LGS, que, los acuerdos de fusión activan el derecho de separación para el caso de los accionistas y el de oposición para los otros acreedores cuyos créditos no devengan del capital social; sino de otras obligaciones.

- i. Con respecto al derecho de separación, este consiste en la facultad que tienen los accionistas (acreedores que forman parte de la sociedad) a separarse, dejar de formar parte de la sociedad si es que se desarrollan en esta cambios que la LGS ha considerado que podrían afectarlo.

Ello se debe a que, en principio, al fusionarse la sociedad puede afectar el ánimo de asociarse a la sociedad que motivó al accionista a ingresar a esta.

Es así que el artículo 356°, norma de reenvío, deriva al artículo 200° de la LGS el cual dispone lo siguiente:

“Artículo 200.- Derecho de separación del accionista

La adopción de los acuerdos que se indican a continuación, concede el derecho a separarse de la sociedad:

1. El cambio del objeto social;
2. El traslado del domicilio al extranjero;
3. La creación de limitaciones a la transmisibilidad de las acciones o la modificación de las existentes; y,
4. En los demás casos que lo establezca la ley o el estatuto.” (el subrayado es nuestro)

Es de destacar que sólo pueden ejercer el derecho de separación los accionistas que en la junta hubiesen hecho constar en acta su oposición al acuerdo, los ausentes, los que hayan sido ilegítimamente privados de emitir su voto y los titulares de acciones sin derecho a voto.

Aquellos acuerdos que den lugar al derecho de separación deben ser publicados por la sociedad, por una sola vez, dentro de los diez días siguientes a su adopción, salvo aquellos casos en que la ley señale otro requisito de publicación. (...).”(Congreso de la República, 1996)

Desde luego, este es un derecho fundamental para los accionistas, quienes comprometen su dinero en la sociedad conforme a características que valoran de esta y desde luego, si es que estas características fundamentales o que diferencian a la sociedad varían, no se puede obligar a los accionistas a permanecer en ella.

- ii. Por su parte, el Derecho de oposición se encuentra dirigido a acreedores externos de la sociedad; que no tienen facultad de decisión respecto a los acuerdos que los accionistas o socios de la sociedad adopten.

Es así que, la LGS les otorga el derecho a los acreedores a oponerse no a la adopción del acuerdo de fusión; sino a que esta se concrete mediante su inscripción en registros públicos. Al igual que, en el caso del derecho de separación, el derecho de oposición no se encuentra normado específicamente para el caso de fusión sino que resulta aplicable a varios tipos de reorganización societaria, en virtud a una norma de reenvío, encontrándose el artículo aplicable al derecho de oposición en un capítulo diferente al de fusiones; el cual dispone:

“Artículo 219.- Derecho de oposición

El acreedor de la sociedad, aun cuando su crédito esté sujeto a condición o a plazo, tiene derecho de oponerse a la ejecución del acuerdo de reducción del capital si su crédito no se encuentra adecuadamente garantizado.

El ejercicio del derecho de oposición caduca en el plazo de treinta días de la fecha de la última publicación de los avisos a que se refiere el artículo 217. Es válida la oposición hecha conjuntamente por dos o más acreedores; si se plantean separadamente se deben acumular ante el juez que conoció la primera oposición.

La oposición se tramita por el proceso sumarísimo, suspendiéndose la ejecución del acuerdo hasta que la sociedad pague los créditos o los garantice a satisfacción del juez, quien procede a dictar la medida cautelar correspondiente. Igualmente, la reducción del capital podrá ejecutarse tan pronto se notifique al acreedor que una entidad sujeta al control de la Superintendencia de Banca y Seguros, ha constituido fianza solidaria a favor de la sociedad por el importe de su crédito, intereses, comisiones y demás componentes de la deuda y por el plazo que sea necesario para

que caduque la pretensión de exigir su cumplimiento.” (Congreso de la República, 1996) (el subrayado es nuestro)

Ahora bien, como se señaló al inicio de este apartado, en el Perú, en adición a lo dispuesto por la LGS, las sociedades tienen que cumplir, para la inscripción del acuerdo de fusión en Registros públicos; con otros requisitos los cuales se encuentran establecidos en el Reglamento del Registro de Sociedades.

El Reglamento ha dedicado cinco artículos al tema de fusiones; a continuación, se explicarán, de manera resumida, algunos de ellos, que en opinión de la autora resultan de particular interés para los alcances del presente trabajo:

- **Contenido de la Escritura Pública:**

El artículo 119° del Reglamento establece la verificación de dos requisitos que se encuentran regulados LGS: (i) que se deben adjuntar las publicaciones, haciendo mención a si algún acreedor ejerció el derecho de oposición – como se puede observar esto se hace con ocasión a verificar que las sociedades participantes de la fusión hayan garantizado las acreencias y ii) la relación de los derechos especiales de la sociedad.

- **Inscripción de los bienes que forman parte del patrimonio transferido:**

En segundo lugar, el artículo 123° del Reglamento regula la inscripción de los bienes que forman parte del patrimonio transferido, esto, por las sociedades que forman parte de la fusión. La importancia de este artículo se circunscribe a que, con ocasión a la fusión, no es necesario que las sociedades hagan un trámite particular para la transferencia de los bienes; es así que, pese a no haberse acordado en el acuerdo de fusión la inscripción de la transferencia de los bienes esta se entiende comprendida; por lo que, se podrá solicitar la inscripción de los bienes a nombre de la sociedad a la que han sido transferidos con el solo título de la fusión.

Desde luego, esta norma disminuye costos de transacción para las sociedades participantes de la fusión; en virtud a que, por el solo mérito de su acuerdo se inscribirán los bienes de la sociedad absorbida a nombre de la sociedad absorbente.

- **Fusión de sociedades con domicilios distintos:**

El artículo 122° del Reglamento dispone lo siguiente:

“Artículo 122.-Fusión de sociedades con domicilios distintos

Si las sociedades involucradas en la fusión estuvieran inscritas en varias Oficinas Registrales, el interesado presentará a la Oficina Registral del domicilio de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, tantos partes notariales como sociedades participen; siendo suficiente un solo parte notarial por cada oficina registral. En el formulario de inscripción el interesado indicará los datos registrales de las sociedades participantes.

El Registrador del domicilio de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad, tiene competencia a nivel nacional para calificar todos los títulos presentados, así como para ordenar las inscripciones que correspondan en las partidas de las sociedades intervinientes y efectuar la inscripción en la partida de la sociedad absorbente o de la nueva sociedad. Es competente, en segunda instancia, el Tribunal Registral de dicha Oficina.

El responsable del Diario remitirá inmediatamente a los demás Diarios de las Oficinas Registrales involucradas, copia de la solicitud de inscripción vía fax u otro medio análogo autorizado, para que se extiendan los respectivos asientos de presentación. La fecha de ingreso en el Diario de cada Oficina Registral determina la prioridad.

Para la calificación de los títulos, el Registrador competente solicitará a los demás Registradores involucrados, la remisión de la copia literal de cada

partida registral y de los títulos archivados que sean pertinentes, los que deberán remitirse en un plazo no mayor de dos días.

En caso de calificación positiva y pagados los respectivos derechos registrales, el Registrador competente ordenará que se extiendan los asientos de inscripción en cada Oficina Registral, adjuntando los documentos originales. Estas inscripciones son de responsabilidad exclusiva del Registrador encargado de la calificación de los títulos, de lo cual se dejará constancia en los asientos.” (el subrayado es propio)

Conforme se puede apreciar el presente artículo, se permite la posibilidad de fusiones de sociedades con domicilios distintos; sin embargo por la redacción del mismo y por los alcances de la competencia de los registradores, esta norma se limita a sociedades nacionales que se encuentran registradas en Registros Públicos de Perú.

En este orden de ideas, lamentablemente, esta normativa no permite llevar a cabo fusiones de tipo transfronterizo.

- **Reorganización de sucursal establecida en el Perú de una sociedad constituida en el extranjero**

Por otro lado, un artículo que serviría de antecedente para la regulación de tipo transfronterizo que el presente trabajo académico plantea es el 140° del Reglamento; el cual establece lo siguiente:

“Artículo 140.- Ámbito

Para efectos registrales, la sucursal en el Perú de una sociedad constituida en el extranjero, a que se refiere el artículo 395 de la Ley, puede reorganizarse, por decisión de la sociedad matriz, mediante las siguientes formas:

- Transformación de la sucursal;
- Reorganización simple;
- Fusión por absorción en la cual la sucursal absorbe a una o más sociedades;
- Escisión del patrimonio de la sucursal, ya sea mediante la transferencia de uno o más bloques patrimoniales a una o más sociedades existentes o que se constituyan para al efecto o la transferencia de bloques patrimoniales a favor de otra sucursal.
- Cualquier otra operación en que se combinen transformaciones, fusiones o escisiones.

Cuando la reorganización involucre no solo el patrimonio de la sucursal, sino también parte o todo el patrimonio de la principal no asignado a la sucursal, se aplicará además el artículo 406 de la Ley y las normas pertinentes del presente Reglamento.” (el subrayado es propio)

A efectos de tratar los alcances del presente artículo, deviene en necesario en primer lugar definir a la sucursal, al respecto, el artículo 396° de la LGS la define como cualquier establecimiento secundario mediante el cual una sociedad realiza actividades propias de su objeto social y que se encuentra en un domicilio distinto; es de resaltar que la sucursal no tiene personería jurídica independiente de la sociedad matriz.

Retomando lo establecido en el artículo 140° del Reglamento, este permite la fusión de sucursales de las sociedades constituidas en el extranjero y además permite que el patrimonio que forme parte de la reorganización sea también el de la sociedad principal. Con respecto a la posibilidad de la fusión de la sucursal con el patrimonio de la sociedad matriz; desde el punto de vista societario, al cual se limita la presente investigación, se podrían verificar los siguientes aspectos de interés: en primer lugar, el tema relativo al derecho de los accionistas y de los acreedores; desde luego, ellos van a seguir operando en virtud a los alcances de la sociedad en el país de domicilio de la matriz pero todo su capital y todos sus activos radicarían en otro; sin conocerse las características de este y los riesgos que podrían significar, verificándose una vulneración a sus derechos.

En segundo lugar, se puede verificar que este mecanismo de fusión estaría condicionado a la existencia de la sociedad matriz; la cual tendría como únicos activos los de la sucursal en Perú; desde luego lo ideal sería que la sociedad en el Perú sea directamente de propiedad de los accionistas del extranjero y no vía la sucursal; sobre todo tomando en consideración la reciente búsqueda por parte de la normativa peruana y la de los demás países que forman parte o están en búsqueda de formar parte de la OCDE, de tomar conocimiento de los beneficiarios finales.

En este orden de ideas, la autora considera que este artículo es una base fundamental para la presente investigación pues permite verificar que Perú tiene una regulación interna que permitiría la realización de fusiones de tipo transfronterizo; sin embargo, para la correcta operación del mismo y para la apertura de los demás países a operaciones de fusiones en el extranjero con empresas peruana, considera necesario llevar a cabo una regulación que mediante una vía directa y tomando en consideración los derechos societarios que son pilares de cada uno de los países miembros de la alianza del pacífico, se tracen los alcances generales para aperturar la realización de fusiones de tipo transfronterizo.

3.3. Regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico de los Estados Unidos Mexicanos:

En el caso de los Estados Unidos Mexicanos, la figura de la fusión se encuentra regulada por la “Ley General de Sociedades Mercantiles” (en adelante, la “LSM”) de fecha 4 de agosto de 1934; cuya más reciente modificación tuvo lugar el 02 de junio del año 2009.

Es así que, el capítulo IX de la LSM se regula la figura de fusión en, únicamente, cinco artículos; en este punto podemos encontrar la primera diferencia con la regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico peruano; la cual, contempla alrededor de 20 artículos; a continuación, a efectos de analizar la LSM en comparación a lo establecido y ya comentado respecto a la LGS, se citan los cinco artículos de la misma.

- “Artículo 222.- La fusión de varias sociedades deberá ser decidida por cada una de ellas, en la forma y términos que correspondan según su naturaleza.” Al igual que en el ordenamiento jurídico peruano, cada una de las sociedades participantes de la fusión debe adoptar internamente la decisión de fusionarse.

Ahora bien, cuando este artículo hace referencia a “en la forma y términos que correspondan a su naturaleza” se refiere a que los acuerdos deben ser adoptados cumpliendo con las formalidades del tipo societario; lo cual, es claro ocurre de igual modo en la legislación peruana; sin embargo, se debe destacar que el ordenamiento jurídico mexicano ha prescrito o regulado tipos societarios distintos a los regulados por la LGS.

Conforme a lo establecido por el Dr. Arce, pueden fusionarse los cinco tipos de sociedades mercantiles regulados por el artículo 1° de la LSM; esto es, la sociedad en nombre colectivo, la sociedad en comandita por acciones, la sociedad de responsabilidad limitada y la sociedad anónima. (2007)

- “Artículo 223.- Los acuerdos sobre fusión se inscribirán en el Registro Público de Comercio y se publicarán en el Periódico Oficial del domicilio de las sociedades que hayan de fusionarse. Cada sociedad deberá publicar su último balance, y aquella o aquellas que dejen de existir, deberá publicar, además, el sistema establecido para la extinción de su pasivo.” (el subrayado es propio.)

Con respecto a este artículo, si bien se pueden verificar coincidencias de gran relevancia con respecto a lo dispuesto por la LGS; se deben destacar dos cambios trascendentales.

En lo relativo a las coincidencias, el acuerdo de fusión debe inscribirse en un registro de carácter público, en el caso de México, el Registro Público de Comercio y en el caso de Perú SUNARP.

Ahora bien, con respecto a las diferencias, podemos verificar las misma que la única variación se encuentra en las publicaciones que deben llevar a cabo las sociedades participantes de la fusión; esto es, la publicación de los últimos balances y el sistema determinado para la extinción del pasivo; lo cual, no

ocurre en el caso peruano en el cual únicamente se hace pública la adopción del acuerdo; más no los alcances del mismo.

Sobre el particular, la autora resalta que, la finalidad de la publicación de estos aspectos de la fusión en el caso de México se debe al igual que en el caso de Perú a la necesidad de proteger a los acreedores que pudieran resultar afectados por la adopción de este acuerdo y que se encuentran facultados a ejercer su derecho de oposición, de conformidad con lo establecido por Arce (2007, p. 27). Sin embargo, también considero que en este aspecto es más acertada la regulación peruana; ello en virtud a que, mostrar los balances de las sociedades participantes de la fusión haría de conocimiento público su régimen económico, los activos y pasivos de las sociedades y quizá, podría generarles contingencias a nivel de competencia, dando información trascendental de la operación a su competencia directa; desde luego, esta crítica no aplica para las sociedades cuyas acciones se encuentran listadas en bolsa ya que estas definitivamente deben cumplir, en el caso peruano con hacer pública su información; sin embargo, si para sociedades de tipo más pequeño o familiares en las que publicar los balances podría dar información de carácter confidencial para la operación a los mercados. En tal sentido, si lo que se quiere es proteger a los acreedores de la sociedad exclusivamente, basta con publicar el acuerdo de fusión y que estos soliciten directamente a la sociedad los balances y las condiciones generales del acuerdo de fusión y verifiquen la garantía de sus acreencias.

- “Artículo 224.- La fusión no podrá tener efecto sino tres meses después de haberse efectuado la inscripción prevenida en el artículo anterior.

Durante dicho plazo, cualquier acreedor de las sociedades que se fusionan, podrá oponerse judicialmente en la vía sumaria, a la fusión, la que se suspenderá hasta que cause ejecutoria la sentencia que declare que la oposición es infundada.

Transcurrido el plazo señalado sin que se haya formulado oposición, podrá llevarse a cabo la fusión, y la sociedad que subsista o la que resulte de la

fusión, tomará a su cargo los derechos y las obligaciones de las sociedades extinguidas.”

Con respecto a este artículo, si podemos verificar una diferencia importante, en términos de oportunidad de entrada en vigencia y plazo, con respecto a lo establecido por la LGS.

En efecto, según esta LSM, la fusión recién tendrá efectos tres meses después de su inscripción; ya que en ese plazo se podrán oponer los acreedores.

La opción legislativa adoptada por el legislador mexicano; si bien, busca al igual que la regulación peruana proteger un derecho fundamental “derecho de los acreedores”, opera de manera completamente distinta a la regulada en el Perú, y es que, como se señaló anteriormente el artículo 359° y el artículo 219° de la LGS se regula un derecho a oponerse; sin embargo, este opera antes de la inscripción ya que una vez esta la fusión queda concretada y surta efectos por completo.

Haciendo un análisis de calidad regulatoria; en esta oportunidad considero que la opción legislativa más apropiada es la adoptada por la LGS; esto en virtud a que la LGS ha logrado establecer una regulación que permita no solo proteger de manera adecuada a los acreedores; sino que además permite proteger a la sociedad y los accionistas, en tanto, es más razonable que se pueda modificar el acuerdo de fusión o en todo caso no se solicite la inscripción de este acuerdo de no poder las sociedades participantes de la fusión garantizar a sus acreedores; si es que con este se afecta a algún acreedor. Se debe recordar que la inscripción implica, por parte de la sociedad, costos administrativos altos en tanto se debe pagar la Escritura Pública, las publicaciones, los derechos en registros públicos; entre otros además de un mayor esfuerzo por parte de la sociedad ya que perderá tiempo de manera posterior realizando nuevamente, por el completo el mismo trámite, en caso de presentarse la solicitud de un acreedor.

- “Artículo 225.- La fusión tendrá efecto en el momento de la inscripción, si se pactare el pago de todas las deudas de las sociedades que hayan de fusionarse, o se constituyere el depósito de su importe en una institución de crédito, o constare el consentimiento de todos los acreedores. A este efecto, las deudas a plazo se darán por vencidas.

El certificado en que se haga constar el depósito, deberá publicarse conforme al artículo 223.”

Este artículo continúa lo establecido por el artículo 224° de la LSM precisando la posibilidad de que la inscripción y entrada en vigencia de la fusión se den de inmediato; de manera similar al comentario efectuado al artículo 224°, resulta muy alta la limitación que el legislador mexicano dispone para las sociedades que buscan adoptar un acuerdo de fusión; y es que, genera costos tales que pueden llevar a las sociedades a descartar la adopción del acuerdo; lo cual, desde luego, no se desea pues conforme a lo señalado a lo largo del presente trabajo, la función de la fusión es la de captación de los recursos, inversión y, desde luego, generación de sinergias. Normalmente una sociedad tiene deudas en tanto no se encuentra en posibilidades de pagar o cumplir en determinado momento con la misma; siendo que esta deuda será pagada con aquello que se obtenga con la operación de la actividad económica que realiza la sociedad; sobre todo, en el caso de fusiones que las sociedades se representan, a través del balance una cantidad de pasivo y una cantidad de activo de las sociedades participantes, información de la cual se valen para adoptar el acuerdo; siendo además que la fusión se da con ocasión a, como se mencionó buscar la creación de sinergias y crecimiento de la nueva sociedad producto de la fusión; en tal sentido, deviene en ilógico pensar que las sociedades que pretenden adoptar el acuerdo de fusión cancelen o realice un depósito por la totalidad de sus deudas o que se realizará el depósito del importe de todas estas; puesto que, de ser así ¿con qué dinero continúa operando la sociedad?

Al respecto, como se mencionó anteriormente, una de las características trascendentales de la fusión es que esta no implica la eliminación de las

obligaciones o deudas de las sociedades participantes de esta operación; lo que busca la fusión como se señaló al inicio de este trabajo es generar sinergias, juntar la cantidad de acreencias con las deudas generando un marco financiero tal que permita seguir operando a las sociedades que adoptan el acuerdo y que en adición les permitan obtener una rentabilidad.

En este sentido, reitero mi posición en cuanto la legislación peruana a optado por una regulación más eficiente.

- “Artículo 226.- Cuando de la fusión de varias sociedades haya de resultar una distinta, su constitución se sujetará a los principios que rijan la constitución de la sociedad a cuyo género haya de pertenecer.”

Esta disposición si me parece interesante puesto que, nuestra legislación no regula de manera literal y específica un símil a este artículo; sin embargo, en la práctica societaria y bajo una interpretación sistemática de la LGS se realiza la constitución de la sociedad en el mismo acuerdo siempre cumpliendo la normativa correspondiente a la constitución del tipo societario; y la sociedad, dependiendo del tipo societario, queda regulada de manera supletoria a lo establecido por la LGS, por lo que en realidad no considero que devenga en necesaria la incorporación de un artículo de este tipo en el sistema legal societario peruano.

Haciendo un breve análisis comparativo entre lo SUNARP - Perú y el Registro Público de Comercio - México y es que este último no tiene normas específicas, de verificación de documentación, acreditación de requisitos o veracidad de la información; cómo si se ha establecido por parte de SUNARP. El Registro Público de Comercio se limita a establecer el formulario que se debe presentar junto con el acuerdo de fusión, el pago que las sociedades deben efectuar por ello, y hace la revisión conforme a lo dispuesto por la LSM sin añadir requisitos adicionales, como, conforme señalé, si lo hace SUNARP.

3.4. Regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico de la República de Chile

Por su parte, el ordenamiento jurídico chileno, regula la figura de la fusión en la Ley 18.046 - “Ley de Sociedades Anónimas” (en adelante, la “LSA”) aprobada el 23 de octubre de 1989 en la ciudad de Santiago.

Es así que el título IX de la LSA dedica únicamente un artículo, bastante extenso, a la figura de la fusión, el artículo 99º; cuya cita transcribo a continuación:

“Artículo 99º.- La fusión consiste en la reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y a la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y accionistas de los entes fusionados.

Hay fusión por creación, cuando el activo y pasivo de dos o más sociedades que se disuelven, se aportan a una nueva sociedad que se constituye.

Hay fusión por incorporación, cuando una o más sociedades que se disuelven, son absorbidas por una sociedad ya existente, la que adquiere todos sus activos y pasivos.

En estos casos, no procederá la liquidación de las sociedades fusionadas o absorbidas.

Aprobados en junta general los balances auditados y los informes periciales que procedieren de las sociedades objeto de la fusión y los estatutos de la sociedad creada o de la absorbente, en su caso, el directorio de ésta deberá distribuir directamente las nuevas acciones entre los accionistas de aquéllas en la proporción correspondiente.” (Junta de Gobierno de la República de Chile, 1989) (el subrayado es nuestro)

Al respecto, se puede verificar que la regulación adoptada por la República de Chile es bastante sencilla y general; no ha establecido mayores requerimientos para llevar a cabo la fusión de sociedades en su país; esto puede resultar

contraproducente; por un lado, permite que se lleven a cabo, ante la simplicidad burocrática, un mayor número de fusiones y por tanto es más atractivo a nivel de inversiones; sin embargo, el problema deviene en los acreedores; respecto de los cuales no se hace mayor precisión; limitándose a sostener que asumirán responsabilidad por ello los entes administradores de la sociedad que aprueben el acuerdo.

Ahora bien, Mardones, M. (2014, p.334) señala que, no obstante, el ordenamiento jurídico chileno dispone lo relativo al régimen de la fusión en un solo artículo, se puede configurar un procedimiento de fusión a través de normas particulares de cada uno de los aspectos que se encuentran inmersos en la fusión. Es así que, este autor divide el proceso de fusión en tres etapas: preliminar, decisoria y ejecutiva; las cuales se basan en la aplicación de criterios de naturaleza civil; como vendrían a ser la suscripción de contratos para la aprobación de cada uno de los acuerdos y la responsabilidad bajo un criterio de responsabilidad civil; esto es, de carácter contractual y extra contractual.

Las principales características de la fusión que Mardones detalla son:

- **La forma del acuerdo:**

En este aspecto, señala que debe hacerse por Junta, en la que debe constar la participación de un Notario público, esto de conformidad con lo establecido por el artículo 401 N° 5 del Código Orgánico de Tribunales Chileno.

- **Derecho de separación de accionistas:**

Sobre el particular, Mardones señala “El artículo 69 de la LSA regula el derecho de separación, denominado retiro, constituyendo una novedad en la legislación societaria chilena. El N° 2 del citado artículo incluye a la fusión como uno de los acuerdos que dan derecho a los accionistas disidentes a retirarse de la sociedad, definiéndose como disidentes aquellos socios que

en la respectiva Junta se hubieren opuesto al acuerdo que da derecho a retiro, o que, no habiendo concurrido a la Junta, manifestaren su disidencia por escrito a la sociedad, dentro del plazo correspondiente (artículo 69 inciso segundo de la LSA). Para estos efectos no se consideran como disidentes los accionistas

presentes en la respectiva Junta, por sí o representados, que se abstengan de ejercer su derecho a voto (artículo 128 inciso primero del RSA). (2014, p.385-386)

Los dos derechos antes mencionados; son similares a lo establecido en la regulación Peruana y Mexicana; ahora bien, la diferencia la encontramos en que, en el caso de Chile no se observa ningún tipo de regulación de tipo societario que proteja a acreedores antes de la adopción del acuerdo o si se quiere, tomando en consideración la regulación Mexicana, antes de la entrada en vigencia de este. Siendo que, en estos casos, la protección para estos acreedores será de tipo a posteriori; esto es, ocurrido el daño luego de concretarse y entrar en plena vigencia la fusión, mediante un mecanismo de defensa común, en la vía civil. Desde luego, es válida este tipo de regulación; sin embargo, el derecho de oposición (como se conoce en la regulación peruana) brinda una protección y con ello genera un incentivo a que los prestamistas decidan prestarle a la empresa; es por ello que, la autora considera mejor la regulación peruana y mexicana, pues con esta protección a los acreedores se incentiva la inversión en las empresas.

Resulta importante, a efectos de este trabajo, resaltar la crítica que formula el profesor Mardones sobre este derecho y el señala que “El hecho que la nueva sociedad o la absorbente respondan por las obligaciones de la o las extintas, por efecto de la sucesión inter vivos que conlleva la fusión, no puede considerarse como garantía suficiente para los acreedores, pues existe un riesgo de que cambie la situación patrimonial o financiera de la o las sociedades que asumen la obligación de pago. (2014, p.392)

De otro lado, vale la pena mencionar que, si bien el régimen societario chileno cuenta con un Reglamento; este es, D.S. N° 587 DE 1982, “Sobre Reglamento de Sociedades Anónimas”, este no estipula ningún tipo de regulación respecto a las fusiones; por lo que no será materia de análisis en el presente trabajo de investigación.

Es importante señalar que la inscripción de la fusión será evaluada en el Registro de Comercio del Domicilio de la nueva sociedad creada o de la absorbente; según sea el caso, en este aspecto, coincide con la regulación Mexicana. Es importante destacar que recién una vez inscrita la fusión es que se produce la publicación del acuerdo al público; este aspecto sí, diferente a la regulación tanto peruana como mexicana.

Por último, es de destacar la dificultad que puede encontrarse en la legislación chilena respecto a las fusiones; si bien se entiende que la regulación sencilla de un solo artículo en la LSA sobre fusiones se ha hecho con la intención de simplificar el desarrollo de las mismas; la aplicación de distintos dispositivos normativos para concretar la fusión en realidad vuelve complicado y dificulta la realización de la operación. Sobre estos aspectos, nuevamente, considero que la regulación peruana y mexicana facilitan la captación de inversiones.

3.5. Regulación de la fusión en el ordenamiento jurídico de la República de Colombia

Finalmente, la Republica de Colombia tiene una regulación extensa sobre la figura de la fusión, casi tanto como la regulación peruana.

Es así que, la fusión se encuentra regulada en el capítulo VI sección II del Código de Comercio, Decreto N° 410, aprobado en el año 1971 (en lo sucesivo, el “Código”) el cual dispone lo siguiente:

- **Tipos o formas de Fusión:**

El artículo 172° del Código establece lo siguiente respecto a los tipos o formas mediante los cuales se puede acordar la fusión.

“Artículo 172: Fusión de la Sociedad. Definición.

Habrá fusión cuando una o más sociedades se disuelvan, sin liquidarse, para ser absorbidas por otra o para crear una nueva.

La absorbente o la nueva compañía adquirirá los derechos y obligaciones de la sociedad o sociedades disueltas al formalizarse el acuerdo de fusión.” (Código de Comercio Colombiano, 1971)

Respecto al artículo citado se destaca que la legislación colombiana adopta la posibilidad de llevar a cabo fusiones por incorporación o por absorción; al igual que la regulación adoptada por el ordenamiento jurídico peruano, mexicano y chileno, casi en los mismos alcances que estos.

Es igualmente importante destacar que el ordenamiento jurídico peruano, de manera anterior a la elaboración de la Ley General de sociedades, contaba con un código de comercio para las operaciones de tipo mercantil.

- **Procedimiento de la Fusión:**

El procedimiento de fusión se encuentra regulado por el artículo 173 del Código en los siguientes términos:

“Artículo 173: Aprobación y contenido de la fusión de la sociedad.

Las juntas de socios o las asambleas aprobarán, con el quórum previsto en sus estatutos para la fusión o, en su defecto, para la disolución anticipada, el compromiso respectivo, que deberá contener:

1. Los motivos de la proyectada fusión y las condiciones en que se realizará;
2. Los datos y cifras, tomados de los libros de contabilidad de las sociedades interesadas, que hubieren servido de base para establecer las condiciones en que se realizará la fusión;
3. La discriminación y valoración de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas, y de la absorbente;
4. Un anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, y
5. Copias certificadas de los balances generales de las sociedades participantes.” (Código de Comercio Colombiano,1971)

Este artículo se asemeja a lo recogido por el artículo 350° de la LGS; sin embargo, es de resaltar que en este caso, la información a presentar en este caso es mucho más detallada.

En términos prácticos, de todos modos, pese a no estar regulado por la LGS, los accionistas pueden requerir esta información si se quiere de carácter contable a la sociedad previa a la adopción del acuerdo, lo mismo para el caso de la legislación colombiana y chilena; no obstante ello, en opinión de la autora del presente trabajo de investigación, resulta adecuado establecer expresamente en la norma este requisito para el acuerdo pues permite a la sociedad librarse de responsabilidad; pudiendo ser una buena inserción normativa para las regulaciones de los países miembros de la Alianza del Pacífico a efectos de una regulación transfronteriza.

- **Publicación de la fusión:**

En lo relativo a las publicaciones, el Código establece:

“Artículo 174: Publicación de la Fusión.

Los representantes legales de las sociedades interesadas darán a conocer al público la aprobación del compromiso, mediante aviso publicado en un diario de amplia circulación nacional. Dicho aviso deberá contener:

1. Los nombres de las compañías participantes, sus domicilios y el capital social, o el suscrito y el pagado, en su caso;
2. El valor de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas y de la absorbente, y
3. La síntesis del anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, certificada por el revisor fiscal, si lo hubiere o, en su defecto, por un contador público.” (Código de Comercio Colombiano, 1971)

Este artículo permite al lector verificar un espejo en la regulación de la LGS y la LSM; en tanto estas disponen igualmente la publicación del acuerdo de fusión. Únicamente corresponde diferenciar que, en el caso de la LGS no se establece una lista taxativa de la información que se deberá publicar señalándose únicamente que se debe publicar el acuerdo; más, esto si ocurre en la legislación mexicana; en la que, conforme se verificó en el presente capítulo, se debe publicar el balance.

Como se mencionó anteriormente, la autora de la presente investigación considera que el modelo legislativo de la publicación de balances podría resultar perjudicial para las sociedades cuyas acciones no son cotizadas en bolsa (en cuyo caso la información si será de carácter público) en tanto, la confidencialidad de esta información frente a competidores es lo que podría estar generando o motivando la fusión; ya que como se sabe lo que se busca en virtud de esta figura jurídica es la generación de sinergias las cuales se pueden presentar a nivel financiero mejorando el apalancamiento o nivel de pasivo de una de las empresas o sociedades participantes de la fusión.

En adición a ello, es importante precisar que el acuerdo, en el caso de la LGS, se debe realizar en tres oportunidades y con intervalos de 5 días; mientras que en el caso de Colombia en una sola oportunidad.

- **Protección a acreedores:**

Finalmente, la norma colombiana dispone la protección de los derechos de los acreedores de la sociedad en los términos que se detallan a continuación:

“Artículo 175: Exigencias de garantías por los acreedores

Dentro de los treinta días siguientes a la fecha de publicación del acuerdo de fusión, los acreedores de la sociedad absorbida podrán exigir garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus créditos. La solicitud se tramitará por el procedimiento verbal prescrito en el Código de Procedimiento Civil. Si la solicitud fuere procedente, el juez suspenderá el acuerdo de fusión respecto de la sociedad deudora, hasta tanto se preste garantía suficiente o se cancelen los créditos. Vencido el término indicado en el artículo anterior sin que se pidan las garantías, u otorgadas estas, en su caso, las obligaciones de las sociedades absorbidas, con sus correspondientes garantías, subsistirán solamente respecto de la sociedad absorbente.”

Respecto de este artículo también hay poco que destacar, pues en términos generales es casi idéntico al establecido en la LGS peruana y en la LSM.

Como se ha podido observar, la regulación colombiana es una de las más similares a la regulación peruana; siendo incluso, a mi parecer en muchos casos más completa.

Es de destacar que, la República de Colombia tiene incluso un organismo similar a SUNARP denominado “Superintendencia de Sociedades”; sin embargo, las funciones de este ente más que limitarse a dar información de

carácter público de las sociedades tiene la particularidad de ser un ente sancionador característica de la cual carece nuestra superintendencia y que desde mi punto de vista resulta en una novedad que sería interesante regular y aplicar para el caso peruano.

3.6. Comparación de Legislaciones de los Países miembros de Alianza del Pacífico:

Conforme a lo detallado en el presente acápite en cuanto al análisis de las regulaciones en materia de fusiones de las Repúblicas de Perú, Chile, Colombia y México, se puede verificar que existen una serie de características particulares en cuanto a la regulación de las fusiones en estos países miembros de la Alianza del Pacífico; sin embargo, si cuentan con una gran cantidad de aspectos en los que coinciden tales son los casos de la protección de los derechos de los terceros en cuanto a las posibles consecuencias de la fusión; particularmente, el derecho de los acreedores ; en los procedimientos generales para inscripción y protección erga omnes de la fusión; así como el derecho de protección a los accionistas vía el derecho de información y el derecho de separación.

A efectos de destacar y tener un panorama completo de este análisis comparativo realizado a lo largo del presente acápite; a continuación, la autora del presente trabajo académico tiene a bien presentar un cuadro comparativo de elaboración propia y para efectos del presente trabajo:

TABLA 2: COMPARACIÓN DE REGULACIÓN DE FUSIONES EN LOS PAISES MIEMBROS DE ALIANZA DEL PACÍFICO

(Elaboración propia)

	PERÚ	MÉXICO	CHILE	COLOMBIA
Normativa aplicable y Registro	<ul style="list-style-type: none"> • Ley General de Sociedades • SUNARP - Reglamento de Registro de Sociedades 	<ul style="list-style-type: none"> • Ley General de Sociedades Mercantiles • Registro Público de Comercio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Sociedades Anónimas • Registro Público de Comercio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Código de Comercio. • Superintendencia de Sociedades.
Principales características	<ul style="list-style-type: none"> • 22 artículos • Fusión por Absorción y Fusión por Incorporación. • Adopción de acuerdo interno, no hay disolución ni liquidación y se brinda la información accionistas. • Entrada en vigencia supeditada a inscripción. • Protección tanto de acreedores como accionistas, manera previa a la inscripción. • Solo se publica la adopción del acuerdo, más no alcances. • Traspaso de bienes inmediato. 	<ul style="list-style-type: none"> • 5 artículos • Publicidad y derecho de oposición. • Se publica información del balance en una sola oportunidad. • Entrada en vigencia 3 meses después de inscripción, salvo pago total de pasivo. • Protección de acreedores. 	<ul style="list-style-type: none"> • 1 artículo • Fusión por absorción y Fusión por incorporación. • Aplicación de normas civiles. • Publicación de acuerdo posterior a la fusión. • Acuerdo vía contrato. • Derecho de separación LSA. • No establece publicaciones para protección a acreedores sino responsabilidad solidaria a posteriori. 	<ul style="list-style-type: none"> • 9 artículos • Fusión por absorción e incorporación. • Adopción de acuerdo interno, no hay disolución ni liquidación y se brinda la información accionistas. • Publicidad en una sola oportunidad, previa inscripción. • Garantía a acreedores. • Superintendencia de Sociedades cuenta con facultades sancionadoras.

IV. DISCUSIÓN

Conforme se ha señalado a lo largo de la presente investigación académica, la regulación de carácter comunitario de las fusiones devendría en materia de particular interés para el Perú en tanto, con ocasión a la globalización, el trabajo conjunto entre empresas y entre países se ha vuelto un mecanismo del día a día para la generación de riqueza.

Es así que una regulación conjunta entre el Perú y otros países en esta materia no solo brindaría un mecanismo simplificado y llamativo para el ingreso de inversiones extranjeras; sino que permitirá, además, blindar a dicho ingreso de inversiones a efectos de que se lleve a cabo de manera legal, protegiendo los intereses prioritarios de estos países; como por ejemplo los derechos de los acreedores, trabajadores; entre otros.

Según una noticia del Panam Post; la cual fue reproducida por el Instituto Peruano de economía “PERÚ SERÁ EL PAÍS CON MAYOR CRECIMIENTO ECONÓMICO DE LATINOAMÉRICA EN 2018”; esta noticia señala además que un informe del IE Business School de España, que señala que en este 2018 Perú tendrá la mejor situación económica de Iberoamérica, seguido de Chile y Colombia. (Martin, 2018); países que, como se ha desarrollado a lo largo del trabajo forman parte de la “Alianza del Pacífico”.

Esto permite sostener que estos países tienen un buen prospecto de crecimiento; sobre todo si se toman en consideración los objetivos de carácter común que pretende conseguir esta alianza supra nacional en los próximos veinte años; los cuales se encuentran desarrollados en la “Visión Estratégica de la Alianza del Pacífico al año 2030” la cual señala que para dicho año se espera que la Alianza del Pacífico haya concretado los siguientes pilares: “Consolidar un mercado de capitales regional más integrado, líquido y profundo, que tenga mayor visibilidad frente a inversionistas globales y cuente con una base amplia y diversificada de participantes y productos financieros disponibles.

Lo anterior permitirá obtener mejores condiciones de financiamiento para empresas y proyectos, y mejores alternativas de inversión y rendimientos para ahorradores e inversionistas”. Es importante destacar que, desde la creación de este ente de carácter

supranacional, se ha verificado un crecimiento constante en los índices económicos de los países miembros de la Alianza del Pacífico; es así que, a la fecha, de conformidad a la página web de la Alianza del Pacífico, esta ha alcanzado un nivel de inversión extranjera; el cual en el 2016 llegó a 41% y un aumento en la cantidad de exportaciones entre los países miembros; la cual ha llegado a US\$ 562 millones en el año 2017.

Ahora bien, a la fecha, Latinoamérica se encuentra en una etapa de estabilización de la economía de sus países; por lo que, en principio, se podría pensar que no es el mejor momento para las fusiones; sin embargo, no debe dejarse de lado la gran importancia que hoy en día ha generado la intervención de la tecnología la cual va a traer, desde luego, a los países menos desarrollados nuevas inversiones del extranjero y será necesaria la participación, apoyo y trabajo conjuntos de estos países para canalizar de la mejor manera estas inversiones y generar ganancias para la región.

Desde luego, la estabilización de las economías de los países de Latinoamérica podría desmotivar a los empresarios, por el momento, dejar de lado una posible fusión. Sin embargo, la incursión de las tecnologías en Latinoamérica, ha generado un nuevo mercado; el que, permitirá nuevos mecanismos de captación de recursos entre países y a los que les será más sencillo operar en estos mediante una fusión.

De igual modo, la estabilización de las economías implica nuevos mecanismos de captación de recursos; siendo los mecanismos de fusión uno de los primordiales para obtener los mismos; motivo por el cual, su regulación amigable por parte de los países de Alianza del Pacífico colaboraría con ello.

Desde el punto de vista netamente de fusiones, como se indicó en la parte introductoria del presente trabajo de investigación, “2018 A buyer’s guide to M&A in Latin America” (2018 una guía para el inversionista para fusiones y adquisiciones en América Latina); se puede verificar que , dentro del “Top 10 Latin American countries for cross – border M&A investment 2012 -2017” (Primeros 10 países de Latinoamérica en los que se realizaron fusiones o adquisiciones internacionales entre el 2012 - 2017) se encuentran Chile, México, Perú y Colombia; en los puestos del 2 al 5 respectivamente. (Baker&Mckenzie, 2018).

Con lo cual se puede verificar la importancia que tiene este tipo de operaciones en estos cuatro países, si bien, son en realidad 6 países latinoamericanos que, conforme se describió en la parte introductoria de este trabajo, concentran la totalidad de fusiones de la región, cuatro de ellos ya tienen una regulación o una unión de carácter supra nacional; la cual busca fortalecer y promocionar el crecimiento de las economías de estos países (República de Perú, República de Chile, República de Colombia y los Estados Unidos Mexicanos) este ente supra nacional es la “Alianza del Pacífico”, la existencia de este régimen hace más sencilla la posibilidad de alcanzar una regulación supra de carácter común en materia de fusiones.

En este sentido, corresponde ahora considerar las particularidades generales que debería contemplarse en la regulación de tipo transfronterizo, del análisis comparativo de la regulación de los países miembros, llevado a cabo en esta investigación, se ha podido verificar la similitud en cuanto a los caracteres esenciales de las fusiones que hace posible esbozar un tratamiento conjunto de las fusiones entre los países que forman parte de la Alianza del Pacífico; como bien se ha hecho en la Unión Europea.

Desde luego, esta regulación debería contemplar únicamente los derechos o estas características esenciales manteniendo y respetándose los procedimientos internos de los países participantes de la fusión.

En este orden de ideas, la autora del presente trabajo académico tiene a bien, esbozar los criterios o requisitos mínimos que debería contemplar un acuerdo regulatorio de fusiones transfronterizas adoptado por la “Alianza del Pacífico” en virtud al análisis de los modelos legislativos adoptados por los países miembros de la Alianza del Pacífico, así como, del modelo intercomunitario de la Unión Europea:

- **Tipos societarios (sociedades de capitales):**

Las fusiones transfronterizas entre los países miembros de la Alianza; deberían habilitarse, en principio, únicamente respecto de sociedades de capitales; esto; toda vez que el análisis regulatorio de sus legislaciones internas ha sido desarrollado sobre la base de estos tipos sociales.

En adición a ello, se podrán llevar a cabo todo tipo de fusiones entre estos tipos de sociedades de capitales; sin importar en principio la tipología o característica diferenciada de los tipos sociales de cada país. Al respecto, si se deberá contemplar la normativa aplicable a la sociedad resultante de la fusión; a la cual se le aplicará la legislación correspondiente al país donde encuentra su domicilio.

- **Posibilidad de oposición del Estado a la fusión por orden público u interés nacional:**

Este aspecto tiene su base en lo establecido por la norma intercomunitaria de fusiones transfronterizas de la Unión Europea. Como se sabe, los países no solo tienen una regulación disímil en cuanto a tipos societarios y características de estos; sino que además tienen diferencias en cuanto a orden público, cuestiones que para determinado país resultan aceptadas pero que para otro se encuentran prohibidas.

Es así que, se otorga la facultad a que el país miembro donde se materializará la fusión se oponga a la misma. Desde luego, esta oposición debería basarse en criterios objetivos y encontrarse debidamente motivada para tener lugar; ya que de lo contrario todas las fusiones que, en virtud a la adopción del acuerdo de los países miembros de la alianza del pacífico, podrían ser dejadas sin efectos y con ello se perdería la finalidad por la cual se está desarrollando este tipo de regulación de carácter supranacional.

- **Requisito de brindar la información necesaria a los accionistas para la adopción del acuerdo:**

Conforme a lo desarrollado en los puntos previos, en efecto todos los ordenamientos jurídicos de los países miembros recogen este requisito; pues la proporción de información es vital para que los accionistas puedan adoptar la mejor opción de acuerdo a sus intereses.

El tema de información a los accionistas es además de carácter fundamental con ocasión a los alcances de Buen Gobierno Corporativo que buscan tener las empresas a nivel mundial.

- **Requisitos del acuerdo interno - Derecho de oposición y separación u responsabilidad:**

Respecto a los requisitos del acuerdo de fusión, a estos le será aplicable la normativa de fusiones del país en donde se adopte el acuerdo en primer lugar; así como la normativa del país donde permanecerá la sociedad absorbente o creada con ocasión de la fusión; esto a efectos de no intervenir en la regulación interna de cada país, la cual además tiene un ámbito de inscripción diferenciado por cada uno de los registros públicos que ya se mencionaron; por lo que, en el presente trabajo se determina que lo mejor es que estos aspectos se regulen por lo establecido por la norma interna de cada país participante de la operación o acuerdo de fusión.

Ahora bien, hay dos derechos respecto de los cuales, con ocasión al análisis desarrollado en el presente trabajo, se ha determinado que tienen particular importancia para los países miembros de la Alianza del Pacífico; estos derechos son: el derecho de separación y el derecho de oposición.

Como se ha podido observar del análisis comparativo de las legislaciones de estos países la protección de estos derechos varía conforme al país, pero en todos los casos se presenta o se puede encontrar la misma.

En este orden de ideas, al tratarse de la protección de derechos de carácter fundamental, en esta investigación se considera que, para dar una seguridad a accionistas e inversionistas de todos los países miembros de la alianza, lo ideal sería que en la regulación de carácter supra se establezca un mecanismo o modelo legislativo común para la protección de acreedores y accionistas de las sociedades participantes del acuerdo de fusión. De lo encontrado con ocasión a la investigación se considera que el país que establece el régimen más eficiente en cuanto a la protección tanto para accionistas como para acreedores es el modelo

legislativo adoptado por el ordenamiento jurídico peruano; en tal sentido, en esta investigación se considera que debería plantearse la misma para el régimen intercomunitario esto es que: “El acreedor de la sociedad, aun cuando su crédito esté sujeto a condición o a plazo, tiene derecho de oponerse a la ejecución del acuerdo de fusión si su crédito no se encuentra adecuadamente garantizado.

El ejercicio del derecho de oposición caduca en el plazo de treinta días de la fecha de la última publicación de los tres avisos que se realizan en un intervalo de 5 días.

Es válida la oposición hecha conjuntamente por dos o más acreedores; si se plantean separadamente se deben acumular ante el juez que conoció la primera oposición.”

- **Normativa aplicable a los derechos y obligaciones conexas o derivadas de las sociedades, con ocasión a la Fusión:**

Como se señaló al inicio, el presente trabajo de investigación ha tenido por objeto realizar un análisis comparativo relativo a la fusión, centrado únicamente en el punto de vista corporativo; no siendo materia del presente los alcances relativos al marco regulatorio aplicable a las obligaciones y derechos que asuman las empresas con ocasión a esta, tales como los derechos y obligaciones laborales, tributarios, a nivel de competencia, de traspaso de bienes; entre otros.

No obstante ello, la autora considera que, lo ideal sería que la regulación aplicable a dichos derechos corresponda a la del país domicilio de la sociedad absorbente. Desde luego, este tema deberá ser evaluado con más detalle por una investigación que se centre en el particular.

Finalmente, no cabe duda que la implementación de un mecanismo regulatorio acorde con los países miembros de la Alianza del Pacífico implicará un trabajo arduo y conjunto; pero es menester considerar los aspectos positivos que traerá no solo a nivel económico a los países miembros de esta alianza, aspecto fundamental y desde luego principal para la creación de la unión de estos países latinoamericanos; sino que

además, permitirá incluso acrecentar la imagen que tiene esta Alianza ante terceros tanto privados, como estados; incluso hasta podría ser considerado como modelo legislativo para la adopción de otros mecanismos supra para la regulación de fusiones a nivel mundial; como es el caso del modelo de la Unión Europea.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

- Arce, J (2007). *Fusión de Sociedades Mercantiles*. Recuperado de <http://biblio.juridicas.unam.mx>
- Baker&Mckenzie (2018). *2018 A buyer's guide to M&A in Latin America*. Recuperado de https://www.bakermckenzie.com//media/files/insight/publications/2018/01/latam_ma-report.pdf?la=en
- Congreso de la República del Perú (05.12.1996). *Ley General de Sociedades*.
Recuperado de: <http://spij.minjus.gob.pe/libre/main.asp>
- Código de Comercio Colombiano. (1971). *Decreto 410*.
- Deloitte & Co. SA. (2018). Mercado de Fusiones y Adquisiciones en Latinoamerica – Informe anual 2017. Recuperado de: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/ar/Documents/finance/Informe-MA-Anual_Feb-2018.pdf
- Elías, E. (2015). *Derecho Societario Peruano: La Ley General de Sociedades - Tomo II*. Lima, Gaceta Jurídica.
- Frías, J. & Torrado, E. (2015). *Freeze-out mergers* y compensación en dinero en el Perú: Análisis a partir de lo establecido por las leyes de Delaware. *Revista IUS ET VERITAS*, 51, 134-155.
- García, L. (2015). *Fusiones transfronterizas Intracomunitarias. (Tesis de Grado)*.
Recuperado de: https://ddd.uab.cat/pub/tfg/2015/133007/TFG_lgarciaiwintzer.pdf
- International Comparative Legal Guides - ICLG. M&A STATISTICS BY COUNTRY
Recuperada de: <https://iclg.com/practice-areas/mergers-and-acquisitions-laws-and-regulations/usa#chaptercontent1>

- IMMA Institute. "M&A statistics by countries" (Estadísticas de fusiones y adquisiciones por países) Recuperada de: <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-countries/>.
- Israel, L. (2012). *Fusiones y Adquisiciones*. *Revista de Actualidad Mercantil*, 1, 28-36. Recuperada de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/12890>
- Junta de Gobierno de la República de Chile. (1981). *Ley No. 18.046, sobre sociedades anónimas*. Recuperada de http://www.sii.cl/pagina/jurisprudencia/legislacion/complementaria/ley_18046a.htm
- Mardones, M. (2014). *Fusión Internacional de Sociedades Anónimas en el Ordenamiento Jurídico Chileno*. (Tesis de Doctorado). Recuperada de <https://repositorio.uc.cl/bitstream/handle/11534/21250/Tesis%20doctoral%20-%20FISA%20en%20Chile%20-%20Marcelo%20Mardones%20Osorio.pdf?sequence=1>
- Martin, K. (2018). Perú será el país con mayor crecimiento económico de Latinoamérica en 2018. Recuperada de <https://es.panampost.com/karina-martin/2018/03/02/crecimiento-economico-peru-mayor-latinoamerica/?cn-reloaded=1>
- Oriundo, C. (2013). *Responsabilidad civil por daños derivados de una fusión de sociedades: una aproximación comparatística a partir del derecho peruano e italiano*. Recuperada de <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/actualidadmercantil/article/view/12902/13483>
- Parlamento y Consejo de la Unión Europea. (26.10.2005). *Directiva 2005/56/CE*. Recuperado de https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=DOUE-L-2005-82336
- Parlamento y Consejo de la Unión Europea. (14.06.2017). *Directiva 2017/1132*. Recuperado de <https://www.boe.es/doue/2017/169/L00046-00127.pdf>
- Presidente Constitucional Sustituto de los Estados Unidos Mexicanos. (2009). *Ley General de Sociedades Mercantiles*.

Rey de España Juan Carlos I. (04.04.2009). *Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Recuperado de <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2009-5614>

Reyes, F. (2006). *Derecho Societario en Estados Unidos*. Bogotá, Legis.

República de Perú, Colombia, Chile y Estados Unidos Mexicanos. (2012) *Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico*.

Superintendencia Nacional de Registros Públicos. (2001). Resolución N° 200-2001-SUNARP/SN. Reglamento del Registro de Sociedades.

