

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DEL PERÚ

“NATURALEZA JURÍDICA DEL CANJE DE ACCIONES **EN LA OPERACIÓN DE FUSIÓN**”

Tesis para optar el grado de Magíster en Derecho de la Empresa

AUTOR: Karen Susan Zúñiga Abanto

ASESOR: Guillermo Auler Soto

LIMA – PERÚ

2017



Resumen

Las condiciones actuales del mercado, producen una necesaria adecuación de las empresas en ámbito económico, esta importancia de los nuevos comportamientos empresariales, conlleva a la utilización de figuras ya consolidadas en el ordenamiento privado como fusiones y adquisiciones de empresas. Situación que se viene utilizando con más frecuencia en el mercado económico empresarial. Toda vez que estos buscan estar acorde con las nuevas evoluciones en los procesos del mercado actual, ya que la naturaleza económica es excluyente, y las empresas buscan lograr estar mejores posicionadas en el mercado con economía sobresaliente.

Es por ello que, en la presente investigación desarrollamos la importancia de la operación de la Fusión, a fin de abordar un aspecto fundamental dentro de dicho proceso, como lo es el canje de acciones, que determinara el porcentaje de participación en el accionariado de parte de los accionistas de las sociedades extinguidas. En la Ley General de Sociedades vigente, hace referencia al Canje de Acciones dentro del Contenido del Proyecto de Fusión, empero nuestra ley no hace mayor referencia ni desarrolla la definición del mismo, es por ello que el presente trabajo buscar investigar el procedimiento de la naturaleza de Fusión, la valorización, la relación de canje, realizando un análisis crítico de supuestos que nos permitan determinar la naturaleza jurídica del Canje de Acciones.

Toda vez, que se ha dejado de regular una serie de aspectos para hacer efectivo este acto en particular; en este sentido, las partes intervinientes se encuentran en la plena libertad de crear salidas eficientes para llenar vacíos normativos.

Es así, que los accionistas de la sociedades extinguidas pueden recibir acciones conforme a la parte proporcional de su acción; no obstante, las partes pueden pactar otras alternativas que de acuerdo a sus intereses sean eficientes, dichos mecanismos vienen a ser las excepciones a esta regla.

Finalmente, la investigación se propone ha encontrar la relación entre el canje de acciones y otros supuestos jurídicos, tales como la compensación, dación en pago, compraventa, donación y permuta.



A María y Raúl, mis padres.

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	7
CAPITULO I.....	10
1.1. FUSIÓN DE SOCIEDADES: MARCO CONCEPTUAL	10
1.1.1 <i>La fusión en nuestra legislación societaria.....</i>	11
1.1.2 <i>Análisis cuantitativo del Mercado en los Procesos de Fusión en el Perú.....</i>	12
1.1.3 <i>Formas de fusión.</i>	14
1.2. CARACTERÍSTICAS DE LA FUSIÓN.....	16
1.3. ¿EN QUE CONSISTE EL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN?	17
1.3.1 <i>Importancia de una adecuada regulación del canje de acciones.....</i>	18
1.4. VALORIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES.	18
1.4.2 <i>Valorización en base a la relación precio utilidades.....</i>	20
1.4.3 <i>Valoración con base en los activos.....</i>	20
CAPITULO II.....	22
2.1. EL CANJE DE ACCIONES EN NUESTRA NORMA LEGAL.	22
2.2. DEFINICIÓN DEL CANJE DE ACCIONES	23
2.3. EXCEPCIONES AL CANJE DE ACCIONES	24
2.4. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN COMPARADA.....	25
2.5. CANJE PROPORCIONAL A LAS ACCIONES QUE SE TENÍA EN LAS SOCIEDADES EXTINGUIDAS.....	28
2.6. CANJE NO PROPORCIONAL DE ACCIONES.	29
2.7. UN SOCIO O UN GRUPO DE SOCIOS RECIBEN ACCIONES Y OTROS BIENES.....	31
2.8. ¿SE PUEDE ENTREGAR ACCIONES DE OTRA SOCIEDAD?	32
2.9. ¿SE PUEDE ENTREGAR ACCIONES QUE SE ENCUENTRAN EN AUTOCARTERA?	34
2.10. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN ESPAÑOLA.....	37
2.11. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN COLOMBIANA.	38
2.12. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN ARGENTINA.	39
CAPITULO III.....	40
3.1. <i>LAS OBLIGACIONES EN NUESTRO ORDENAMIENTO JURÍDICO CIVIL Y ANÁLISIS DOGMÁTICO.</i>	40
3.2. LAS OBLIGACIONES COMO TÍTULO VALOR.....	41
3.3. ELEMENTOS DE ANÁLISIS JURÍDICO DE LAS OBLIGACIONES APLICABLES AL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN.	42
3.3.1 <i>¿Cuál es la Fuente de las obligaciones en el proceso de fusión?.....</i>	42
3.3.2 <i>¿Quiénes son los sujetos de las obligaciones en el proceso de Fusión?</i>	43
3.3.3 <i>¿Cuál sería el Objeto de la obligación en el proceso de Fusión?</i>	43
3.4. BREVE DESCRIPCIÓN DE LA NATURALEZA JURÍDICA DE ALGUNAS FIGURAS OBLIGACIONALES.	44
3.4.1 <i>Naturaleza jurídica de la Compra Venta</i>	44
3.4.2 <i>Naturaleza Jurídica de la Compensación.....</i>	45
3.4.3 <i>Naturaleza Jurídica de la Dación en pago.</i>	46
3.4.4 <i>Naturaleza Jurídica de la Donación</i>	46
3.4.5 <i>Naturaleza Jurídica de la Permuta</i>	47
3.5. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS INSTITUCIONES CIVILES CON EL CANJE DE ACCIONES EN EL PROCESO DE FUSIÓN.....	47

3.5.1. <i>Análisis jurídico de la Compraventa con el Canje de Acciones en el proceso de Fusión.</i>	47
3.5.2. <i>Análisis Jurídico de la Compensación con el Canje de Acciones.</i>	49
3.5.3. <i>Análisis Jurídico del Canje de Acciones con la Figura de la Dación en Pago.</i>	50
3.5.4. <i>Análisis Jurídico del Canje de acciones con la Figura de la Donación.</i>	51
3.6. ANÁLISIS JURÍDICO DEL CANJE DE ACCIONES CON LA FIGURA DE LA PERMUTA.	52
3.6.1. <i>Criterios que nos permiten comparar entre la Permuta y el Canje de Acciones.</i>	52
3.6.2. <i>Criterios distintivos entre la Permuta y el Canje de Acciones.</i>	53
CAPITULO IV	54
4.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIÓN.	54
REFERENCIAS	56





INTRODUCCIÓN

Actualmente los mercados se desarrollan de manera dinámica y como tal se encuentra en continuo desarrollo, por lo que dicho crecimiento debe ir a la par con la competitividad de los negocios, tales como optimizar procesos, innovación en productos y avances tecnológicos, aspectos que otorgan un valor agregado por parte de las empresas; por otro lado, la apertura de los mercados en una época de globalización, exige a las empresas emplear mecanismos para la conquista de otros mercados posibles.

Las condiciones actuales del mercado, exigen nuevos comportamientos empresariales, lo que conlleva a la utilización de figuras ya consolidadas en el ordenamiento privado como las fusiones y adquisiciones de empresas, situación que se viene utilizando con frecuencia en el mercado económico empresarial. Toda vez que estos buscan estar acorde con las nuevas evoluciones en los procesos del mercado, ya que la naturaleza económica es excluyente, y las empresas buscan lograr estar mejores posicionadas dentro de una economía sobresaliente.

En este sentido, las fusiones constituyen uno de estos mecanismos que permite a las empresas ingresar o iniciar un proceso de expansión dentro de los mercados, en los que antes no tenían presencia o su participación era reducida.

Así, tenemos el proceso de Fusión, dentro del cual las empresas desarrollan una serie de actos hasta llegar a cerrar la operación. Uno de dichos actos constituye el canje de acciones, aspecto fundamental porque determina el porcentaje de participación en el accionariado de parte de los accionistas de las sociedades extinguidas.

En la Ley General de Sociedades se hace referencia al Canje de Acciones dentro del Contenido del Proyecto de fusión, empero nuestra ley no hace mayor referencia ni desarrolla la definición del mismo; tales como, naturaleza, características, mecanismos del canje. Es por ello que, el presente trabajo buscar investigar la naturaleza del Canje de Acciones, aspectos relacionados a la valorización, la relación de canje, analizando supuestos que nos permitan determinar la naturaleza jurídica del Canje de Acciones.

Toda vez, que se ha dejado de regular una serie de aspectos para hacer efectivo este acto en particular; en este sentido, las partes intervinientes se encuentran en la plena libertad de crear salidas eficientes para llenar vacíos normativos.

Es así, que los accionistas de las sociedades extinguidas pueden recibir acciones en base a la parte proporcional de su acción; no obstante, las partes pueden pactar otras alternativas que de acuerdo a sus intereses sean eficientes, dichos mecanismos vienen a ser las excepciones a esta regla.

La metodología aplicada, al presente trabajo sobre Naturaleza Jurídica del Canje de Acciones, se encuentra dividida en tres partes. En la primera parte, se abordará la fusión de manera general, la definición, los tipos, las características y la valorización de las sociedades, precisando el concepto y desarrollando la utilidad dentro del mercado en el que se manejan las valorizaciones. Sobre ese punto analizaremos dos categorías, una en base a la relación precio utilidades y otra relacionada a la valorización con base en los activos.

En el segundo capítulo, hablaremos sobre el Canje de Acciones, desarrollada en la norma legal societaria, interpretaremos el contenido del proyecto de fusión, lo estipulado en el artículo 347º de la Ley General de Sociedades. Otro aspecto a tratar, es el canje de títulos, cuya definición se desarrolla en el contenido del proyecto de fusión; es por ello que, analizaremos en que consiste dicho canje y cuál es su naturaleza jurídica. Asimismo, revisaremos el Canje de Acciones en el Derecho Comunitario, su regulación en directivas y en la doctrina, comentado a destacados tratadistas, tales como; Calderón Correo, Francisco Mellado, Pérez Troya, Uría Rodríguez y Menéndez.

En ese mismo capítulo, analizaremos si es que la distribución de acciones o participaciones en el proceso de fusión, se realiza en forma proporcional a las acciones que se tenía en la sociedad extinguida. Por otro lado, caracterizaremos la distribución de acciones o participaciones de forma no proporcional, así como la posibilidad de la libre disposición de derechos de los accionistas y si estos pueden pactar un canje desproporcional de acciones. Por otro lado, trataremos sobre la modalidad y la proporcionalidad, aplicable en el supuesto, si un socio o un grupo de socios, reciben acciones y otros bienes en proporción a las acciones que tenía en la sociedad absorbida. Toda vez que, en la norma societaria no se establece una regulación expresa sobre dicho tema.

En esa misma línea de análisis, desarrollaremos lo relativo a la posibilidad de entregar acciones de otra sociedad, revisaremos si existe una norma que permita dicho supuesto, o en su defecto que lo prohíba. Al respecto, comentaremos sobre la relación de canje en base a la autonomía para negociar la entregar acciones y estructurar operaciones, así como analizar que sucede con el capital social y el derecho de suscripción preferente de los accionistas.

Otro aspecto a desarrollar, se encuentra relacionado a la entrega de acciones que están en autocartera, realizaremos un análisis revisando derecho comunitario europeo, propiamente el Derecho Español, haciendo una comparación en base a lo regulado en la legislación peruana.

En el capítulo tercero, realizaremos un análisis de la naturaleza jurídica del canje de acciones en la operación de fusión, partiendo de la definición de obligaciones, analizando los elementos aplicables al canje de acciones, y analizando las obligaciones como títulos valores bajo la normativa aplicable en la Ley de Títulos valores. Otro aspecto a desarrollar es la aplicación de diversas figuras de obligaciones en el proceso de fusión. Las figuras a analizar en el ordenamiento jurídico civil y el marco normativo serán: la compensación, compra venta, donación, dación en pago y la permuta.

Finalmente cerraremos el capítulo brindando nuestras conclusiones sobre lo desarrollado, señalando que el canje de acciones no es propiamente una figura civil, aunque tiene muchas similitudes con la figura de permuta. Empero sigue siendo una figura societaria atípica.

Se estima que el presente trabajo sea un aporte al estudio de la materia societaria y que contribuya al estudio y análisis en dicha materia, a fin de obtener una mirada societaria y civil, así como comprender una adecuada concepción legal sobre el Canje de Acciones.

CAPITULO I

1.1. FUSIÓN DE SOCIEDADES: MARCO CONCEPTUAL

En el presente capítulo trataremos el marco general de las Fusiones, analizaremos conceptos introductorios, que nos conllevarán a desarrollar instituciones que se utilizarán a lo largo de la presente investigación.

La fusión es una modalidad de reorganización societaria y consiste en la acción de agrupar en uno solo, dos o más patrimonios los cuales pertenecen a distintas sociedades y que como consecuencia de ello, se consolida en una única sociedad titular o de una sociedad resultante. Autores como Hernández Gazzo (1982, p. 27), lo define como “la unión de dos o más sociedades, que genera una confusión de patrimonios, los cuales pasan a ser concentrados por una sola sociedad. Los patrimonios involucrados se transfieren a título universal e incluyen tanto activos como pasivos”.

Por su parte, Uría, Rodrigo (2008, p.20) señala que “Es un acto de naturaleza corporativa, por virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de alguna o de todas ellas, confunden sus patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad”.

A nuestro juicio, el concepto de fusión de sociedades consiste en la unión de patrimonios, en bloque y a título universal, de una o más sociedades a una sociedad que se constituye o a una sociedad que preexiste, trayendo como consecuencia la extinción, sin liquidarse, de una o más de las participantes y la incorporación de los socios de todas las sociedades en la sociedad absorbente o nueva. Esta institución jurídica permite, tal como lo señala Garrigues (1994, p. 51) en el: “el grado máximo de concentración”.

Al respecto, el Maestro Uría Rodríguez, expresa claramente el concepto de fusión, “es un acto de naturaleza corporativa o social por virtud del cual dos o más sociedades mercantiles, previa disolución de todas o de alguna de ellas, confunden sus patrimonios y agrupan a sus respectivos socios en una sola sociedad”. En ese sentido, nos menciona qué es la disolución de alguna de las sociedades fusionadas, la confusión de los patrimonios sociales y la agrupación de los socios de cada una de ellas en una sola.

En esa misma línea, sostiene que, a fin de que dicho acuerdo de disolución funcione, nos recuerda que la sociedad deberá acordar, por un lado, su disolución y, por otro, el traspaso en bloque de sus respectivos patrimonios sociales a la sociedad de nueva creación o a la sociedad absorbente.

A partir de lo tratado hasta el momento, se puede establecer a manera de elaboración el concepto de Fusión, el cual consistiría en una reestructuración interna sobre las que se desarrollaban las empresas que

se integran, concentrándose, necesariamente, en la disolución de la participación relativa que cada uno de los socios que poseían originariamente.

Asimismo, la Directiva emitida por el Consejo de Ministros de la Comunidad Económica Europea, define la Fusión como “la operación por la cual una sociedad transfiere a otra, seguida de una disolución sin liquidación, el conjunto de su patrimonio, activo y pasivo, mediante la atribución a los accionistas de la (s) sociedad (es) absorbidas (s) de acciones de la sociedad absorbente”.

Por lo que, entendemos por la fusión para la Comunidad Europea, la unión jurídica de dos o más sociedades; es decir, dos o más empresas constituidas jurídicamente diferentes y que crean una nueva sociedad o se establezca mediante la absorción de las sociedades.

1.1.1 La fusión en nuestra legislación societaria.

Por su parte, en nuestro ordenamiento jurídico, el artículo 344° de la Ley 26887, Ley General de Sociedades, en adelante LGS, prescribe que “por la fusión dos a más sociedades se reúnen para formar una sola cumpliendo los requisitos prescritos por esta ley. Puede adoptar alguna de las siguientes formas:

1. La fusión de dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante origina la extinción de la personalidad jurídica de las sociedades incorporadas y la trasmisión en bloque, y a título universal de sus patrimonios a la nueva sociedad; o
2. La absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente 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 .

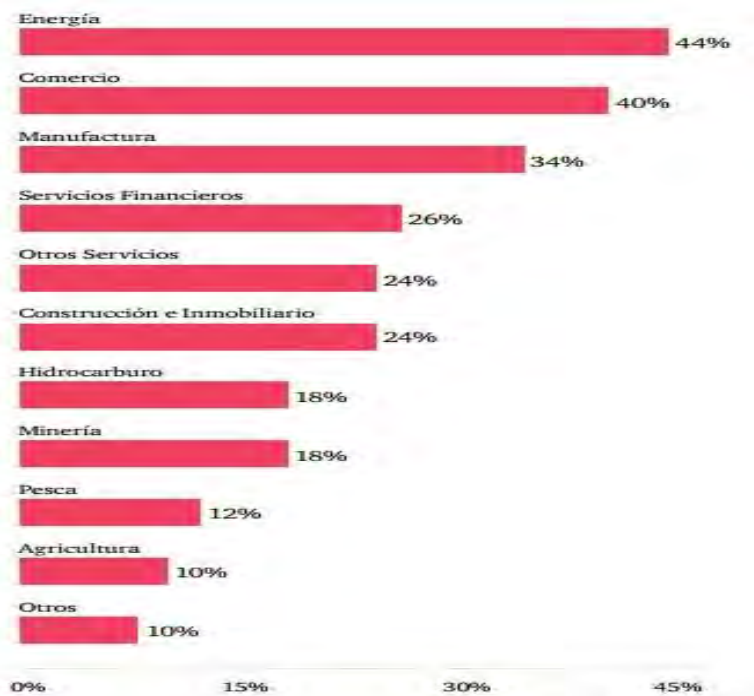
En ambos casos los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente, en su caso”.

El artículo referido contempla la fusión por absorción y la fusión por incorporación. En ambos supuestos, se institucionaliza la fusión, cómo la sucesión a título universal de los activos y pasivos de las sociedades fusionadas, quedando extinguida las sociedades absorbidas o incorporadas, según sea el caso. Asu vez la sociedad absorbida o incorporante deberan de emitir acciones o participaciones a favor de los socios de las sociedades absorbidas o incorporante.

1.1.2. Análisis cuantitativo del Mercado en los Procesos de Fusión en el Perú.

En los últimos años, el Perú ha habido un incremento considerable en las operaciones de fusión. Según revela un informe realizado por PwC y la Escuela de Dirección de la Universidad de Piura, en el año 2014, los sectores favoritos para realizar una Fusión y Adquisición, es el sector energético con un 44% , seguido por el sector comercial con un 40% y seguido por manufactura con una 34% del mercado económico.

Sectores favoritos para realizar una F&A - Corporativos, Consultoras y Fondos de Inversión



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2014
Elaboración: PwC – PAD

Por otro lado, el gráfico estadístico nos refleja que dentro de las tres razones más importantes para llevar a cabo un proceso de fusión y adquisición es tener presencia en nuevos mercados y/o líneas de negocio, esto se refleja en que una de las razones más importantes con un 51%, consiste en la ampliación del mercado, otro es el incremento de su participación de mercado con un 49% y la eficiencia operativa por generación de sinergias con un 37%. Dichas cifras resultan interesantes estudiarlas; toda vez que, nos muestran el comportamiento del mercado económico y las tendencias de estrategias de apertura en el mercado competitivo.

Razones para participar en una F&A - Corporativos y Consultoras



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2014

Elaboración: PwC - PAD

Otro aspecto importante en mencionar, son los motivos por los que empresas incursionan en fusiones y adquisiciones; observamos que en primer lugar es la obtención de activos estratégicos con un 56%, la eficiencia operativa por generación de sinergias con un 34% y en tercer lugar el incrementar participación de mercado con un 31%.

P: ¿Cuáles son los principales motivos para incursionar en una F&A? – Corporativos y consultoras



Fuente: Encuesta Fusiones y Adquisiciones 2015. Elaboración: PwC

1.1.3. Formas de fusión.

Según Elías La Rosa (1999, p.920) las sociedades, para llevar a cabo una operación de fusión, en nuestro sistema jurídico, requieren de dos mecanismos: fusión por incorporación y fusión por absorción. Esto no hace referencia a la operación desde el aspecto económico, es decir, si las sociedades intervinientes tienen por objeto social la misma actividad, estas actúan en diferentes niveles de la cadena de producción o si las sociedades fusionadas actúan en distintas actividades económicas.

De acuerdo a Hernández Gazzo (1982, p.28) un proceso de fusión puede ser horizontal, vertical y aquel que origina un conglomerado empresarial.

En el presente trabajo asumimos la clasificación realizada por nuestro Ordenamiento Jurídico; estas son:

1.1.3.1. Fusión por constitución o incorporación

Con relación a la Fusión por constitución o creación de una nueva sociedad, dicha figura societaria se produce, cuando dos o más entidades transmiten en bloque a otra nueva, la totalidad de su patrimonio social, como consecuencia de su liquidación. Al respecto, el inciso 1 del artículo 344° de la LGS, prescribe que la fusión por incorporación se produce cuando dos o más sociedades se fusionan para constituir una nueva sociedad. En este sentido, la doctrina al referirse sobre esta forma de fusión sostiene que a través de ésta "(...) dos o más sociedades se extingue (disuelven sin liquidarse, según nuestra LGS) para constituir una nueva sociedad, que deviene en titular de los patrimonios de las otras, pasando los socios de las sociedades extinguidas ser socios de las sociedad recién constituida".

Así, tenemos que la nota diferenciadora de esta forma de fusión es que las sociedades fusionadas se extinguen y pasan a constituir una nueva sociedad.

Fusión por creación

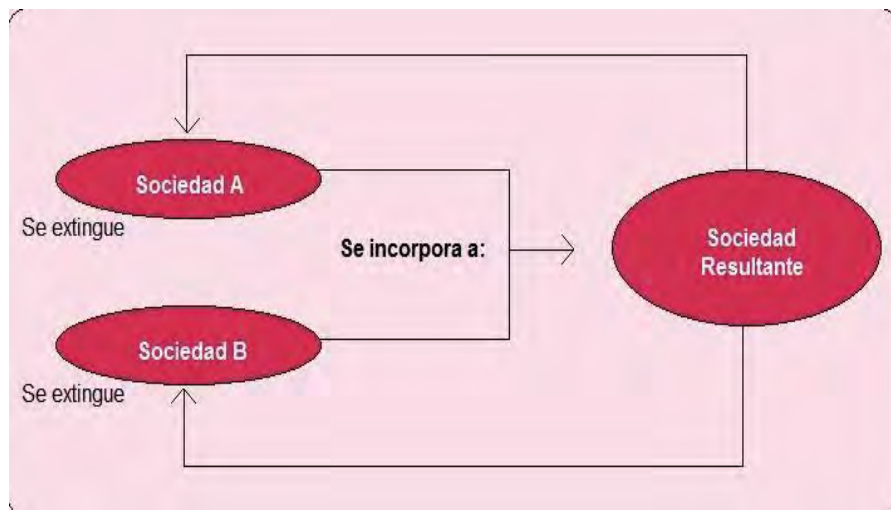


Gráfico. Elaboración propia.

1.1.3.2. Fusión por absorción.

El presente procedimiento societario, consiste en que una o varias entidades transmiten en bloque a otra entidad ya existente, su respectivo patrimonio social. Al respecto, el inciso 2 del artículo 344° de la LGS prescribe que se produce esta forma de fusión cuando una o más sociedades son absorbidas por una sociedad pre existente, las absorbidas se extinguen sin liquidarse. Al respecto, Hernández Gazzo (1982, p.28) conceptualiza esta operación manifestando que “una o más sociedades se extinguen (disuelven sin liquidarse, según nuestra LGS) para ser incorporadas en otras sociedades preexistentes, la cual asume el patrimonio de las otras, convirtiéndose los socios de las primeras en socios de la segunda”.

Vemos que la característica que le diferencia de la forma de fusión anterior, es que en este caso una de las sociedades que intervienen en el proceso de fusión, la absorbente, no se extingue y necesariamente debe pre existir a las absorbidas.

Fusión por absorción:

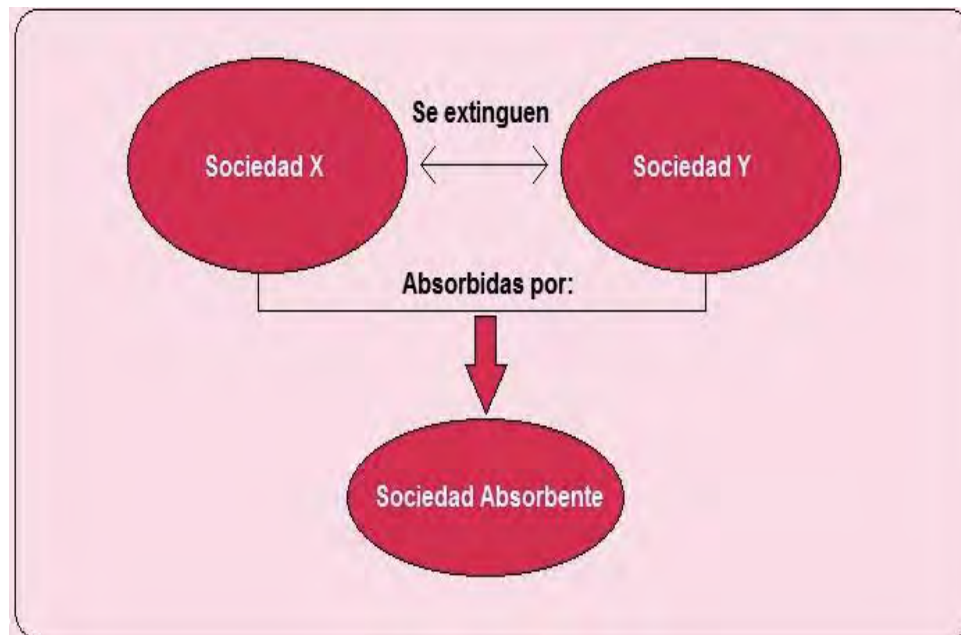


Gráfico. Elaboración propia.

1.2. CARACTERÍSTICAS DE LA FUSIÓN.

Sobre dicho punto, con la finalidad de poder identificar y diferenciar, las características de mayor relevancia, dichas características consisten, en la extinción de la persona o personas jurídicas, por lo que dichos socios se liberan sobre cualquier deuda a acreedores y la transmisión universal de los patrimonios sociales, dichos patrimonios se transmiten *uno actu*.

El Doctor Elías La Rosa (1999, p.922), menciona como características resaltantes de la fusión, los siguientes aspectos:

- Unión de una o más sociedades, ya sea para constituir una nueva o para incorporarse a una sociedad preexistente.
- Los patrimonios de las sociedades se unen, transmisión en bloque y a título universal, dando como resultado un patrimonio nuevo integrado.
- Todos los socios de las empresas fusionadas que se extinguen se unen a los socios de la sociedad incorporante o se une para formar el capital de la sociedad constituida, salvo pacto en contrario o el ejercicio del derecho de separación por parte de los socios.
- Trae consigo la extinción de una o más sociedades.

- La variación de la cifra del capital de la sociedad absorbente o incorporante, salvo excepciones.
- Compenetración o agrupación de socios y de las relaciones jurídicas de todas las sociedades que participan en la fusión, salvo excepciones.

En ese sentido, señalamos que en el proceso de fusión intervienen dos o más sociedades que se extinguen, a fin de trasladar sus activos y pasivos consolidándolo en el patrimonio de la empresa fusionante. De modo tal que, que las deudas, créditos, bienes se trasladan a título universal a las sociedades absorbente o sociedad que se crea por la fusión según sea el caso.

1.3. ¿EN QUE CONSISTE EL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN?

A fin de entender el proceso de fusión, el cual constituye uno de los objetos principales de la presente investigación. Podemos indicar que el proceso de fusión comienza con la manifestación de interés de los representantes de la sociedad absorbente como de la absorbida o de las sociedades creadas según sea el caso, a fin de lograr un entendimiento entre ambas partes. Así, logrando el compromiso de fusión o memorando de entendimiento, se determinaría la responsabilidad patrimonial de las sociedades, hasta lograr el acuerdo definitivo de fusión. Dicho acuerdo de fusión tendrá que ser sometido a la aprobación de la Junta General Extraordinaria. El cual tendrá que ser aprobado con el consentimiento unánime de los accionistas de la sociedad fusionada, toda vez que el bloque patrimonial de esta se trasladará a otra sociedad absorbente o incorporante.

En la fusión por absorción, la sociedad absorbida se disolverá sin liquidarse y se disuelven mediante la incorporación de sus patrimonios a la sociedad absorbente. Mientras que, en la fusión por creación, todas las sociedades intervinientes se disolverán sin liquidar sus patrimonios.

Una vez que, se llegue al acuerdo definitivo del acuerdo de fusión, se deberá realizar la transmisión de los patrimonios de las sociedades que desaparecen a la sociedad absorbente o incorporante, según sea el caso.

En ambos tipos de fusión, es obligatorio que el documento del acuerdo de fusión, sea elevado a registro para su publicación, tal como lo establece el artículo 357^{o1} de la LGS. Desde el momento de su inscripción, la fusión se considera efectuada.

La fusión entrará en vigencia según la fecha fijada en el acuerdo. Es a partir de ese momento, que todos los derechos, obligaciones de las sociedades que se extinguen, se trasladan a la sociedad absorbente o incorporante.

1.3.1. Importancia de una adecuada regulación del canje de acciones.

El Derecho Societario Peruano carece de una regulación general de la operación de fusión y en especial sobre el canje de acciones. Como se venía explicando dentro del proceso de fusión, un aspecto importante es el canje de acciones. Ahora bien, a fin de determinar una correcta relación de canje, en nuestra legislación se debería regular aspectos relevantes en la valorización de las acciones, a fin de valorizar elementos subjetivos del tipo de canje con métodos objetivos de medición.

Toda vez que, el tipo de canje se establece de manera que permita una comprobación de los métodos seguidos o aplicados para fundamentar su adecuación al caso de la fusión planteada.

Por otro lado, la determinación del tipo de canje de acciones, se debe basar en valor real de los patrimonios de las sociedades que se fusionan. Esto implica una previa valorización económica.

Nuestra ley societaria, no contempla ningún procedimiento o mecanismo de canje de acciones de manera concreta, por lo que se deja entender que quizá no siempre en la relación de canje, exista una justificación lógica adecuada respecto a la determinación del valor real.

1.4. VALORIZACIÓN DE LAS SOCIEDADES.

¹ Artículo 357.- Escritura pública de fusión

La escritura pública de fusión se otorga una vez vencido el plazo de treinta días, contado a partir de la fecha de la publicación del último aviso a que se refiere el artículo 355, si no hubiera oposición. Si la oposición hubiese sido notificada dentro del citado plazo, la escritura pública se otorga una vez levantada la suspensión o concluido el proceso que declara infundada la oposición.

Con relación a la valorización necesitamos precisar el concepto mismo y además tratar acerca de la utilidad dentro del mercado en el que se conducen las valorizaciones; para lograrlo, es necesario precisar que, la valorización de las sociedades, viene a ser en el fondo la valorización de las acciones, dicho proceso es un paso fundamental en el mecanismo de fusión de sociedades; dicha valorización determina el valor real de las acciones en el mercado; toda vez que, en base al valor de la sociedad en el mercado se calculará la proporción de canje de las acciones.

Asimismo, dentro de la relación de canje, para determinar la cantidad de acciones que le corresponde a un determinado socio, se deberá tener en cuenta las clases de acciones que existen en la sociedad o sociedades fusionadas, por cuanto, de ser el caso, los derechos sobre los que se han realizado la clasificación de acciones agregan valor a las mismas.

Así, tenemos que, la determinación de la relación de canje constituye uno de los aspectos de mayor relevancia dentro del proceso de fusión societaria atendiendo la realidad económica de la sociedad, toda vez que este tiene que reflejar el valor real del patrimonio social.

JOSÉ SÁNCHEZ OLIVAN (1987, p.98) define la relación de canje de la siguiente manera “(...) *la relación de canje es siempre un cociente cuyo dividendo representa el número de acciones de la sociedad beneficiaria que se asigna a cada uno de los establecimientos escindidos con motivo de su incorporación a aquella sociedad. En cuanto al divisor, representa el número de acciones de la sociedad escindida que posee el colectivo de accionistas que se incorpora a la sociedad beneficiaria*”.

Dicho autor nos da luces sobre la magnitud de los efectos que produce la relación de canje en las acciones de las sociedades y que no es otra que, a mayor valorización de cada bloque patrimonial de la sociedad o sociedades fusionadas, la relación de canje determinará que sean más las acciones o participaciones que emiten las sociedades beneficiarias y que se asignan a los socios de la sociedad o sociedades fusionadas, a cambio de las que éstos tenían en ella. En otras palabras, la relación de canje es el resultado de una operación matemática que tiene como base las valorizaciones de los patrimonios, convenidas durante la etapa de negociaciones entre los directorios u administradores, el cual se plasma en el proyecto de fusión.

En suma, la valorización del patrimonio de una sociedad que se extingue producto de la fusión societaria determina la relación de canje la cual consiste en el resultado de una operación matemática a través del

cual se asignan acciones a los socios de sociedad fusionada en la sociedad fusionante a cambio de las que tenían en la sociedad extinguida.

En resumen, se podría mencionar que, una entidad societaria adquiere valores representativos de otra sociedad, dicha incorporación conlleva una contraprestación, que consiste en la entrega de valores representativos del capital de la sociedad adquirida, es por ello se podría hablar de un negocio traslativo de dominio. En el siguiente capítulo de la presente investigación, desarrollaremos sobre algunas instituciones jurídicas posiblemente aplicables en la operación de fusión.

1.4.2. Valorización en base a la relación precio utilidades.

La relación de precio/utilidades (P/U), es también conocida como múltiplo de las utilidades. Al respecto, Sudarsanm (1996, p.139), expresa que la P/U es una relación entre las utilidades del capital de una empresa y la capitalización de mercado de sus acciones, dicho autor menciona que, la P/U es una función de cuatro factores:

- El nivel de las utilidades capitalizables futuras de la empresa.
- El rendimiento esperado por los inversionistas sobre la inversión de capital en la empresa que, a su vez, se basa en el riesgo de las utilidades de la empresa.
- El rendimiento esperado de las inversiones realizadas por la empresa.
- El lapso en que la empresa obtendrá rendimientos sobre sus inversiones, por encima de los rendimientos requeridos por los inversionistas.

Se podría resumir lo antes expuesto, que el valor de la empresa esta referido a grados de utilidades que esta proporciona, por lo que la comparación del precio de las acciones en el mercado y las utilidades que cada acción genera, determinarán el valor de la sociedad en su conjunto, así tenemos que las acciones que más utilidades generen serán más atractivas y por tanto tendrán un precio mayor y mientras mayor riesgo tenga una empresa menor serán las utilidades de estas.

1.4.3. Valoración con base en los activos.

Este tipo de valoración toma en cuenta como factor determinante para establecer el precio de las empresas y así determinar el valor de las acciones y posteriormente establecer la proporción de canje

cuál es el costo que implica reponer un activo de la empresa; así, pues, Sudarsanam sostiene que:

“Este modelo se basa en la relación entre activos de una empresa y su valor de mercado. El más conocido de los modelos con base en los activos es el de la Q de Tobin, que es la relación entre el valor de mercado de una empresa y el costo de reposición de sus activos.

$$Q \text{ de Tobin} = \frac{\text{valor de mercado de una empresa}}{\text{costo de reposición de sus activos}}$$

El exceso del valor de mercado de una empresa sobre su costo de reposición indica que la compañía tiene en su poder ciertos activos intangibles, tales como las oportunidades de crecimiento futuro. El valor adicional también se considera como el valor de la posibilidad de explotar estas oportunidades.

Valor de la empresa = costo de reposición de activos + valor de las opciones de crecimiento.”
(Sudarsanam, 1996, p.148)

Como podemos advertir este modelo considera las oportunidades de explotación de intangibles que tiene la empresa, por ejemplo; derechos a acceder a recursos estratégicos a efectos de ser explotados en el futuro.

En resumen, como se ha evidenciado en el presente capítulo el proceso de valoración se encuentra desarrollado como un mecanismo cuantificante, el cual coadyuva a concretar el proceso de fusión. Dicho mecanismo permite determinar la cantidad de acciones que le corresponde a un determinado socio, para lo cual se deberá tener en cuenta las clases de acciones que existen en la sociedad o sociedades fusionadas, por cuanto, de ser el caso, los derechos sobre los que se han realizado, y la clasificación de acciones agregan valor a las mismas.

CAPITULO II

En el presente capítulo trataremos sobre el Canje de Acciones, definiremos conceptos, partiendo desde la conceptualización de Canje de Acciones. Delimitando dichos conceptos, analizaremos las figuras propias del Canje, desarrollando supuestos relacionados a la proporcionalidad de las acciones, el canje no proporcional, así como desarrollar un análisis crítico sobre; ¿Qué sucede si un socio o un grupo de socios reciben acciones y otros bienes? o ¿Es posible entregar acciones de otra sociedad en la relación de Canje?

2.1. EL CANJE DE ACCIONES EN NUESTRA NORMA LEGAL.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 347° de la Ley General de Sociedades (en adelante LGS), relacionado al contenido del Proyecto de fusión. Se establece requisitos de la fusión:

1. La denominación, domicilio, capital y los datos de inscripción en el Registro de las sociedades participantes;
2. Las formas de 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 clases 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 título, si fuera el caso.

En ese sentido, nuestra LGS, enumera que debe contener principalmente el proyecto de la fusión, sin embargo; no establece y ni desarrolla mecanismos de aplicación de dichos enunciados. Por lo que genera un vacío regulatorio en dicha norma.

2.2. DEFINICIÓN DEL CANJE DE ACCIONES

Toda vez que, en la operación de fusión, el canje de acciones se menciona como un tipo de transmisión de acciones. Es importante desarrollar la definición de “Canje”, ya que dicho concepto no se encuentra establecido en nuestra norma societaria. Es por ello que, recurrimos a otros medios no jurídicos para delimitar que se entiende por Canje, así encontramos que, la definición de canje en el diccionario de la Real Academia Española (RAE); refiere a dos acepciones 1) el canje es el cambio, trueque o sustitución en ámbito diplomático, milicia y el comercio y 2) Canje de notas diplomáticas, de prisión de guerra, de láminas representativas de valores.

Dicho concepto podría brindarnos una idea sobre el Canje; el cual es como un tipo de transferencia o un cambio que se realiza en ámbito comercial, en específico en ámbito de valores. Es así que nos encontramos ante un indicador que una figura no legal puede ser empleada en conceptos jurídicos.

Entonces, recordando el concepto de fusión, tenemos que la fusión es el acuerdo de dos o más sociedades, que, en cumplimiento de requisitos legales, se unen para formar una sociedad. La cual se traslada a título universal el bloque patrimonial a una nueva sociedad o a una preexistente; cuya contraprestación es la emisión de acciones o participaciones a los socios de la sociedad extinguida.

Por otro lado, tenemos el artículo 348² de la LGS, respecto de las obligaciones de no hacer que asumen las sociedades cuyo proyecto de fusión ha sido aprobado por el directorio o los administradores. La finalidad de plasmarse esta obligación de no hacer, es que no se altere la relación de canje de las acciones o participaciones. En este mismo sentido, el artículo 351³ de la LGS en su segundo párrafo prescribe que los directores y administradores, antes de adoptar el acuerdo de fusión por la junta general, deberán informar sobre cualquier variación significativa que sufra el patrimonio de las sociedades participantes, desde la fecha en que se estableció la relación de canje.

² LGS

Artículo 348.- Abstención de realizar actos significativos

La aprobación del proyecto de fusión por el directorio o los administradores de las sociedades implica la obligación de abstenerse de realizar o ejecutar cualquier acto o contrato que pueda comprometer la aprobación del proyecto o alterar significativamente la relación de canje de las acciones o participaciones, hasta la fecha de las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes convocadas para pronunciarse sobre la fusión.

³ LGS

Artículo 351.- Acuerdo de fusión. La junta general o asamblea de cada una de las sociedades participantes aprueba el proyecto de fusión con las modificaciones que expresamente se acuerden y fija una fecha común de entrada en vigencia de la fusión. Los directores o administradores deberán informar, antes de la adopción del acuerdo, sobre cualquier variación significativa experimentada por el patrimonio de las sociedades participantes desde la fecha en que se estableció la relación de canje.

Como podemos advertir, las normas antes citadas pertinentes a la regulación de la fusión, se refieren a la relación de canje de acciones entre las sociedades intervinientes en el proceso de fusión; no obstante, dicha norma no desarrolla una definición jurídica, no prescribe a su vez una metodología o forma en particular, bajo la cual se deberá realizar el canje de acciones. En tal sentido, entendemos que se deja a la autonomía de la voluntad de los intervinientes, para que establezcan la relación de canje de acuerdo al poder de negociación que tenga cada uno de ellos en el proceso de fusión.

Es por ello que, el Canje de Acciones entre las sociedades que intervienen en un proceso de fusión, será determinado en base a la valorización de la empresa, tal como se ha sostenido en el punto anterior, de tal modo, se podrán estructurar modalidades de canje de acciones de acuerdo a las negociaciones que establezcan las sociedades inmersas en unas operaciones de esta clase.

2.3. EXCEPCIONES AL CANJE DE ACCIONES

En las figuras tratadas anteriormente, se observa que sí existe una relación de canje, pero donde no existe dicha figura, es en el siguiente supuesto:

- **Fusión Simple**, el cual se encuentra establecido en el artículo 363⁴ de la LGS. En dicha figura la sociedad absorbente es titular de todas las acciones o participaciones de la sociedad. Por lo que no se aplicaría el canje de acciones entre la misma sociedad. Al respecto, existe varios pronunciamientos del órgano registral, la fusión simple, relacionados al aumento de capital. Es así que, la Resolución N.º 1002-2009-SUNARP-TR-L: “No procede que la sociedad absorbente aumente su capital social en el monto correspondiente al valor del patrimonio neto de la sociedad absorbida y, como consecuencia de ello, emita acciones o participaciones a favor de los accionistas o socios de la sociedad absorbida, cuando la sociedad absorbente es propietaria del íntegro de las acciones o participaciones de la sociedad absorbida.”

Esto es que, la sociedad absorbente es titular del total de acciones o participaciones de la sociedad absorbida, en el patrimonio de esta incluye el patrimonio de la sociedad absorbida, a través de acciones que esta emite a favor de la absorbente. Por lo que un aumento de capital no

⁴ LGS

Artículo 363.- Fusión simple. Si la sociedad absorbente es propietaria de todas las acciones o participaciones de las sociedades absorbidas, no es necesario el cumplimiento de los requisitos establecidos en los incisos 3, 4, 5 y 6 del artículo 347.

tendría sentido toda vez que crearía un capital ficticio por lo que se podría emitir acciones sin hacer efectivo un real aporte.

- Otro supuesto, donde no existe relación de canje es cuando en la operación de fusión, el **patrimonio es negativo**, según el artículo 119° del Reglamento de Registro Societario, señala que cuando el valor neto del bloque patrimonial es negativo, no se produce un aumento de capital, por lo que la sociedad fusionada se encuentra impedida de emitir acciones o participaciones sociales a favor de los socios de la sociedad.
- Otro supuesto es, cuando el accionista ejerce su **Derecho de Separación**, dicho supuesto se encuentra regulado en el artículo 356⁵ concordado con el artículo 200° de la LGS, el cual busca proteger a los accionistas minoritarios de los acuerdos adoptados por la mayoría. Es así que, el accionista no forma parte de la transferencia del bloque patrimonial y propiamente del proceso de fusión, por lo que no existe una relación de canje de acciones.

2.4. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN COMPARADA.

Como anteriormente se ha analizado, en nuestra LGS y la doctrina no hay referencia a lo que se entiende por canje de acciones. Asimismo, no se identifican las formas bajo las que puede realizarse. Sin embargo, en el derecho comunitario europeo, sí se define esta figura. Así, el artículo 2° inciso d) de la Directiva 90/434/CE modificada por la Directiva 2005/90/CE, relativa al régimen fiscal común aplicable a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones realizados entre sociedades de diferentes Estados miembros; define al canje de acciones como:

“operación por la que una sociedad adquiere la participación en el capital de otra sociedad que le permite obtener la mayoría de los derechos de voto de dicha sociedad o, si ya dispusiere de dicha mayoría, adquirir una mayor participación mediante la atribución a los socios de la otra sociedad, a cambio de sus títulos, de títulos representativos de capital social de la primera sociedad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda el 100 por 100 del valor

⁵ Artículo 356.- Derecho de separación

El acuerdo de fusión da a los socios y accionistas de las sociedades que se fusionan el derecho de separación regulado por el artículo 200.

El ejercicio del derecho de separación no libera al socio de la responsabilidad personal que le corresponda por las obligaciones sociales contraídas antes de la fusión.

nominal o, a la falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos títulos deducido de su contabilidad (10% Adicional cash Payout) ”.

En ese sentido, la Directiva antes referida, analiza la operación de canje, entendida dicha figura como el procedimiento a fin de adquirir las acciones o participaciones de la sociedad, y esta emitir títulos representativos o su equivalente en valor nominal a favor de la sociedad absorbida o incorporante.

En esa misma línea, analiza CALDERON, J. (2008, P. 987) que la referida directiva, menciona un supuesto tanto en el ámbito de las operaciones de fusión, como en el de las de escisión y canje de acciones (*share merger*), “el supuesto de una compensación de dinero a los antiguos socios de la sociedad disuelta que no exceda del 10 por 100 del valor nominal o, a la falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos títulos deducidos de su contabilidad”.

Tal como se encuentra establecido en legislaciones de la Comunidad Europea, se establece un tope en la compensación, esta no debe exceder el 100 por 100 del valor nominal.

En la doctrina española el tratadista TILQUIN (1993, p.254) menciona que “el canje de acciones o participaciones como no constituye, en puridad, un cambio de acciones, dado que las acciones o participaciones de los socios de la sociedad que se extingue se amortizan, sustituyéndose éstas por acciones de la sociedad resultante que sólo formalmente son nuevas porque existe una continuación del vínculo social de las sociedades que se extinguen”.

Es así que, para dicho autor, la idea del canje de acciones no es propiamente un canje, toda vez que en la práctica las acciones de la sociedad extinguida se fusionan con la sociedad resultante, por lo que no se perdería el vínculo social. Resulta interesante analizar dicho enunciado, ya que si bien existió un vínculo en las sociedades que se extinguen, estas se pierden en el proceso, toda vez que el patrimonio se pierde y de la misma forma la titularidad de acciones.

Por su parte, Francisco Mellado (2008, p. 166), autor español comentando los efectos del canje de acciones en el derecho comunitario, sostiene que esta operación “(...) supone una alteración en la composición del patrimonio del socio, si bien, al mantener éste la misma cifra de capital y en consecuencia, el mismo porcentaje del patrimonio de la sociedad, no produce variación en el valor de su patrimonio, por lo cual no existirá ganancia o pérdida de patrimonio. Se tomará como fecha de adquisición de las acciones nuevas las de las acciones antiguas entregadas en el canje”.

Es decir, según Mellado, el canje puede darse entre acciones del mismo valor o de diferente valor entre acciones de diferente clase.

Asimismo, es importante manifestar que en nuestra legislación el canje de acciones es un acto que se produce dentro de una operación de fusión, en cambio en el derecho comunitario europeo, la tratativa que se da a la fusión y el canje de acciones, es que las consideran como dos figuras que pueden actuar de manera independiente o interrelacionadas.

En este sentido, Calderón Correo (2008, p. 988), sostiene que “el canje de acciones requiere la participación de tres partes: la sociedad adquirente, la sociedad adquirida y los accionistas de la sociedad adquirida”. A partir de este comentario podemos decir que, puede producirse canje de acciones sin que las sociedades lleguen a fusionarse. Esta figura podría tener semejanza a una forma de pago por compraventa de acciones.

Así pues, Sudarsanam (1996, p. 177) sostiene que “existen varios métodos de pago de las adquisiciones de acciones o empresas, uno de ellos es que se realice mediante el intercambio de acciones”. Es decir, los accionistas de la compañía objetivo (cuyas acciones se adquieren) reciben un número específico de las acciones del comprador por cada acción de la compañía objetivo.

Por lo que, una vez realizado el método de pago de la compra de acción, será necesario establecer, los particulares patrones de canje que permitan la distribución de los respectivos porcentajes entre los socios de cada sociedad en base a las acciones o participaciones que tuviera la sociedad extinguida.

Por su parte, URÍA, R; MENENDEZ, A; OLIVENCIA, M. (1992, p.339), sostienen que el “tipo de canje de las acciones y la compensación complementaria en dinero y el procedimiento por el que serán canjeadas las acciones de la sociedad que se escinde, se refieren a uno de los aspectos de contraprestación que van a recibir los socios de la sociedad que se escinde”. Por lo que se busca determinar la relación de canje, por un lado, sobre lo que van a recibir a cambio de sus acciones los accionistas de la sociedad que se escinde y cómo se va a realizar el reparto de dichas acciones.

Es por ello, que la doctrina española mayoritaria concuerda que, los socios de la sociedad que se fusiona recibirán acciones o participaciones de la sociedad o sociedades beneficiarias; aunque cabe también, dentro de ciertos límites, que esa entrega de acciones o de participaciones se complete con una compensación en dinero. En esa misma línea, OLEO BANET (1995, p.144) “con relación a la paridad de cambio manifiesta en realidad una doble proporción. Una táctica, referida a la esfera interna de la

sociedad escindida, en cuanto que la relación de canje fija el criterio de reparto de las acciones atribuidas por las sociedades beneficiarias entre los accionistas de la sociedad escindida (paridad interna). Otra, expresa o manifiesta, relativa a la equivalencia de canje entre los títulos de las sociedades participantes en la escisión (paridad externa)”.

Es así que, la doctrina en su mayoría comparte que en determinadas escisiones el cálculo del tipo de canje puede realizarse en base a criterios subjetivos donde se impondrán las condiciones de los socios que tengan más ventaja comparativa, esto es establecer qué tipo de canje de acciones es el más adecuado.

2.5. CANJE PROPORCIONAL A LAS ACCIONES QUE SE TENÍA EN LAS SOCIEDADES EXTINGUIDAS.

Un aspecto que se desprende del análisis de los artículos referidos a la fusión y su contrastación con las normas relativas a la escisión es que mientras en la fusión la distribución de acciones o participaciones es proporcional a la valorización de cada bloque patrimonial de las sociedades intervinientes, en la escisión puede no ser estrictamente proporcional en cada sociedad beneficiaria, si se acuerda lo contemplado en el artículo 368° de la Ley General de Sociedades, señala (...) las nuevas acciones o participaciones que se emitan como consecuencia de la escisión pertenecen a los socios o accionistas de la sociedad escindida, quienes las reciben en la misma proporción en que participan en el capital de ésta, salvo pacto en contrario. El pacto en contrario puede disponer que uno o más socios no reciban acciones o participaciones de alguna o algunas de las sociedades beneficiarias.

Sin embargo, el artículo 344⁶ de la LGS solamente prescribe que los accionistas de las sociedades extinguidas recibirán acciones de la sociedad incorporante o absorbente, ello debido a que la acciones a que se emitirán a favor de dichos accionistas serán determinadas por la valorización de la sociedad en su

⁶ LGS

Artículo 344.- Concepto y formas de fusión

Por la fusión dos a más sociedades se reúnen para formar una sola cumpliendo los requisitos prescritos por esta ley.

Puede adoptar alguna de las siguientes formas:

1. La fusión de dos o más sociedades para constituir una nueva sociedad incorporante 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; o,
2. La absorción de una o más sociedades por otra sociedad existente 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.

En ambos casos los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de la nueva sociedad o de la sociedad absorbente, en su caso.

conjunto. Luego de realizada esta operación, se le asignará a cada accionista un número determinado de acciones. Este accionariado, por regla será en proporción a su participación que tenía en la sociedad extinguida o podrían pactarse de manera diferente, ya que en el articulado que regula la fusión no hay prohibición para que los socios decidan un canje no proporcional.

Es por ello, que resulta importante establecer a proporción a fin de determinar la correlación existente entre las acciones o participaciones de las diversas sociedades que participan en la fusión a fin de concretar qué porcentaje del capital de la sociedad resultante debe ser distribuido entre el conjunto de socios de cada una de las sociedades que se extinguen. Una vez realizado este cálculo, y en atención al mismo, será necesario establecer, por otro lado, los particulares patrones de canje que permitan la distribución de los respectivos porcentajes entre los socios de cada sociedad en función de la participación que ostentaran en ésta, permitiendo esto concretar el número de antiguas participaciones o acciones de una clase y valor nominal determinante canjeable por un específico número de participaciones o acciones de la sociedad resultante. (PEREZ TROYA, 1999, p. 72).

Así, tenemos que los socios de las sociedades extinguidas participarán en la sociedad nueva o absorbente, recibiendo un número de acciones proporcional a sus respectivas participaciones. Por ello el socio mantiene el principio de continuidad en la condición de socio; a la vez que, de otro lado, queda latente la posibilidad de establecer un trato discriminatorio entre los que eran socios de una misma sociedad, pudiendo transferir en desproporción los porcentajes de acciones entre los socios. Sobre este punto analizaremos más adelante, toda vez que surgen otras preguntas sobre la proporcionalidad de canje.

2.6. CANJE NO PROPORCIONAL DE ACCIONES.

La LGS tutela derechos mínimos de los accionistas, especialmente de los accionistas minoritarios. Esta tutela es un límite a la autonomía de voluntad de los accionistas respecto de derechos que pueden disponer libremente. En este sentido, los actos societarios que estén destinados a excluir a los socios de la sociedad devienen en nulos o impugnables. Mientras no se vulneren los derechos mínimos de los accionistas, las partes pueden pactar libremente de acuerdo a sus intereses.

En este sentido, en un proceso de fusión los accionistas pueden pactar un canje desproporcional de acciones, por ejemplo, canjear acciones con derechos políticos con acciones sin derechos políticos o acciones preferenciales con acciones comunes. Uno de los mecanismos de protección que tienen los accionistas, con relación a las acciones, lo establece el Artículo 101^{o7} de la LGS, mediante la cual limita la libre transmisibilidad de acciones, estas podrían ser respecto la transferencia, afectación y gravamen de las acciones. Cuando estas estén contempladas en el pacto social, en el estatuto o cuando se origine en convenio entre accionistas o entre accionistas y terceros; sin embargo, la propia ley prevé que dichas restricciones no pueden implicar una prohibición o impedimento absoluto para que el accionista disponga de sus acciones; por lo que es válido pactar una prohibición temporal. Por lo que estaría prohibido el canjear acciones de la sociedad controlada por acciones de una sociedad controlante cuando se ha pactado estatutariamente la prohibición temporal de transferir las acciones.

Al respecto, la doctrina española sostiene que, “el canje de acciones o participaciones no constituye, en puridad, un cambio de acciones, dado que las acciones o participaciones de los socios de la sociedad que se extingue se amortizan, sustituyéndose éstas por acciones de la sociedad resultante que sólo formalmente son nuevas porque existe una continuación del vínculo social de las sociedades que se extinguen” (TILQUIN, 1993, p. 254).

En dicho sentido, el artículo 235 de la LGS española, regula que el tipo de canje “se determina sobre la base del valor real del patrimonio social”. Por su parte FONDEVILLA (1997, p377-378) sostiene que el canje puede ser libremente convenido por las sociedades que se fusionan. Es decir, la recíproca valorización resulta importante a fin de establecer dicha valorización sobre la base del valor real del patrimonio de las sociedades que se fusionan y el tipo de canje que se tendrá que determinar.

⁷LGS

Artículo 101.- Limitaciones y prohibiciones aplicables a las acciones

Las limitaciones a la transferencia, al gravamen o a la afectación de acciones no pueden significar la prohibición absoluta de transferir, gravar o afectar.

Las limitaciones a la libre transmisibilidad de las acciones son de observancia obligatoria para la sociedad cuando estén contempladas en el pacto social, en el estatuto o se originen en convenios entre accionistas o entre accionistas y terceros, que hayan sido notificados a la sociedad. Las limitaciones se anotarán en la matrícula de acciones y en el respectivo certificado.

Cuando así lo establezca el pacto social o el estatuto o lo convenga el titular de las acciones correspondientes, es válida la prohibición temporal de transferir, gravar o de otra manera afectar acciones.

Igualmente es válida la prohibición temporal de transferir, gravar o afectar acciones, adoptada mediante acuerdo de la junta general, en cuyo caso sólo alcanza a las acciones de quienes han votado a favor del acuerdo, debiendo en el mismo acto separarse dichas acciones en una o más clases, sin que rijan en este caso los requisitos de la ley o del estatuto para la modificación del estatuto.

La prohibición debe ser por plazo determinado o determinable y no podrá exceder de diez años prorrogables antes del vencimiento por periodos no mayores. Los términos y condiciones de la prohibición temporal deben ser anotados en la matrícula de acciones y en los certificados, anotaciones en cuenta o en el documento que evidencie la titularidad de la respectiva acción.

2.7. UN SOCIO O UN GRUPO DE SOCIOS RECIBEN ACCIONES Y OTROS BIENES.

Como se mencionó en el numeral precedente, la norma no regula la forma, modalidad y proporción en que se asignarán las acciones que emitan o se entregan a los socios de las sociedades extinguidas. La regla, que tiene sentido común es que los accionistas reciban una cantidad de acciones en proporción a su participación en la sociedad extinguida previa valorización, acciones de la sociedad beneficiaria; sin embargo, los accionistas en base a su autonomía de la voluntad para tomar decisiones de corte económico, pueden convenir en el estatuto que un socio o grupo de socios reciba lo que le corresponde parte en acciones y parte en dinero en efectivo u otros bienes.

En ese sentido, La relación de canje no es únicamente el cociente que resulta de dividir para cada sociedad de las que concurren en la fusión el número de acciones, participaciones o cuotas sociales en general, de la sociedad absorbente o de nueva creación que se le asignan, por el número de las propias; es por ello que para la fijación de la relación de canje se toma en consideración otros factores que son objeto de negociación.

Se entremezclan, pues, como ya ha quedado señalado, criterios de índole objetiva con otros de matiz subjetivo. En todo caso, la base determinante deberá ser el valor patrimonial real.

Es así que, en el derecho comunitario se maneja la compensación en el canje de acciones, por su parte José Manuel Calderón (2008, p.988) comentando el artículo 2 inciso d) de la Directiva 90/434/CE modificada por la Directiva 2005/90/CE sostiene que dicha norma de canje de acciones “exige que la sociedad adquirente compense a los socios de la adquirida con acciones de su propio capital. La compensación puede realizarse de diversas formas (...) en merito a este mismo artículo en fusiones, se le permite dar compensaciones en dinero a los antiguos socios de la sociedad adquirida cuando el valor de las acciones de las sociedades adquiridas que posea el socio de ésta y las acciones de la adquirente a recibir no se corresponda exactamente o no permita realizar atribuciones en números enteros de acciones de la sociedad adquirente”.

En ese sentido, señala; en la definición legal en la sociedad fusionada subsiste los accionistas de todas las sociedades fusionadas y eso es muy raro en las fusiones por absorción. En efecto, sólo en el evento de que los derechos o acciones de los socios o accionistas de la sociedad absorbida sean pagados con acciones de la sociedad absorbente es posible ver como resultado que en la sociedad que subsiste concurren como accionistas los de todas las sociedades partícipes del proceso de fusión.

Pero normalmente las fusiones por absorción se materializan por la vía de pagar en dinero o bienes las acciones o derechos de los socios o accionistas de la sociedad que se disuelve y en ese caso no hay cambios en la estructura accionaria de la sociedad absorbente.

Al respecto, en el inciso 5 del artículo 347° de la LGS, regula los requisitos del proyecto de fusión, se refiere que los accionistas de las sociedades extinguidas pueden recibir compensaciones complementarias, es más, deja abierta la posibilidad para que los administradores de la sociedad o el directorio de las mismas establezcan los mecanismos de canje.

En ese mismo sentido, Hundskopf Exebio (2013, p.158) sostiene que las compensaciones complementarias se otorgan (...) *cuando la relación de canje resultante de la operación aritmética no permita atribuir un número entero de acciones, participaciones o cuotas sociales nuevas por cada acción, participación u cuota antigua o que en la práctica pueda resultar difícil establecer una relación de canje que refleje exactamente la relación existente entre los patrimonios de las sociedades que se fusionan.*

Por lo que, podemos concluir que la figura de la compensación se encuentra presente en el proceso de canje, empero estas establecen parámetro en el mecanismo de Canje, eso se observa tanto en la legislación española como en nuestra legislación.

2.8. ¿SE PUEDE ENTREGAR ACCIONES DE OTRA SOCIEDAD?

El último párrafo del artículo 344° de la LGS prescribe que los accionistas de las sociedades extinguidas recibirán acciones de la sociedad incorporante o absorbente, según el caso. Sin embargo, al no haber norma que prohíba pacto en contrario podría darse el caso que las acciones que se entreguen no correspondan a las sociedades incorporante o absorbente.

En este sentido, Elías La Rosa (1999, p. 920) al tratar sobre las características de las formas de fusiones sostiene que en la fusión por incorporación “los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión reciben, a cambio de las que tenían en éstas, acciones o participaciones de la nueva sociedad, salvo casos de excepción”. Del mismo modo, respecto de la fusión por absorción

sostiene que *“los socios o accionistas de las sociedades absorbidas reciben, a cambio de las que tenían en éstas, acciones o participaciones de la nueva sociedad, salvo casos de excepción”*.

Este supuesto constituiría una excepción a la que hace alusión Elías La Rosa, dado que entendemos que la relación de canje, sobre las acciones a entregarse a las partes tiene un margen de autonomía para negociar y estructurar la operación de acuerdo a sus intereses; por ende, pueden negociar entregar acciones de la sociedad absorbente o incorporante y/o de otra sociedad vinculada.

Por ejemplo, en vez de celebrar un contrato de compraventa de acciones de una sociedad A, sociedad la cual es de interés de determinados socios de la sociedad B y éstos decidan fusionarse por absorción con la sociedad C (a su vez C es socia de A), en consecuencia, C, recibe a cambio de las acciones de B, entrega sus accionistas acciones en A. Pero en dicho supuesto la sociedad puede reservarse de un aumento de capital o hacerlo en base a que la sociedad absorbente se encuentre en la necesidad de disponer de un número determinado de acciones a fin de repartir a los accionistas que se incorporan.

En esa línea, GARRIGES JOAQUIN, URIA RODRIGO (1953, p. 667-668) señala que podrá haber aumento realizarse la fusión sin aumento de capital en los siguientes supuesto:

- a. Cuando la sociedad tenga suficientes acciones en cartera, autorizada la conversación y puesta en circulación de las acciones en cartera emitidas con anterioridad a la ley, nada impide que la sociedad absorbente ponga en circulación esas acciones, entregándolas a los socios de las absorbidas a cambio del patrimonio recibido.
- b. Cuando las sociedades tengan suficientes acciones propias, adquiridas al amparo del art. 47 en los supuestos en que ese precepto no previene su amortización. Aunque la ley establece que la sociedad deberá vender esas acciones en el más breve plazo posible, es una obligación cuyo cumplimiento dependerá en cada caso de las especiales circunstancias que le rodeen, y la sociedad absorbente que al tiempo de la fusión tenga lícitamente en su poder acciones propias.
 - a. Cuando la sociedad absorbente participe como socio en la sociedad absorbida, no será necesario aumentar el capital en la medida correspondiente a su participación en ésta, porque la sociedad no puede entregarse a sí misma acciones propias. Pero si deberá aumentar el capital en la medida necesaria para satisfacer los derechos de los demás socios de la sociedad que se extingue.

Como se observa en España, la ley señala que la sociedad absorbente adquirirá los patrimonios de las sociedades absorbidas, aumentando, en su caso, el capital social en la cuantía que corresponda. Al respecto, se puede sostener que la absorción se realiza elevando o no el capital social, según corresponda. El supuesto normal será el aumento del capital social. Por lo general, las sociedades no podrán reabsorber el patrimonio de las absorbidas y entregar a cambio acciones propias sin proceder a una nueva emisión.

En esa misma línea, continua GARRIGUES y URÍA RODRIGO (1953, p.668) sobre el derecho de suscripción preferente menciona que no se aplica el derecho de conceder a los accionistas antiguos derechos preferentes a suscribir las nuevas acciones emitidas por la sociedad; toda vez que en este caso las acciones se crean para destinatario forzosos frente a los cuales no pueden tener preferencia los socios antiguos, y que sólo en el caso de que la ampliación se haga en mayor medida de la necesaria para absorber el patrimonio de las sociedades que se extingue al fusionarse, tendrán derecho preferente los accionistas para suscribir el resto de las acciones.

Podríamos decir que en el caso peruano, no se aplica lo dispuesto en el derechos Artículo 99⁸ LGS, referido al derecho de suscripción preferente, en las acciones en cartera, toda vez que el modo de adquirir las acciones de la sociedad absorbida no es a través de suscripción, sino que el mismo título de la fusión constituye normalmente la titularidad sobre las acciones por el efecto de la fusión propiamente, entendiéndose que estas acciones ya están suscritas.

2.9. ¿SE PUEDE ENTREGAR ACCIONES QUE SE ENCUENTRAN EN AUTOCARTERA?

Sobre dicho punto, el tratadista, Velazco San Pedro (2010, p. 64) sostiene que el mantenimiento por parte de la sociedad de acciones en autocartera trae una serie de peligros; no obstante, también trae varias ventajas para la sociedad, una de ellas consiste en que en caso de fusiones y escisiones “que supongan la absorción del patrimonio y de los socios de las sociedades fusionadas o escindidas por una sociedad previamente existente, así la autocartera adquirida con anterioridad por dicha sociedad puede

⁸ LGS

Artículo 99.- Suscripción de acciones en cartera

Salvo en el caso previsto en el artículo 259 los accionistas gozan del derecho preferente para suscribir las acciones en cartera.

Cuando acuerde su emisión la sociedad entrega a los accionistas que corresponda certificados de suscripción preferente.

El ejercicio del derecho de suscripción preferente, en este caso, se realiza dentro de un plazo máximo de cinco días útiles contados a partir de la fecha en que la sociedad anuncie la colocación de acciones en cartera.

utilizarse para canjear las acciones de la sociedad absorbida o escindida, evitando de esta manera aumentar su capital social”.

En concordancia con el autor citado en el párrafo precedente, Manuel Calderón, J. (2008, p.987), comentando el artículo 2 inciso d) de la Directiva 90/434/CE, modificada por la Directiva 2005/90/CE, sostiene que dicha norma “exige que la sociedad adquirente compense a los socios de la adquirida con acciones de su propio capital. La compensación puede realizarse de diversas formas. Nada opta para que se produzca una entrega acciones propias de la sociedad adquirente (que está tenga en cartera) a los socios originarios de la sociedad adquirida, o bien se realice una ampliación de capital por la sociedad adquirente en la que se atribuyan acciones nuevas a los antiguos socios de las sociedades adquiridas a cambio de sus acciones en la sociedad adquirida”.

En nuestra legislación, el artículo 104° de la LGS regula el supuesto de la adquisición por parte de la sociedad de sus propias acciones, como regla general la sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo al capital con el objeto de amortizarlas. Como excepción, establece que la sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres. A pesar de que nuestra LGS, en los supuestos establecidos en el tercer párrafo del artículo 104º, permite no amortizar de manera inmediata las acciones en autocartera derivada en dos supuestos: “1) cuando las acciones han sido adquiridas para evitar un daño grave a condición de que sean vendidas en un plazo no menor a dos años; 2) cuando se mantendrán e autocartera por un periodo máximo a dos años y en un monto no mayor al 10% del capital suscrito”.

Respecto al primer supuesto, podemos decir que, si el proceso de fusión se da entre los dos años que tiene la sociedad para vender, podría utilizarse dichas acciones que están en autocartera derivada para el canje de acciones, dado que los efectos vendría a ser los mismos. Por otro lado, respecto del segundo supuesto, la figura es limitada en tanto las acciones a otorgarse en canje a los socios de la o las absorbidas superen el 10% del capital suscrito del capital de la absorbente; dado que las acciones en autocartera reguladas en el inciso 4 del artículo 104° de la LGS tienen un límite, no se puede exceder el 10% del capital social suscrito.

“Art. 104.

(...)

La sociedad puede adquirir sus propias acciones con cargo a beneficios y reservas libres en los casos siguientes:

(...)

4. Sin necesidad de amortizarlas, precio acuerdo de la junta general para mantenerlas en cartera por un periodo máximo de dos años y en un monto que no mayor al 10% del capital suscrito”.

Por otro lado, en caso de que las acciones en autocartera sean originarias, desde nuestro punto de vista no habría inconveniente en que se produzca el canje con este tipo de acciones; ya que, si el objeto de mantener acciones; y en autocartera sin amortizarlas es una decisión de corte económico, éstas pueden venderse a terceros para obtener liquidez o para cualquier otra operación comercial pertinente.

En este sentido, el mantener acciones en autocartera trae una ventaja para las operaciones societarias de fusiones, en el sentido que evita entrar a un proceso de aumento de capital de la sociedad absorbente, ahorrar tiempo en avisos, procedimientos registrales y otros. En consecuencia, es posible que a cambio del patrimonio que las sociedades absorbidas entreguen a los socios de estas acciones en autocartera. Toda vez que, el último párrafo del artículo 367⁹ de la LGS, prescribe que de manera general, los accionistas de la sociedad absorbida reciben acciones de la absorbente; por lo que, no prohíbe que estas acciones sean acciones en autocartera.

En esa misma línea, VASQUEZ CUETO, J.(1995, p. 143-144) refiere sobre el tratamiento de las acciones en autocartera, resulta ser un medio para la facilitación de la operación de fusión por absorción. Las acciones propias pueden constituir un arma provechosa para facilitar la ejecución de una fusión por absorción. En este tipo de fusión, los accionistas de la sociedad absorbida o incorporada, debido a la extinción de esta última, reciben a cambio de sus acciones participaciones en el capital social de la sociedad absorbente o incorporante, según el tipo de canje establecido.

La sociedad absorbente, por tanto, se verá ante la necesidad de disponer de un número determinado de acciones que repartir a los accionistas que se incorporan en su seno. Para ello suele recurrir usualmente el aumento del capital social con emisión de nuevas acciones, que no se adjudicarán

⁹ LGS

Artículo 367.- Concepto y formas de escisión

Por la escisión una sociedad fracciona su patrimonio en dos o más bloques para transferirlos íntegramente a otras sociedades o para conservar uno de ellos, cumpliendo los requisitos y las formalidades prescritas por esta ley. Puede adoptar alguna de las siguientes formas:

1. La división de la totalidad del patrimonio de una sociedad en dos o más bloques patrimoniales, que son transferidos a nuevas sociedades o absorbidos por sociedades ya existentes o ambas cosas a la vez. Esta forma de escisión produce la extinción de la sociedad escindida; o,
2. La segregación de uno o más bloques patrimoniales de una sociedad que no se extingue y que los transfiere a una o más sociedades nuevas, o son absorbidos por sociedades existentes o ambas cosas a la vez. La sociedad escindida ajusta su capital en el monto correspondiente.

En ambos casos los socios o accionistas de las sociedades escindidas reciben acciones o participaciones como accionistas o socios de las nuevas sociedades o sociedades absorbentes, en su caso.

proporcionalmente a sus acciones originarios (el derecho de suscripción preferente, en este caso, puede incluso encontrarse excluido por la normativa societaria).

Asimismo, señala que en la existe dos posturas respecto a la discusión del aumento de capital social ante la entrada de nuevos accionistas, por un lado, la doctrina alemana mayoritariamente señala que necesariamente requiere del aumento del capital social. Otros, por el contrario, sostenían que en la fusión por absorción podría constatarse efectivamente un aumento del patrimonio social de la absorbente, pero no por ello obligatoriamente un aumento de capital social. En contraste con dicha idea, FISCHER (1934, p. 519-520) manifiesta que en la actualidad parece hallarse universalmente admitido que la sociedad puede evitar el aumento del capital total o parcialmente, mediante el reparto a los accionistas de la sociedad absorbida de acciones propias ya en circulación.

En cambio, ello no sería posible en cuanto estemos ante un supuesto de fusión por incorporación en la medida que las sociedades que se fusionan se disolverán para constituir una nueva; lo que implica que no existirán acciones en autocartera sobre las cuales realizar el canje de acciones.

2.10. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN ESPAÑOLA.

En la legislación societaria Española (aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989 del 22.12), existe una regulación expresa las cuales se observan en la propia Ley de Sociedades y Directivas, las cuales define el concepto de canje de acciones, como una diferenciación, con respecto al “canje de valores” y el “canje de acciones”, ya que estas últimas, no corresponde solo con las sociedades anónimas, sino también estas se refieren a títulos representativos del capital social. Así, el término “valor” tiene una acepción mayor, toda vez que integra otros posibles títulos que permitan la adquisición de acciones con derecho de voto en una sociedad anónima y se permite extender a todo título representativo del capital social en cualquier estructura económica.

Así, también en su artículo 146º letra b de dicha legislación, determina la relación o del tipo de canje o de cambio de las acciones, es decir, la fijación de la participación que en el capital de la sociedad absorbente o en la nueva sociedad corresponde a los socios de las sociedades a extinguir. En dicha legislación, establece por su parte, el ajuste de la relación de canje de ser el caso y además se admite que se establezcan compensaciones dinerarias, pero siempre que se encuentren sometidos a un control

pericial los informes que sobre el proyecto deben emitir los expertos independientes designados, por lo que deben contener dichos informes si el tipo de canje de las acciones se encuentra justificado, cuáles han sido los métodos a seguir para establecerlo, si tales métodos son adecuados, mencionando los valores a los que conducen, y las dificultades especiales de valoración.

Como se mencionó anteriormente, en dicha legislación, contempla la determinación del tipo de cambio, la cual tiene que realizarse sobre la base del valor real (y no del valor del mercado o del bursátil) del patrimonio de dichas sociedades (incluyendo toda clase de reservas ocultas y plusvalías, el fondo de comercio, etc.). Ello no significa, que tenga que coincidir necesaria y matemáticamente con el valor real del patrimonio de dichas sociedades que traspasan en bloque sus respectivos activos y pasivos a la sociedad absorbente o a la nueva sociedad. Se observa que dicha ley contempla varios supuestos del canje de acciones, sobre su determinación de la relación de canje otorgándole a esta categoría jurídica una real importancia en el proceso de fusiones.

2.11. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN COLOMBIANA.

En la legislación societaria colombiana, la fusión se encuentra regulado, en el artículo 172 del Código de Comercio, dicho artículo dispone lo siguiente: *“Habrá fusión cuando una o más sociedades se disuelve, 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”*.

Entonces entendemos que, la Fusión es el acto jurídico por el cual una o más empresas se disuelven, a fin de ser empresas absorbida o de crear una sociedad.

Esto es, dicha norma preceptúa que la fusión es el acto jurídico, por el cual derechos y obligaciones de las sociedades disueltas son adquiridos por la sociedad absorbente o o por la nueva sociedad, siempre que el acuerdo de fusión así lo disponga.

Por otro lado, existe en Colombia un precedente jurisprudencial sobre la operación de Fusión en la enajenación de activos por parte de la sociedad absorbida a la absorbente. Desarrollado en la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema, en la sentencia del 23 de agosto de 1946, refirió que la enajenación se refiere a contratos o actos entre vivos que causen mutación o traslación de propiedad de bienes raíces como donación, venta, permuta, transacción. Empero, siempre que dichos supuesto, no se debe de producir desplazamiento patrimonial.

Ahora bien, en Colombia la normativa que nos habla sobre el Canje de acciones por fusión, es la Ley de la Renta, específicamente en el N.º 1 de la letra A) del anterior texto del artículo 57 bis de dicha ley. Dispone que, si es que hubiera enajenación, las sociedades estarían obligadas de pago de impuesto. Pero la Superintendencia de Valores y Seguros, mediante Oficio N.º 952 de 05.02.2002, dispone que; “La

fusión por absorción no implica una transferencia de bienes específicos, sino una transmisión de relaciones jurídicas activas y pasivas, con solución de continuidad manifiesta en la distribución o canje de nuevos títulos accionarios, acordada por los accionistas de las sociedades respectivas. En tal sentido, el acuerdo de fusión no es son el ejercicio de derechos sociales por parte de accionistas en un acto colectivo, con derecho a retiro en caso de disidencia, y no una inversión nueva en acciones emitidas por otra sociedad”.

Por lo que se concluye que, el canje de acciones no es más que un acto material, que no debe alterar los derechos sociales que los títulos representan, quiere decir que estas son representativas de los mismos derechos.

2.12. EL CANJE DE ACCIONES EN LEGISLACIÓN ARGENTINA. -

En la legislación societaria Argentina, la fusión se encuentra regulado, en el artículo 82 de la Ley de Sociedades (Ley 19.550), definida como “el proceso mediante el cual dos o más sociedades se disuelven sin liquidarse para constituir una nueva o cuando una ya existente incorpora a una u otra que, sin liquidarse, son disueltas”. Dicho artículo hace referencia a los tipos de fusión. Mediante, la fusión por consolidación, en la que dos o más sociedades transfieren el bloque patrimonial, constituido por activos y pasivos a una nueva sociedad que se constituye al efecto. En intercambio los socios recibirán acciones en la nueva sociedad en base a la proporción de sus participaciones y en relación al canje que al efecto se establezca.

Por otro lado, dicha norma hace referencia a la fusión por absorción, el cual consiste en una sociedad ya existente, el cual absorbe activos y pasivos de una o más sociedades y que, luego de ello se extinguen.

Al respecto, en el capítulo relacionado al compromiso previo de fusión, la LGS nos menciona la relación de cambio de las acciones.

La doctrina nacional argentina es sumamente escasa en la materia de fusión con canje de acciones, toda vez que, no se encuentra desarrollado en los artículos pertinentes de la Ley de Sociedades.

CAPITULO III

La finalidad del presente Capítulo es realizar un análisis de la naturaleza jurídica del canje de acciones en el proceso de fusión, partiendo de la definición de obligaciones, analizando los elementos aplicables al canje de acciones, y analizando las obligaciones como títulos valores bajo la normativa aplicable en la Ley de Títulos valores. Otro aspecto a desarrollar es la aplicación de diversas figuras de obligaciones en el proceso de fusión. Las figuras a analizar en el ordenamiento jurídico civil y el marco normativo serán: la compensación, compra venta, donación, dación en pago y la permuta. Finalmente cerraremos el capítulo estableciendo la respuesta a si ¿La figura del canje de acciones tienen un símil en alguna institución jurídica civil de obligaciones?.

3.1. LAS OBLIGACIONES EN NUESTRO ORDENAMIENTO JURÍDICO CIVIL Y ANÁLISIS DOGMÁTICO.

A fin de comenzar nuestro análisis sobre el desarrollo de la naturaleza jurídica, es importante brindar una definición sobre las obligaciones, por ello citando a RUGGIERO R. (1944, p.7) considera a las Obligaciones como relación jurídica en virtud de la cual una persona (deudor) debe una determinada prestación a otra (acreedor) que tiene la facultad de exigirla, constriñendo a la primera a satisfacerla.

Por lo que entendemos nosotros que las obligaciones civiles son los vínculos jurídicos entre dos sujetos de derecho (acreedor y deudor) cuya finalidad es la obligación de exigir prestaciones respecto una a la otra. Dicho vínculo jurídico es una relación obligatoria cuyo propósito es satisfacer un interés particular o individual, dicho interés puede ser de tipo patrimonial o económico a favor del deudor. Es decir que en toda obligación existen dos elementos básicos, como la deuda y la responsabilidad.

En nuestro Código Civil, las obligaciones son reguladas en el Libro Sexto, que desarrolla los sujetos obligacionales, la relación jurídica entre los sujetos obligados, así como las obligaciones y derechos sobre las prestaciones. Empero debe advertirse que no todo el contenido del Libro VI versa sobre el Derecho de obligaciones, y que tampoco todo el Derecho de obligaciones se encuentra contenido en dicho Libro. Es por ello que, si nos remitimos al Libro V, segunda sección de los Derechos Reales, observamos que el Código Civil hace una distinción entre dos tipos de bienes; así tenemos que, en el inciso 5 del artículo 886¹⁰ de dicho Código expresa que los bienes muebles son los títulos valores de cualquier clase o los instrumentos donde conste la adquisición de créditos o derechos personales. Por lo que, en dicho artículo consagra la calidad mobiliaria de los títulos valores, así como los instrumentos de créditos o derechos personales y le brinda a los títulos valores un estatus de representación cautelar de un derecho.

¹⁰ Artículo 886.- Son muebles.-
(...)

5. Los títulos valores de cualquier clase o los instrumentos donde conste la adquisición de créditos o derechos personales.

3.2. LAS OBLIGACIONES COMO TÍTULO VALOR.

En el artículo 257º de la Ley 27287, ley que regula las obligaciones de Títulos Valores, referido a las acciones, menciona que la acción se emite solo en forma nominativa, esta es indivisible y representa la parte alícuota del capital de la sociedad autorizada a emitirla. Dichas acciones se pueden emitir en títulos o mediante anotaciones en cuenta, cuya disposición se aplica a todas las obligaciones sin excepción, es por ello a continuación analizaremos las disposiciones de la referida ley.

Los títulos valores de acuerdo a su naturaleza son valores materializados o desmaterializados que representan o incorporan derechos patrimoniales que están destinados a la circulación, son documentos o anotaciones en cuenta.

Por otro lado, se entiende por acciones, a los valores mobiliarios de renta variable, el capital social lo constituye la inversión efectuada, y la rentabilidad que puede producir la empresa, es producto de las utilidades, al no producirse dichos beneficios no habrá dividendos para el inversor accionista.

Los principios de los títulos valores, citando a Torres Vega, J. (2002, p.39) son: el principio de Derechos Patrimoniales; principio de circulación; principio de legalidad o tipicidad cambiaria y principio de literalidad. A fin seguir en la misma línea de análisis materia de la investigación, solo nos detendremos en analizar sobre derechos patrimoniales. El cual nos indica que lo títulos valores contienen derechos que son medibles en dinero, sostenidos en una relación jurídica patrimonial el cual tiene un valor económico.

Haciendo una comparación con las acciones en el proceso de fusión existe una relación obligacional, en el cual la sociedad absorbente emite acciones a cambio de recibir el bloque patrimonial constituido por activos y pasivos de la sociedad que se extingue, por lo que resulta que dichas sociedades mantienen un vínculo entre sí hasta el acto de inscripción en Registros Públicos, conforme lo establece los artículos 357¹¹ y 358¹² de la LGS.

Sobre el principio de legalidad o especificidad, el cual consiste en reunir los requisitos formales, podemos indicar que el proyecto de fusión debe contener requisitos formales, como el proyecto de la inscripción en Registros Públicos, el cual establece que el acuerdo de fusión debe formalizarse por escritura pública, la misma que debe otorgarse una vez vencido el plazo para el ejercicio del derecho de separación o el de oposición de ser el caso.

¹¹Artículo 357.- Escritura pública de fusión

La escritura pública de fusión se otorga una vez vencido el plazo de treinta días, contando a partir de la fecha de la publicación del último aviso a que se refiere el artículo 355, si no hubiera oposición. Si la oposición hubiese sido notificada dentro del citado plazo, la escritura pública se otorga una vez levantada la suspensión o concluido el proceso que declara infundada la oposición.

¹²Artículo 358.- Contenido de la escritura pública.

La escritura pública de fusión contiene:

1. Los acuerdos de las juntas generales o asambleas de las sociedades participantes;
2. El pacto social y estatuto de la nueva sociedad o las modificaciones del pacto social y del estatuto de las sociedades absorbente;
3. La fecha de entrada en vigencia de la fusión;
4. La constancia de la publicación de los avisos prescritos en el artículo 355; y,
5. Los demás pactos que las sociedades participantes estimen pertinentes.

Dichos requisitos son ad solemnitatem, los referidos actos deben constar de forma expresa, conforme lo señalado el principio de especificidad recogido en los artículos 156¹³ y 167¹⁴ inciso 1) del Código Civil.

Resumiendo lo antes descrito, podemos indicar que las acciones son títulos valores, por lo que entran en la categoría de bienes muebles, cuyo tratamiento corresponde a uno de naturaleza obligacional, por lo que resulta analizar cada elemento que constituye la relación obligacional, si calza o no en todos los elementos el canje de acciones en el procedimiento de fusión.

3.3. ELEMENTOS DE ANÁLISIS JURÍDICO DE LAS OBLIGACIONES APLICABLES AL PROCEDIMIENTO DE FUSIÓN.

A fin de marcar la base de nuestro análisis, es necesario tener un punto de partida en la materia del tema a desarrollar como el de obligaciones, es por ello que abarcaremos cada elemento de las obligaciones a fin de determinar si cumple con todos los requisitos exigibles en la relación obligacional, por ello tenemos:

3.3.1. ¿Cuál es la Fuente de las obligaciones en el proceso de fusión?

Una de las cuestiones que se nos plantea es la relativa a la fuente de la obligación, esta pregunta, es importante y la desarrollaremos con una base dogmática, así como indica, Alterini Ameal-Lopez (2004, p. 60), menciona que la fuente de las obligaciones es el hecho dotado de virtualidad para generarla o establecer el derecho. Por lo que se podría considerar que las fuentes de las obligaciones son todos los actos jurídicos requeridos, a fin de generar relaciones obligacionales entre los sujetos.

A partir de este criterio podemos indicar que, el origen de toda obligación nace de un acto legal dando origen a la obligación. En el caso concreto del procedimiento de Fusión, resulta oportuno considerar los actos de realización de la fusión, que se entiende como un contrato tácito mediante la cual las partes llevan a cabo actos preparatorios, pero sin culminar con la firma de algún documento. Dichos actos incluyen el procedimiento de valorización, los informes legales, de auditoría, el due diligence requerido para la operación de fusión y aspectos que se pueden considerar en términos generales un acuerdo negocial.

Cabe señalar que, no es objetivo de esta investigación, desarrollar la discusión de la doctrina sobre el concepto de la naturaleza jurídica de la fusión, toda vez que esta se encuentra dividida entre los que

¹³ Art. 156.- Actos de Disposición

Para disponer de la propiedad del representante o gravar sus bienes, se requiere que el encargo conste en forma indubitable y por escritura pública, bajo sanción de nulidad.

¹⁴ Art. 167.- Poder Especial

Los representantes legales requieren autorización expresa para realizar los siguientes actos sobre los bienes del representado:

1. Disponer de ellos o gravarlos.

(...)

sostienen que la fusión es un contrato entre las sociedades fusionadas y los que consideran que es un acto especial y complejo de naturaleza corporativa.

Para términos de nuestro análisis, aceptamos la noción de que la operación de fusión es un contrato. Por lo que dicho documento vendría a ser una fuente nominada; toda vez que tiene una denominación especial.

3.3.2. ¿Quiénes son los sujetos de las obligaciones en el proceso de Fusión?

La obligación es una relación jurídica, estas se pueden dar entre personas naturales o jurídicas, dicho concepto llevado al proceso de fusión, determina que el sujeto es la persona jurídica (sociedad absorbida o incorporante y la sociedad absorbente) las cuales se encuentran vinculadas, a fin de desarrollar el proceso de fusión.

Toda relación obligatoria se establece entre dos partes o sujetos: el sujeto activo, es el titular del derecho de crédito, llamado acreedor; y el sujeto pasivo, titular del deber jurídico, denominado deudor. Estos elementos resultan esenciales, toda vez que no se concibe la existencia de una obligación sin la concurrencia de los sujetos concretamente determinados, ya que cumplen un rol importante en la relación obligacional.

Por otro lado, tenemos que la pluralidad de sujetos, esta puede ser activa (cuando son varios los acreedores), pasiva (cuando son varios los deudores) o mixta (cuando hay varios acreedores y varios deudores).

Esta definición aplicada al ámbito de la operación de fusión, tenemos que pueden haber más de una sociedad en calidad de absorbente (sujeto activo) o en calidad de absorbida o incorporante (sujeto pasivo). En el proceso de fusión tenemos que la empresa absorbente que es la sociedad emisora recibe un patrimonio universal esto es activos y pasivo de la sociedad extinguida.

3.3.3. ¿Cuál sería el Objeto de la obligación en el proceso de Fusión?

El objeto de la relación obligatoria es el elemento o condiciones necesarias para la existencia del contrato, se encuentra contemplado como condición esencial a la existencia del contrato ya que consiste en la realización de una determinada actividad, llámese esta prestación que puede consistir en una obligación de dar, hacer y no hacer o abstención.

Primero desarrollaremos que se entiende por prestación; así, citando a Palacios Pimentel G. (2002, p.55) “la prestación es en sí una acción, una actividad realizada por el deudor en provecho del acreedor”. Es decir, consiste en la realización de determinados actos a favor del acreedor.

Ahora bien, el valor patrimonial de la prestación ha dado lugar a discrepancias doctrinarias, no llegando a tener un criterio uniforme al respecto. Así tenemos que la teoría tradicional, defendida por SAVIGNY, exigía la patrimonialidad como requisito de la prestación, dicha teoría fue revisada y contrapuesta por IHERING y WINDSCHEID, quien niega que la patrimonialidad sea un requisito esencial de la prestación.

Existe también una postura intermedia postulada por SCIALOJA, autor que denuncia el exceso en que habían incurrido los autores alemanes, al confundir la patrimonialidad de la prestación y la patrimonialidad de interés del acreedor; y entiende que es preciso distinguir, en el sentido de que si bien el interés del acreedor en la prestación puede ser extrapatrimonial. En cambio, la prestación en sí misma considera ha de tener carácter patrimonial y ser, por tanto, susceptible de evaluación económica.

Como no es el propósito de este trabajo profundizar en el análisis de la discusión de la doctrina, así como desarrollar los diferentes tipos de prestaciones, mencionamos a manera de síntesis que, el objeto de la obligación es la prestación, así entendemos que el acreedor se encuentra facultado para reclamar y el deudor obligado a prestar un conducta o comportamiento.

Entonces, desarrollando la pregunta inicial, el objeto del contrato en el canje de acciones en el proceso de fusión, consiste en una relación de dar obligaciones, entiéndase por ello prestaciones, el cual se configura en la transmisión de acciones las cuales son valorables en base al valor patrimonial de la sociedad, y por parte de la sociedad absorbente y la adquisición de un bloque patrimonial y por otro lado la extinción de la sociedad

3.4. BREVE DESCRIPCIÓN DE LA NATURALEZA JURÍDICA DE ALGUNAS FIGURAS OBLIGACIONALES.

Resulta necesario brindar líneas centrales sobre las definiciones de las figuras civiles que abordaremos, así tenemos:

3.4.1. Naturaleza jurídica de la Compra Venta

El artículo 1529º del Código Civil, menciona que “Por la compra venta el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien al comprador y éste a pagar el precio en dinero”.

Por otro lado, según la doctrina PLANIOL–RIPERT (1940, p.2) “La compraventa es un contrato por el cual una persona, que se denomina vendedor, se obliga a transmitir a otra la propiedad de una cosa, mientras que esa otra, que es el comprador, se obliga a pagarle su valor en dinero”.

Es decir, que se configura la compraventa cuando los sujetos se encuentran obligados a través de un contrato a transferir obligaciones por lo que la otra parte se encuentra obligada a pagar un valor en dinero.

Para la doctrina tradicional y mayoritaria constituyen elementos esenciales de la Compraventa:

- El Bien.- el objeto de contrato es una cosa, material o inmaterial o derechos, la cosa vendida debe existir en el momento en que se perfecciona el contrato, salvo el caso de venta futura. Empero dicho elemento es importante, ya que sin la existencia de la cosa no se concibe la compraventa.

- Las obligaciones recíprocas.- La cual supone la coexistencia de dos o más relaciones obligatorias con identidad de sujetos, de manera tal que quien es deudor en una de aquellas relaciones obligatorias sea a su vez acreedor en otra u otras obligaciones, y viceversa.
- Obligaciones líquidas.- cuando es una cuantía determinable.
- Obligaciones exigibles.- una obligación puede ser exigible ante el simple requerimiento el deudor debe realizar la prestación.
- Obligaciones de prestación fungible y homogénea.- Quiere decir que estas deben ser intercambiable, reemplazable, sustituible.

En suma, el acto jurídico de compraventa implica las observaciones de una determinada formalidad estricta requerida para su cumplimiento y finalidad debida, dichos elementos se encuentran siempre presentes en dicho contrato.

3.4.2. Naturaleza Jurídica de la Compensación

En nuestro Código Civil, dicha figura se encuentra definida en el artículo 1288º, el cual menciona que “por la compensación se extingue las obligaciones recíprocas, líquidas, exigibles y de prestaciones fungibles y homogéneas, hasta donde respectivamente alcancen, desde que hayan sido opuestas la una a la otra. La compensación no opera cuando el acreedor y el deudor la excluyen de común acuerdo”.

En ese sentido, citando al tratadista Alterini Ameal-Lopez (2004, p. 587), “la compensación presupone que dos sujetos sean válidamente cada uno de ellos deudor y acreedor del otro. Deben, por consiguiente, coexistir dos deudas en sentido opuesto, originadas por distintos títulos”. Es decir, la compensación se produce cuando dos personas (acreedor y deudor) por derecho propio cumplen la obligación recíproca mantenida, es así que dicho acto produce extinción de su deuda.

Los requisitos de la compensación se encuentran también descritos en el artículo 1288º del C.C, los cuales son:

- Reciprocidad de los créditos. - Con relación a las obligaciones entre las mismas personas (acreedor y deudor).
- La fungibilidad. - Quiere decir que las cosas pueden ser sustituidas por características específicas, como cantidad, especie y calidad, o también en suma de dinero.
- La exigibilidad. - Que se encuentren en condiciones de hacerse efectivas.
- La homogeneidad. - Deben pertenecer al mismo género.
- Liquidez. - Que su cuantía y existencia deben ser ciertas y determinadas.

Por otro lado, debemos mencionar que existen, tres tipos de compensación: legal, convencional y judicial. Así, tenemos que la legal, se realiza aún en contra de la voluntad de las partes. Debe haber una reciprocidad de los créditos y de los títulos deben ser diferente.

Respecto a la compensación judicial, es la decretada por sentencia, en virtud de los recursos y alegaciones de las partes, siempre que tengan las obligaciones recíprocas y compensables.

Entiéndase además por compensación convencional, acto por el cual las partes manifiestan su disposición del crédito que pretende compensar y expresarlo en un convenio esto es un convenio de partes. Por otro lado, es importante mencionar que en la doctrina se discute sobre la exigencia del requisito de reciprocidad en dicho tipo de compensación.

En resumen, en la compensación convencional, estamos frente a actos jurídicos voluntarios lícitos, que persiguen como finalidad jurídica inmediata la extinción de los recíprocos derechos de las partes.

3.4.3. Naturaleza Jurídica de la Dación en pago.

Dicha institución se encuentre regulado en el artículo 1265º del C.C, el cual lo describe como “el pago por el cual queda efectuado cuando el acreedor recibe como cancelación total o parcial una prestación diferente a la que debía cumplirse”. A dicha figura también se la denomina como adjudicación en pago, toda vez que el deudor de una cosa, cumple con la entrega de un bien diferente de la debida. Dicha dación se debe dar con consentimiento, no puede obligar a su acreedor a que reciba otra diferente, aun cuando fuere de igual o mayor valor que la debida.

Se trata de un acuerdo de voluntades o contrato oneroso y con causa solvendi, de mutuo acuerdo, en virtud del cual el acreedor tiene derecho a exigir lo que se ha convertido en pago y el deudor el deber de prestarlo. Es un medio supletorio de pago, mediante el cual el crédito se extingue, con independencia de que la prestación realizada corresponda o no, por su valor, a la cuantía de la deuda.

En la dación en pago se produce una novación de la obligación por cambio de objeto, mediante la cual se extingue la obligación primitiva.

Citando a LETE DEL RIO (1991, p.101), los requisitos de la dación son:

1. Que se realice por el deudor en la prestación distinta de la debida.
2. Que exista acuerdo entre acreedor y deudor respecto de la nueva prestación.
3. Que se produzca la extinción de la obligación.

Así, tenemos que el deudor o sujeto pasivo cumple con su prestación frente y en beneficio del acreedor, pero pagando un objeto diferente al originalmente establecido entre las partes, el cual produce efectos en la relación obligacional.

3.4.4. Naturaleza Jurídica de la Donación

El artículo 1621º del C.C, menciona; “Por la Donación el donante se obliga a transferir gratuitamente al donatario la propiedad de un bien”, este artículo es concordante con el artículo 1466º del C.C “Por la donación una persona transfiere a otra gratuitamente alguna cosa”. En esa misma línea. Eugenio Castañeda (1967, p. 5) nos dice que “Por la donación se efectúa la transmisión gratuita no de un valor, sino de una cosa, en beneficio de persona determinada.

Por lo que se entiende que la donación consiste en un acto de liberalidad o enajenación, mediante el cual una persona traslada gratuitamente de una cosa o bien o derechos en beneficio de otra sin contraprestación a cambio.

Algunas características del Contrato de Donación, es que está comprendido dentro del concepto de liberalidad, unilateral, toda vez que el sujeto obligado es el donante y no el donatario. Es a título gratuito porque el donatario adquiere una cosa sin que haya una contraprestación. Por lo que es dicho contrato es uno de tipo obligacional típico, de carácter unilateral y autónomo. Requiere un acuerdo de voluntades. Dicha disposición de la entrega del bien debe existir en el momento de la oferta unilateral y a la entrega del bien donado.

3.4.5. Naturaleza Jurídica de la Permuta

El artículo 1602º del C.C, nos dice “Por la permuta los permutantes se obligan a transferir recíprocamente la propiedad de bienes”.

Citando a ENNECERUS, podemos decir “en la permuta se compromete una cosa o un derecho a cambio de una contraprestación, pero ésta no consiste en dinero, sino en otra cosa o en un derecho, así pues respecto de la permuta, no procede distinguir entre precio y mercancía”.

En ese sentido podemos decir que la permuta es un contrato bilateral y oneroso, que consiste en que ambos contratantes se obligan recíprocamente a entregar con transferencia de dominio uno al otro. Por ello que entendemos que la permuta busca el cambio de los objetos materia de permuta, buscando en contraprestación un bien distinto al original.

Por otro lado, es importante mencionar que en la doctrina existe una discusión respecto a la teoría del valor del bien en la permuta, respecto al valor real o valor en venta. Empero sobre dicho punto no discutiremos en el presente trabajo, toda vez que escapa del objeto de análisis de la presente investigación.

3.5. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS INSTITUCIONES CIVILES CON EL CANJE DE ACCIONES EN EL PROCESO DE FUSIÓN.

3.5.1. Análisis jurídico de la Compraventa con el Canje de Acciones en el proceso de Fusión.

3.5.1.1. Aspectos que nos permiten comparar entre dichas figuras jurídicas.

Con la institución jurídica de la compraventa, podemos señalar algunas semejanzas entre ambas figuras, primero que entre los sujetos existe una obligación recíproca y bilateral, porque hay dos obligaciones, por una parte, tenemos que una vez aprobado el proceso de fusión, la sociedad absorbente emite acciones debido a que dicha sociedad está recibiendo un patrimonio universal de la sociedad absorbida. Por ello podemos considerar que es un contrato de prestaciones recíprocas y vinculadas entre sí. En ambos contratos tienen por finalidad la transmisión de derechos.

Por otro lado, respecto a la onerosidad, la figura del canje de acciones es perfectamente comparado con la compraventa, porque ambas sociedades imponen prestaciones valorables en dinero, considerando que las acciones mantienen una valorización económica estimable en base a su valor nominal, pudiendo ser mayor a este o por debajo de este valor.

Asimismo, el canje de acciones tiene la característica de conmutatividad. Arias-Schreiber, respecto a esta característica en la compraventa afirma que “es conmutativo, pues las partes han previsto con anticipación los beneficios y las pérdidas potenciales del contrato y, salvo situaciones especiales y que se examinarán en su momento (...) no están sujetas a factores de carácter aleatorio y las obligaciones recíprocas se consideran equivalentes”.

Es así que, al momento de producirse la fusión, ambas sociedades tienen conocimiento tanto jurídica como económicamente las valorizaciones en el proceso de fusión, dicha valorización se encuentra identificada, así como la determinación del bloque patrimonial, comprendido por los activos y pasivos de la sociedad absorbida.

Otro elemento es el riesgo, en ambas figuras puede estar presente dicho elemento, las por un lado tenemos en el supuesto de que las sociedades absorbentes asumen un riesgo en cuanto a los pasivos del bloque y sobre la veracidad de la valorización de las acciones a fin de efectuar el canje de acciones y que estas sean distribuidos de forma proporcional.

3.5.1.2. Criterios distintivos de la Compraventa con el Canje de Acciones.

Un elemento determinante que marca distinción entre ambas figuras en el precio que existe en la compra venta.

Al respecto, dicho requisito es establecido en el código civil, en el artículo 1529º “por la compra venta el vendedor se obliga a transferir la propiedad de un bien al comprador y éste a pagar su precio en dinero”. observamos que nos dice que el precio se paga en dinero.

Observamos que nuestra legislación el Código Civil, reconoce que el precio debe ser pagado en dinero. Por otro lado, tenemos que en la figura de canje sí existe una determinación del valor de las acciones, el cual puede ser determinable y cuantificable, pero dicho concepto no entra en la figura de contraprestación propiamente, toda vez que la figura de la fusión con canje de acciones, la sociedad absorbida entrega el bloque patrimonial pero la sociedad absorbente en retribución de esta no entrega un pago por dicho bloque, sino acciones en calidad de contraprestación.

Por otro lado, en la institución jurídica de la compra venta, el precio constituye un requisito esencial, ya que se afirma a que sin precio no hay contrato. Este precio es la causa fin de la obligación del vendedor al entregar la cosa; de ello se sigue que, cuando el precio falta o la obligación de pagarlo, no existe válidamente el contrato de compraventa; dicho elemento constituye causa de distinción con otros negocios jurídicos distintos, como la donación o permuta.

Por eso debemos de indicar que el pago, es la forma normal de cumplir con una obligación y dicho pago se realiza toda vez que se genera una deuda, la cual es la obligación del deudor a favor del vendedor.

En el contrato de fusión no se genera una deuda producto de la operación de canje, no existe ese valor abstracto el cual se materializará con un pago dinerario. No existe pues una verdadera deuda en sentido estricto, sino solo un deber de entregar las acciones por parte de la sociedad absorbente.

3.5.2. Análisis Jurídico de la Compensación con el Canje de Acciones.

3.5.2.1. Criterios que nos permiten comparar entre la Compensación con el Canje de Acciones en el proceso de fusión.

Un elemento determinante en la compensación es la reciprocidad entre dos personas en su calidad de acreedores y deudores mutuos, en donde cada uno paga con lo que el otro le debe. Dicho elemento trasladado al contrato de canje de acciones, se podría determinar que efectivamente hay una reciprocidad de agentes, por un lado, la sociedad absorbente obtiene una deliberación patrimonial equivalente a la emisión de sus acciones.

Ahora bien, si nos ponemos en el supuesto de que se negocien los accionistas de entregar acciones de la sociedad absorbente y que estas reciban una parte en acciones y una parte en dinero en efectivo u otros bienes. Toda vez que en nuestra legislación especial no regula la forma de aplicar la modalidad y proporción del canje de acciones, es posible que, en base a la voluntad de las partes, llevarnos a reflexionar sobre este supuesto.

Es así, que tendríamos que analizar varios elementos como el pago dinerario propiamente en el proceso de fusión; toda vez que, una de las características de la compensación es la fungibilidad y como se ha desarrollado este consiste en que las cosas pueden ser sustituidas por características distintas a la pactada originariamente, así como la voluntad de las partes para determinar dicha compensación. Es así que resulta válida encajar la figura de la compensación en el canje de acciones, siempre que se base en la libre autonomía de voluntad de los socios para decidir aspectos económicos que podrían convenir a favor de la sociedad resultante.

Otro elemento comparable es que, en ambas figuras existe el mecanismo de oposición como es la compensación, en la institución de la compensación se encuentra estipulado en el artículo 1289¹⁵ del C.C y en el proceso de fusión en el artículo 359¹⁶ de la LGS.

3.5.2.2. Criterios distintivos de la compensación con el canje de acciones en el proceso de fusión.

¹⁵Código Civil

Artículo 1289.- Oposición de la Compensación

Puede oponerse la compensación por acuerdo entre las partes, aun cuando no concurren los requisitos previstos por el artículo 1288. Los requisitos para tal compensación pueden establecerse previamente.

¹⁶ Ley General de Sociedades

Artículo 359.- Derecho de Oposición

El acreedor de cualquiera de las sociedades participantes tiene derecho de oposición, el que se regula por lo dispuesto en el artículo 219.

La institución de la compensación es un modo de extinguir las obligaciones, entiéndase por esto como el cumplimiento de la obligación y la anulación de los actos que hubieran sido creado, así como la prescripción. En la figura de la compensación el deudor opone al acreedor el pago de la deuda, extinguiéndose y desapareciendo el vínculo que se hubiera creado. Mientras que en la figura del canje no se podría hablar de una extinción de obligaciones ya que aquí se crean obligaciones, quiere decir que a la entrega de la sociedad absorbida a la sociedad absorbente el bloque patrimonial y está en contraprestaciones emiten acciones, nacen obligaciones para la sociedad absorbente mientras que la sociedad absorbida se extingue.

Otro criterio distintivo es que en la compensación se saldan deudas mutuas, deudas recíprocas, entre los sujetos deudores y acreedores. Mientras que en la figura del canje no se puede hablar de la existencia de una deuda, y tampoco se podría hablar que en contraprestación del intercambio de valores existe un pago, entendido como el cumplimiento por el deudor de la prestación debida, valorable en dinero. Sin embargo, existe en la doctrina una acepción más restringida, mediante el cual el concepto de pago no debería limitarse únicamente a la entrega de una suma de dinero, sino también el tratarse de obligaciones de hacer. Sin embargo, este supuesto no calzaría en la figura de canje de acciones toda vez que no se realiza en virtud de una deuda.

A partir de lo señalado, es importante traer a la memoria, las cuestiones centrales distintivas, en esta figura son el elemento de pago de una deuda, y la existencia de deuda en la figura de canje de acciones y el modo de extinción de la obligación.

3.5.3. Análisis Jurídico del Canje de Acciones con la Figura de la Dación en Pago.

3.5.3.1. Criterios que nos permiten comparar con el Canje de Acciones de la dación con canje de acciones.

Si nos ponemos en el supuesto que, por libre autonomía de las partes, se determina que los socios reciban algo distinto al establecido en el proceso de fusión, como la entrega de otro dinero y/o bienes en cambio de acciones, podríamos denominar la figura de la dación en pago con un canje de acciones.

En la dación en pago existe el elemento primordial del consentimiento entre acreedor y deudor. Es así que, en la figura de fusión, los socios bajo su libre autonomía podrían definir dicha variación en la prestación.

Entonces, aceptando dichos presupuestos, la figura del canje de acciones cumpliría con los presupuestos además de la *a)* entrega de una cosa diferente de la debida; *b)* el consentimiento de las partes; y *c)* la recepción en calidad de pago.

3.5.3.2. Criterios distintivos entre Dación en pago con el Canje de Acciones.

Toda vez que en dicha figura de la dación en pago se aplican las reglas de la compraventa. Una de las características de la compraventa, en la figura del canje de acciones no se podría hablar propiamente de una transferencia de propiedad y el elemento del precio. Toda vez que la dación tiene efectos de un verdadero pago.

Otro elemento importante que nos permite distinguir entre ambas figuras es la característica de la extinción de la obligación, como ya lo hemos desarrollado en la figura de la compensación, dicho elemento no se podría aplicar en el canje de acciones toda vez que no se extinguen obligaciones; sino que nacen nuevas obligaciones para la sociedad absorbente.

3.5.4. Análisis Jurídico del Canje de acciones con la Figura de la Donación.

3.5.4.1. Criterios que nos permiten comparar con el Canje de Acciones de la Donación.

Con la institución jurídica de la Donación, podemos señalar algunas semejanzas entre ambas figuras, primero hay una transmisión, el accionista de la sociedad absorbida recibe acciones de la absorbente, pero esta no le está dando nada a cambio. Empero dicha sociedad recibe a razón de la propia operación de fusión, mediante el cual la sociedad absorbida pierde sus acciones, pero esta traslada su patrimonio a título universal a la sociedad resultante. Es decir, se integran los patrimonios.

Pero analizando solo la entrega del accionista a la sociedad absorbida, se podría encontrar semejanzas con la Donación; toda vez que, se podría confundir que la sociedad absorbida entrega gratuitamente sus acciones a la sociedad resultante.

Otro supuesto que nos permite encontrar semejanzas entre ambas figuras, es cuando la sociedad absorbida tiene un patrimonio negativo y como ya hemos visto con dicha figura no existe relación de canje, pero sabiendo esto la sociedad absorbente como incentivo le otorga acciones del patrimonio de su sociedad directamente al accionista. En dicha figura se podría semejar más ambas categorías, pero se desdibuja la figura cuando analizamos la figura como parte de la operación de fusión. Es ahí donde se evidencia que la sociedad absorbente asume el patrimonio de la sociedad absorbida, porque dicha sociedad previamente ha aceptado ser absorbida. Por el cual se podría hablar de una contraprestación de por medio entre ambas sociedades.

Otro supuesto que nos permite comparar es cuando el accionista de la sociedad absorbida en la relación de canje recibe más acciones de las que tenía, dicha operación se podría considerar como una donación. Toda vez que la sociedad absorbente otorgaría acciones en forma no proporcional en beneficio de los accionistas de la sociedad absorbida. Ahora bien, tendríamos que analizar a razón de que la sociedad absorbente otorga dichas acciones, es ahí donde se evidenciaría diferencias o encontrar similitud entre dichas figuras.

3.5.4.2. Criterios distintivos entre la Donación con el Canje de Acciones.

Una de las características más importantes del contrato de Donación; es la unilateralidad y gratuidad, la sobre la unilateralidad esto quiere decir que, la donación se perfecciona con la declaración de voluntad del donante, y nacen obligaciones para una de las partes. Por lo que este se obliga entregar una cosa del patrimonio del donante al patrimonio del donatario. No es, por tanto, un contrato sinalagmático. Empero en la relación de canje tenemos que una de las características que produce el acuerdo de fusión es la entrega de los patrimonio a título universal, aquí la sociedad absorbente acepta la transferencia de sus acciones a través del acuerdo de fusión y dicha sociedad recibe acciones de la sociedad resultante. Entiéndase a dicha figura, como una contraprestación.

Otro aspecto a analizar, es que el contrato de donación es un contrato de naturaleza gratuita, no es un contrato oneroso, empero en la relación de Canje la sociedad resultante otorga a título de contraprestación por el bloque patrimonio asumido por acciones en proporcional a las acciones que tenía en la sociedad absorbida. Si bien en ambas figuras hay una trasmisión de obligaciones o derechos en la que se evidencia que en el contrato de Donación no hay una contraprestación a modo de intercambio, como si lo podremos ver en el Canje de Acciones.

Por lo expuesto, en la presente sección nos permitió llegar a la conclusión que las instituciones antes descritas se han encontrado más elementos distintivos que semejantes. Sin embargo, existe otra institución, la Permuta que tendría más afinidad con la figura del canje de acciones, por lo que será desarrollada en la siguiente sección.

3.6. ANÁLISIS JURÍDICO DEL CANJE DE ACCIONES CON LA FIGURA DE LA PERMUTA.

3.6.1. Criterios que nos permiten comparar entre la Permuta y el Canje de Acciones.

Primero antes de comenzar el análisis y a manera de ejemplo, nos vamos a poner en el siguiente supuesto de canje de acciones: celebrado el contrato de compraventa de acciones de una sociedad X, sociedad que es de interés de determinados socios de la sociedad Y, estos deciden fusionarse por absorción con la sociedad Z (pero Z es socia de X); resulta que, Z, a cambio de las acciones de Y entrega a sus accionistas acciones de X.

Dicho supuesto resulta interesante ya que podría darse en el proceso de canje de acciones, que las acciones que se entreguen no correspondan a las sociedades incorporantes o absorbentes según sea el caso. Basándose en la autonomía para negociar y estructural la operación de fusión de acuerdo a los intereses de la sociedad resultante, pueden negociar entregar acciones de la sociedad absorbente o incorporante y/o de otra sociedad vinculada como es el supuesto descrito líneas arriba.

El supuesto planteado, constituiría una excepción a las características de las formas de fusión tanto en la fusión por incorporación y en la fusión por absorción. Toda vez que en el artículo 344 de la LGS, sobre el mecanismo de fusión, observamos que en dicha norma no regula pacto en contrario, sobre qué sucedería si los accionistas de la sociedad extinguida no reciban acciones de la sociedad incorporante o absorbente. Por lo que de ser el caso se podría contemplar dicho supuesto. Otra aspectos importante a fin de arribar en semejanzas es que entre ambas figuras no hay un precio, por lo que no hay dinero en la transacción, he ahí su fundamental semejanza entre dichas figuras, además vendrían a ser contratos típicos, por su parte la permuta se encuentra regulado en el Código Civil y la operación de fusión

regulado en la Ley General de Sociedades, otra característica semejante es la autonomía de la voluntad o la libertad de contratar, así como su autonomía reflejado en la no dependencia de otro contrato secundario. Asimismo, ambos contratos se asemejan por ser consensuales y conmutativos. Tanto en la fusión como en la permuta, quienes realizan dichos contratos son titulares y/o propietarios de los bienes que se transfieren mutuamente, así como la generación de dar para ambas partes.

3.6.2. Criterios distintivos entre la Permuta y el Canje de Acciones.

Un elemento determinante a efecto de diferenciar ambas figuras, consiste en definir al contrato de permuta como uno de prestaciones sinalagmáticas, entre los participantes. Así tenemos que, en el contrato de permuta ambas partes se obligan recíprocamente a transferirse la propiedad de bienes. En ese sentido, llevado dicha figura al canje de acciones, observamos que dicho requisito no se da, toda vez que la sociedad absorbente que recibe el bloque patrimonial de la absorbida no se obliga ante dicha sociedad a entregar sus acciones a la sociedad que se extingue.

Por otro lado, tenemos que en el contrato de permuta cada contraparte espera recibir una cosa de valor equivalente, es decir el elemento principal es la equivalencia en las prestaciones. Dicho elemento es determinante, ya que, si las contrapartes se dan mutuamente una cosa cada uno, sin tener en cuenta el valor de la cosa, estaríamos frente a una figura totalmente diferente a la permuta. En el caso concreto del canje de acciones hay una reciprocidad indirecta, toda vez que; no podríamos hablar de una reciprocidad como una mutua condicionalidad esto es la obligación de cada una de las partes a título de contrapartida equivalente, pero sí podríamos hablar en cierta medida de una peculiar reciprocidad, con el acuerdo de fusión de la Junta General, toda vez que con dicho acuerdo se establece la pérdida de acciones por las acciones que se recibe. Entiéndanse que, este acuerdo es la fuente de la operación de fusión donde nacen las futuras condiciones de la operación. Pero dicha operación no surge en base al mecanismo de entrega de una cosa en contraprestación.

Por lo que, técnicamente no se podría tratar la figura del canje de acciones como uno de permuta. Pero si se podría decir que indirectamente nos encontraríamos frente a una permuta, toda vez que; al aprobarse el acuerdo de fusión, la sociedad absorbida acuerda renunciar a sus acciones y la futura transferencia de su patrimonio a la sociedad adquiriente y/o resultante. En nuestra opinión dicho elemento sería determinante para asemejar el contrato de permuta con el de canje de acciones en el proceso de Fusión.

CAPITULO IV

4.1 Conclusiones y Recomendación.

En el Capítulo I, se abordó el tema de Fusión de sociedades, en aspectos generales, su aplicación de dicha figura en el Perú, es utilizado por empresas en búsqueda de su crecimiento y diversificación de acuerdo a las necesidades del mercado, a fin de tener apertura de mercado y posicionarse en una economía sobresaliente.

A partir de lo analizado en el proceso de fusión de sociedades, podemos identificar que consiste en la reunión de dos o más sociedades, en una sola. Esta se puede realizar mediante absorción o incorporación, aportando el bloque patrimonial, esto es activos y pasivos a favor de la sociedad absorbente y/o resultante. Dicha transferencia se otorga a título universal de derechos, obligaciones y bienes de la sociedad absorbida a la resultante.

Sobre la valorización, se podría mencionar que, una entidad societaria adquiere valores representativos de otra sociedad, en base a la valorización, observamos que dicha figura es importante dentro del proceso de canje, toda vez que este proceso va determinar la relación de canje de acciones. La valorización puede ser, una valorización en base a la relación precio utilidades o una valorización con base en los activos.

En el Capítulo II, se abordó el tema de Canje de Acciones, de lo analizado se concluye que, en la fusión con canje de acciones las partes intervinientes en la operación pueden negociar una serie de mecanismos para llevar a cabo la fusión, siempre y cuando no constituyan una vulneración a los derechos mínimos de los accionistas que la LGS tutela, y no contravengan normas imperativas y de orden público. Es decir, pueden darse un canje proporcional, canje diferenciado, se pueden entregar acciones más compensaciones en dinero, acciones de una sociedad diferente a la incorporante o absorbida.

Asimismo, observamos que hay una falta de rigor terminológico, que se expresa en la falta de conceptualización sobre el término canje de acciones en nuestro Ley General de Sociedades y el Reglamento de Sociedades, así como la carencia de jurisprudencia registral en la práctica, sobre el tratamiento de la figura del Canje de Acciones en la operación de fusión.

Es por esa falta de regulación en el tema que resulta pertinente revisar otras formas jurídicas, a fin de llegar a analizar dichas figuras, resulta necesario compararlas con otras figuras jurídicas que se encuentran reguladas, estas pueden ser instituciones jurídicas civiles reguladas en nuestro Código Civil, como la Compensación, Dación en pago, Donación y Permuta.

Es así que, en el Capítulo III, nuestro análisis versa sobre la naturaleza jurídica del Canje de Acciones, revisando las figuras civiles y de extinción de obligaciones, como la Compensación, Dación en Pago y Donación; en dichas figuras se encuentran elementos afines, pero también criterios discrepantes. Concluyendo que al contener elementos divergentes en las figuras antes mencionadas con relación al Canje de Acciones. Dichas figuras no encajan en las figuras civiles reguladas en nuestro Código Civil.

Tal es así que, luego de un desarrollo de las figuras jurídicas de Compensación y Dación en Pago, dichas instituciones no encaja debido a que en dichas figuras existe una deuda, por lo que dicho elemento lo hace distintivo con el Canje de Acciones. Así con la figura de la donación encontramos algunas

semejanzas si nos ponemos en el supuesto de que la sociedad absorbida tiene un patrimonio negativo y ya que en este supuesto no existe relación de canje, la sociedad absorbente como incentivo le otorga directamente al socio de la sociedad absorbida acciones del patrimonio la sociedad absorbente. Empero existe una característica determinante por diferenciar ambas figuras, esta es la unilateralidad de la donación.

Sin embargo, con la figura de la permuta observamos que existen más elementos similares que discrepantes; tales como, lo referente a la ausencia de precio y al no haber dinero en la transacción, además vendrían a ser contratos típicos, otro aspecto es la autonomía de la voluntad o la libertad de contratar, así como su autonomía reflejado en la no dependencia de otro contrato secundario. Asimismo, ambos contratos se asemejan por ser consensuales, onerosos y conmutativos.

En cuanto a los elementos de fondo se ha analizado que en dicha figura, sí es posible que la sociedad extinguida reciba acciones que no sean de la sociedad incorporante o absorbente sino de otra sociedad vinculada. Por dicho considerando la figura del canje de acciones tendría una semejanza con el contrato de permuta.

Como se encuentra evidenciado, en el contrato de permuta cada contraparte espera recibir una cosa de un valor equivalente; es decir, el elemento principal es la equivalencia en las prestaciones. Por lo que, técnicamente no se podría tratar la figura del canje de acciones como uno de permuta. Pero si se podría decir que indirectamente nos encontraríamos frente a una permuta, toda vez que; al aprobarse el acuerdo de fusión, la sociedad absorbida acuerda renunciar a sus acciones y la futura transferencia de su patrimonio a la sociedad adquiriente y/o resultante, he ahí un elemento importante para la determinación de la semejanza entre de canje de acciones en el proceso de Fusión y el contrato de permuta. Por lo que podemos concluir que la fusión con Canje de Acciones es una figura jurídica societaria atípica.

Finalmente, decimos que nuestro ordenamiento jurídico carece de una perspectiva general y coordinada sobre los grupos de sociedades y no ofrece soluciones para los problemas que se plantea. A esta circunstancia, hay que añadir la falta de eco en la jurisprudencia registral sobre el tratamiento del Canje de Acciones en el proceso de fusión.

REFERENCIAS

- AYLLON VALDIVI, CESAR (2007) La Permuta: Una nueva Visión, Palestra Editores. Lima.
- CALDERON CORRERO, J. (2008). Convenios fiscales internacionales y fiscalidad en la Unión Europea 2008. Valencia. Edición Fiscal CISS.
- ELIAS LAROSA, E. (1999) Derecho Societario Peruano. Trujillo. Edit. Normas Legales.
- ELIAS LAROSA, E. (1999). Derecho Societario Peruano. Trujillo. Edit. Normas Legales. Perú.
- Ferrero Costa R. (2004) Curso de Derecho de las Obligaciones. Grijley. Lima.
- FONDEVILLA ROCA, EDUARDO (1997) Fusiones y Adquisiciones. CEDECS, Barcelona.
- GARRIGES JOAQUIN, URIA R. (1953) Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Tomo II Madrid
- GARRIGUES (1994) "Formas societarias de uniones de empresas" RDM, Madrid N° 78.
- HERNANDEZ GAZZO, J.L (1982) Reorganización de sociedades: fusión y escisión. En: Ius Et Veritas. Lima, Año 8, N° 14.
- HUNDSKOPF EXEBIO, O. (2013) La sociedad Anónima, Normas Legales. Lima.
- LARGO GIL, R (1990) "La información de los accionistas en la fusión de sociedades", Revista de Derecho Bancario y Bursatil. RDBB, número 38.
- Lete Del Rio, J.M (1991) Derecho de Obligaciones, Vol 1 La relación obligatoria en general. Editorial TECNOS. Madrid.
- MELLADO BENAVENTE, F. y otros (2008) 2000 Soluciones Fiscales 2008. Valencia. CISS.
- MOISSET DE ESPANÉS, L. (2004) Curso de Obligaciones. Tomo 3. Zavalia. Argentina.
- PLANIOL, M. (1926) "Tramite elementaire de droit civil". Librairie Générale de droit et de Jurisprudence. Tomo II. París.
- RUGGIERO, R., (1944) Instituciones de Derecho Civil. 4 a ed. Italiana. Tomo II. Volumen I. Madrid.
- RODRIGO URIA, (1953) "Ley de Sociedades Anónimas", Madrid.
- SÁNCHEZ OLIVAN, J. (1987) "La fusión de sociedades". Segunda Edición. Madrid. Editoriales de Derecho Reunidas. Segunda Edición. Editoriales de Derecho Reunidas. Madrid.
- SÁNCHEZ ROMÁN F. (1891). Estudios de Derecho Civil, Tomo IV, Sucesores de Rivadeneyra, Madrid

SÁNCHEZ OLIVAN, J. (1987) La fusión de sociedades. Segunda Edición. Madrid. Editoriales de Derecho Reunidas.

SUDARSAN(1996). La Esencia de las Fusiones y Adquisiciones. Traducción de CARRIL, María del Pilar. México. PHH.

TILQUIN, T. (1993) Traité des Fusions Et Scissions. Eurne Kluwer Editions. Bruselas.

Torres Vega, J. (2002) Emisión de Obligaciones en el Régimen Legal del Perú. Fundación M.J. Bustamante de la Fuente. Lima. Lex Nova.

URIA/MENDEZ/MUÑOZ PLANAS. (1992) Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, t. V, Madrid.

VELAZCO SAN PEDRO, Luis (2010) Negociaciones con acciones y participaciones propias. Valladolid, Edit. Lex Nova.

