

Comisión I.

LA FUSIÓN. VALORACIÓN DE SUS RESULTADOS

ANA MARÍA M. DE AGUINIS.

ÉLIDA BAS DE SAR.

I. *La concentración patrimonial y técnica en virtud de la fusión.*

La fusión como un fenómeno de concentración económica se ha adaptado a las modernas exigencias de la expansión empresarial. Primero se utilizó como medio para fortalecer la especialización, y en los tiempos que corren facilita la diversificación de actividades, ambas tendencias en el afán de consolidar la organización empresarial, reduciendo los riesgos. Se ha dicho reiteradamente que la fusión es "el grado máximo de la escala imaginable de la más o menos intensa concentración de capitales" (Umberto Navarrini, *Delle società e delle associazioni commerciali*, en el *Commentario al codice di commercio*, de Bensa, Bonelli y otros, Milán, vol. II, p. 726); que es una "operación concentracionista de tipo puro (Claude Champaud, *Le pouvoir...*, Sirey, Paris, 1962, p. 165, nº 361); y que con la fusión de sociedades se logra "el grado máximo de la concentración" (Joaquín Garrigues, *Formas sociales de uniones de empresas*, en "Revista de Derecho Mercantil", 1947, I, p. 51). En otros términos, que el fenómeno económico de la concentración ofrece una gama de figuras, de las cuales la fusión es su expresión más acabada. Ello sin perjuicio de las diferencias existentes entre la concentración de empresas y la fusión como instituciones jurídicas, tal como las desarrolla Motos Guirao (*Fusión de sociedades mercantiles*, Ed. Revista de Derecho Privado, Madrid, 1953, ps. 6 y ss.).

El fenómeno de la concentración responde a las exigencias de un mercado masivo que impone estrategias integracionistas acompañadas de innovaciones tecnológicas y progresos científicos. Las amalgamas y combinaciones empresarias de principios de siglo que atentaban contra la competencia y motivaron la legislación antitrust en

los Estados Unidos, se fueron trocando en "sólidas fusiones empresarias que consolidaban empresas al ritmo expansivo y dinámico de un proceso de crecimiento" (Christensen, *Empresa multinacional y Estado-nación*, Depalma, 1975, p. 17). La concentración oligopólica es el rasgo común y creciente de la realidad económica actual y "carece de la perversidad social que encerraba el monopolio clásico, ya que no le es permitido fijar exclusivamente el precio de sus productos, producir efectos devastadores a la competencia, provocar una utilización socialmente ineficiente de los recursos empleados y dar lugar a una reducción del volumen de la producción" (Christensen, ob. cit., p. 10). Resulta inconveniente aislar el fenómeno de la concentración en virtud de consideraciones superadas, porque sus derivaciones difieren según el momento histórico. Conviene ocuparse, entonces, de someterlo a un adecuado análisis de su comportamiento para encauzarlo dentro de pautas jurídicas y sociales beneficiosas para la comunidad. El fenómeno de la concentración ha irrumpido en los regímenes socialistas, mientras se lo vituperaba como expresión de los sistemas capitalistas. Así se han asentado en las economías socialistas filiales de empresas multinacionales y fuera de sus fronteras la concentración ha adoptado formas jurídicas propias del mundo occidental. La Unión Soviética vende madera, productos químicos y farmacéuticos y tractores en Francia, controla una red de bancos en Europa Occidental, una compañía marítima en Japón, y administra una tienda de modas en Bruselas (Samuel Pissar, *Transactions entre l'Est. et l'Ouest. Le cadre commercial et juridique*, Dunod, Paris, 1972, cit. por Christensen).

II. Intereses amparados por la ley 19.550.

Las sociedades fusionantes, los acreedores, los socios, los consumidores y la economía global, pugnan para que el producto final logrado por las fusiones resulte con el mayor saldo positivo para sus intereses.

Las sociedades que buscan fusionarse lo hacen por motivaciones esencialmente económicas y fiscales. Desde el punto de vista del proceso productivo esperan:

- facilitar el autofinanciamiento;
- mejorar la eficiencia de los factores ocupados;
- unificar gastos, centralizando la dirección;
- racionalizar la conducción gerencial;
- reducir los costos;

- mejorar su posición crediticia y evitar en algunos casos la quiebra;
- reducir o eliminar la competencia entre las empresas concentradas y ampliar los mercados;
- posibilitar una mayor inversión en activo fijo y en investigación científica y tecnológica;
- mejorar las técnicas de producción.

Si las sociedades se integran horizontalmente, implicará la concentración de una o más firmas para comerciar sus productos en la misma área geográfica o en nuevas áreas. Esto último es lo que se denomina una extensión del mercado, mecanismo que se funda en la teoría del funcionamiento del mercado y de la competencia imperfecta. Las sociedades integradas verticalmente, hacia adelante y hacia atrás, se aseguran la provisión de materias primas y la colocación de su producción, absorbiendo por otra parte las utilidades de todas las etapas.

Desde el punto de vista impositivo la fusión puede verse estimulada teniendo en cuenta que la ley de impuesto a las ganancias autoriza el traslado de los quebrantos impositivos no prescritos a la o las empresas continuadoras, así como las franquicias impositivas pendientes de utilización a que hubieran tenido derecho las empresas antecesoras, en virtud del acogimiento a regímenes especiales de promoción (art. 77, ley 20.628). También resultaría beneficiosa la operación porque elimina el efecto en cascada de los impuestos a las actividades lucrativas y similares, que gravan las ventas entre las unidades que componen el conjunto económico.

Los acreedores merecen debida protección cuando se opera el fenómeno de la fusión, tanto los de la sociedad incorporante como los de la incorporada, porque pueden ver afectadas sus garantías con la reestructuración jurídica. Para ello la ley ha previsto el derecho de oposición en el art. 83, inc. 2, considerando con justicia que el cambio de deudor debe ser consentido por los acreedores. Agregamos que la confección de los balances especiales de las sociedades fusionantes —exigencia del art. 83, inc. 1, 2º párrafo— es el medio idóneo para que los acreedores sean convenientemente informados de la situación patrimonial de las sociedades y puedan formular fundadamente su oposición. Si bien la L.S. no aclara cuáles son las pautas para elaborar estos balances, por aplicación de los principios generalmente aceptados en materia contable y las normas generales sobre valuación de aportes de la L.S. —arts. 42, 51 y 53—, los valores asignados a los rubros no pueden exceder los

precios de plaza. Para las sociedades sujetas al control de la Inspección de Personas Jurídicas, la resolución 5/74, art. 5, enumera en cuatro incisos los criterios a utilizar en los balances de fusión (debe entenderse por tales los balances especiales de la ley, o sea, los balances a confeccionar teniendo en vista la fusión). De la relación entre esta norma y las mencionadas de la Ley de Sociedades se llega a idéntica conclusión: la valuación de los bienes no puede superar en ningún caso los precios de plaza (Carlos Raimondi, *Aspectos prácticos de la fusión de empresas*, en "Derecho Empresario", nº 26, mayo 1976, ps. 726 y 729). El fundamento es obvio: que los acreedores puedan evaluar sobre bases ciertas la solvencia y liquidez de las sociedades intervinientes, aplicando los índices que la técnica de análisis de estados contables aconseja.

Los *socios* de sociedades que no necesitan unanimidad para adoptar la decisión de fusionarse, están autorizados por la L.S. a ejercer el derecho de receso. Existen dos limitaciones: 1) les está vedado a los socios de la sociedad incorporante (art. 245, 1er. p.), y 2) tampoco pueden ejercerlo los socios de sociedades que hacen oferta pública de sus acciones o se hallan autorizadas para su cotización (art. 245, 2º p.). Los socios podrían ver empeorada su situación, disminuidas sus ganancias o postergadas en el tiempo. La ley ampara sus intereses legítimos confiriéndoles el derecho a receder y para ello será fundamental —como para los acreedores— que los balances especiales sean fiel reflejo de la situación patrimonial de las sociedades (Julio Otaegui, *Fusión y escisión de sociedades comerciales*, 1976, p. 104). La relación de cambio —como la llama la resol. de la I.G.P.J.— o relación de canje —terminología usada por los españoles—, o la paridad —para la doctrina francesa—, exige que los balances especiales sean confeccionados siguiendo pautas uniformes, para ser comparables las participaciones sociales, se trate o no de sociedades por acciones. Estas pautas son convencionales, dejando constancia de ellas en el compromiso de fusión y sea que provengan o no de informes periciales, ordenarán depurar los créditos incobrables, unificar sistemas de amortización, fijarán criterios de valuación para inmuebles y bienes de cambio, destino de los saldos de revalúo, reservas especiales, admisión de la llave de negocio, etc.

Los *consumidores* son protegidos por el Estado frente a los fenómenos concentracionistas de capital. Las leyes antitrust nacidas a principios de siglo en los E.U. tendían a neutralizar los efectos indeseables de la concentración empresaria que restringía la

competencia y oprimía al consumidor. Distinta ha sido la actitud europea, de larga tradición de monopolios estatales y que promovió la concentración de empresas como reacción frente a la penetración de las grandes empresas norteamericanas (Jorge Bustamante, *Reorganización de empresas. Fusión de empresas*, en "Derecho Empresario", nº 3, junio 1974, p. 227).

Bajo el régimen de la economía liberal nació la concepción bipolar de competencia o monopolio, constituido este último según los rasgos teóricos de la empresa única, que eliminaba a los pequeños competidores y sojuzgaba al consumidor. Se justificaban plenamente las sanciones impuestas a los autores de la destrucción de la libre competencia. En la actualidad, nuevas formulaciones deben efectuarse sobre la base de que los conceptos económicos tradicionales no se presentan bajo formas puras. Refiriéndonos a la fusión de sociedades se ha afirmado reiteradamente que ella implica siempre una actitud monopólica (en contra: Zavala Rodríguez, *Fusión y escisión de sociedades*, Depalma, 1976, p. 76). La fusión no implica *per se* un acto de monopolio. Incluso puede ser utilizada para neutralizar situaciones monopólicas en defensa de intereses nacionales o zonales (Héctor Alegría, *Problemas teóricos y prácticos de la fusión de sociedades*, en "Derecho Empresario", nº 26, mayo 1976, p. 695).

Por último la *política económica* está interesada en impulsar el redimensionamiento de las empresas, en cuanto ello signifique un aporte al desarrollo económico. La legislación impositiva argentina ha estimulado la reorganización de sociedades y fondos de comercio en sus diversas modalidades: la fusión en sus dos formas, la escisión y las ventas y trasferencias de una entidad a otra, que a pesar de ser jurídicamente independientes, constituyan un mismo conjunto económico. Los resultados que pudieran surgir de la reorganización no están alcanzados por el impuesto a las ganancias, siempre que la entidad continuadora prosiga durante un lapso no inferior a dos años desde la fecha de la operación, la actividad de la empresa reestructurada u otra vinculada con ella (art. 76, ley 20.628). El aumento de capital que pudiere resultar de la reorganización en cualquiera de los supuestos indicados, está exento del impuesto de sellos en la Capital Federal, siempre que no se prorrogue el término de duración de la nueva sociedad o de la subsistente según corresponda, respecto a la de mayor plazo de las que se reorganicen. Ello mientras que el aumento de capital no supere la suma de los capitales de las sociedades reorganizadas (art. 41, ley 18.524).

La fusión, a diferencia de otras figuras concentracionistas, no esconde situaciones económicas bajo apariencias falsas, no encubre una situación de predominio. Se ha afirmado que en esto estriba su mayor virtud, porque los entes económicos ficticios desaparecen jurídicamente y se mantiene así la seguridad del tráfico, a diferencia de la *fictio iuris* que crean las simples uniones de empresas (Motos Guirao, ob. cit., ps. 6 y ss.)¹. La fusión goza de las ventajas que se atribuyen a los grupos societarios y uniones de empresas en cuanto a mayor productividad, disminución de gastos, solidez patrimonial y unidad de decisión, pero con una mayor cuota de sinceridad entre la realidad económica y su formulación jurídica.

La exposición de motivos de la L.S., en cuanto a la filosofía inspiradora de los institutos de la fusión y escisión, ha reconocido que se trata de fenómenos contemporáneos de indudable trascendencia por los que se opera la reorganización de empresas, no pudiendo omitirse en una regulación de las sociedades mercantiles. Se observa que los redactores de la ley tuvieron en mira que la fusión, juntamente con la escisión, son operaciones útiles para agrandar, reducir, expandir o concentrar empresas, proceso dinámico que busca permanentemente la combinación de los factores de producción en el punto óptimo.

Entre los principios orientadores de la ley 19.550 se cuenta el de la conservación de la empresa, entendiendo por empresa la organización que desarrolla las actividades necesarias para el cumplimiento del objeto social. La empresa se pondera como una unidad económica destinada a la producción o intercambio de bienes y servicios. El principio de la conservación de la empresa está presente en el fenómeno de la fusión, porque ella conlleva a la reestructuración y redimensionamiento de la empresa en busca de su tamaño óptimo (Enrique Zaldívar, *Filosofía y principios de nuestra ley 19.550*, en "La Ley", 1975-D, ps. 555 y ss.).

III. Evaluación y gravitación del instituto fusión.

Ahora pasamos a hacer una evaluación global de los diversos intereses reseñados precedentemente. Resultaría ingenuo atribuir

¹ La realidad argentina muestra que en materia de fusiones se opta por la forma impropia de la incorporación. Ello debido a su economicidad respecto de la fusión propiamente dicha, y por otro lado porque las fusiones se operan entre sociedades ya concentradas en virtud de mecanismos contractuales u otros que no alteran las estructuras societarias o mediante la adquisición de paquetes accionarios (Bustamante, ob. cit., *El caso argentino*, p. 229).

efectos exclusivamente nocivos o beneficiosos al instituto que nos ocupa. Sus consecuencias han de valorarse ponderándolas en función de objetivos que no sólo atiendan intereses individuales. Se trata de un instituto que va más allá de su formulación técnica, y su maleabilidad permite apreciaciones de *resultado* intrínsecas en lo más hondo de la interpretación (Alegría, ob. cit., p. 695). Veamos, por ejemplo, el derecho de receso que se confiere a los socios. Brunetti (*Tratado del derecho de las sociedades*, Uteha, t. II, 1960, p. 765) enumera entre los "perfeccionamientos" del Código de 1942 tendientes a unirse al favor demostrado por la reciente legislación respecto del movimiento de concentración industrial, el haber abolido en materia de fusión el derecho de receso en las sociedades por acciones y soc. de resp. lim., conservándolo sólo cuando la fusión cause uno de los cambios sustanciales indicados en el art. 2437 (art. 2503 del Código). Y esos cambios son: cambio de objeto, de tipo societario y trasferencia de la sede social al extranjero. Broseta Pont (*Manual de derecho mercantil*, Tecnos, 1971, p. 256), comentando el derecho de receso que en caso de fusión la ley española de 1951 confiere a los socios (arts. 144 y 135), manifiesta que "este derecho de separación, realmente indispensable para tutelar convenientemente a los accionistas, en muchas ocasiones, dificulta sin embargo extraordinariamente las fusiones que se proyectan". Y agrega: "Precisamente por ello la ley del 5 de diciembre de 1968 ha reducido a un mes el plazo para ejercitar el derecho de separación". Estas citas orientan a pensar que el derecho de receso en materia de fusión va perdiendo su importancia relativa y que el beneficio individual de los socios en estas operaciones pasa a un plano secundario, sin perjuicio de buscar una conciliación entre sus eventuales intereses y los superiores de la empresa (Enrique Zaldívar, *Transformación, fusión y escisión en la Ley de Sociedades Comerciales*, en "La Ley", 1/10/76, nº 190).

Del lado de los acreedores sociales la legislación comparada protege —como la nuestra— sus legítimos derechos, confiriéndoles la posibilidad de formular oposición a la fusión proyectada (arts. 2503, C.C. italiano; 145 de la ley española de 1951; 381 de la ley francesa de 1966). Pero para evitar la aparición de acreedores inescrupulosos, se puede proseguir con el trámite de la fusión si son desinteresados y debidamente garantizados. En el régimen francés —más elástico— la oposición no es obstáculo para la prosecución de las operaciones de fusión (J. Guyénot, *Curso de derecho comercial*, Ejea, 1975, t. I, p. 434, art. 386, párr. 3º, de la ley de julio de 1966),

y la ley alemana de 1965 lo confiere sólo a los acreedores de las sociedades incorporadas (art. 347). En suma, es perfectamente conciliable la protección a los intereses de los acreedores con el fortalecimiento de las estructuras empresarias a través de la fusión.

La cambiante realidad económica obliga —siempre parece necesario repetirlo— a replantear y reubicar los beneficios individuales, frente al beneficio de la colectividad. En materia de fusión los intereses individuales se tutelan confiriendo el derecho de oposición a los acreedores y el derecho de receso a los socios, rodeando estas prerrogativas de garantías suficientes para su correcto ejercicio.

En el marco del interés comunitario se protege a los consumidores fortaleciendo a las empresas como unidades económicas que traducen las ventajas de su concentración en beneficio de la comunidad, mejorando la producción, disciplinando la concurrencia en contra de la atomización del mercado, ampliando las fuentes de trabajo, reduciendo precios, consolidando patrimonios.

Las disposiciones de la ley 19.550 en el tema de la fusión son novedosas en nuestro medio, y originan consecuentemente dificultades en su interpretación. Por ello, parece necesario reflexionar sobre la axiología de la ley que aconseja efectuar una valoración equilibrada entre el interés social y el beneficio de los socios y terceros frente al interés público comprometido.

IV. *Conclusión.*

La conveniencia de las fusiones debe medirse por sus implicancias dentro de la política económica, alentándolas en cuanto se pondere que son una vía de fortalecimiento de la empresa nacional, y más allá de su formulación técnico-jurídica, que pueda llevar a una protección exagerada de intereses individuales.

V. *Recomendación.*

Por todo lo dicho se presenta a consideración del Primer Congreso de Derecho Societario la siguiente *recomendación*:

La Ley de Sociedades ha recogido el instituto de la fusión entendiéndolo que con ella se contribuye a fortalecer las estructuras empresarias y a servir al interés comunitario. Por lo tanto, sería ponderable que las autoridades de aplicación valoren simultáneamente con el control de la legalidad formal, los intereses de la política económica nacional para rescatar los efectos benéficos de la fusión y su gravitación, en cuanto propendan a la reorganización empresarial que es una forma de apoyar la conservación de la empresa.