

**DEBERÍA RECONOCERSE EL DERECHO  
DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE A  
LOS SOCIOS DE LA SOCIEDAD  
INCORPORANTE, EN LOS CASOS DE  
FUSIÓN POR ABSORCIÓN; Y DE LEGE  
FERENDA, ACORDARSELES EL  
DERECHO DE RECESO**

JUAN MARCÓS ROUGÈS  
JULIO ROUGÈS

**PONENCIA**

1) En los casos de fusión por absorción, debe otorgarse a los socios de la sociedad incorporante el derecho de suscripción preferente y el de receso.

2) El derecho de suscripción preferente es una solución admisible, con algún esfuerzo interpretativo, de lege lata; y debería reconocérselo en forma explícita e inequívoca, de lege ferenda.

3) De lege ferenda, debería otorgarse el derecho de receso a los socios de la sociedad incorporante.

## INTRODUCCIÓN

La fusión es una de las formas que asume la concentración societaria, y que puede deberse tanto a necesidades económicas y administrativas —cuando dos sociedades integran de hecho un grupo económico que actúa en forma unificada, la pluralidad de sujetos suele implicar una innecesaria duplicación de funciones, estructuras, remuneraciones, y órganos— como fiscales, puesto que las transferencias de bienes y servicios entre dos sujetos que integran un grupo económico puede generar cargas impositivas indeseadas; por el contrario, en nuestro derecho y en la mayor parte de los ordenamientos tributarios, la fusión y la escisión, cuando las titularidades accionarias permanecen sustancialmente inmodificadas, son tratadas por el derecho fiscal como reorganizaciones empresarias libres de impuestos (tax free reorganizations)<sup>1</sup>.

Aunque no necesariamente, sí con frecuencia, la fusión supone la preexistencia de un grupo societario integrado por las sociedades fusionantes, sea por una relación de control de una sobre otra u otras, o por la coincidencia o proximidad de accionistas y directivos de ambas sociedades. El cumplimiento de la exigencia legal de identidad de las fechas de cierre y criterios de valuación, y homogeneidad de bases (art. 83, inciso 1, b) de la L.S.C.) se ve grandemente facilitado cuando ambas sociedades ya integran un conjunto económico.

En la práctica, la decisión de fusionarse tendrá como antecedente temporal, en gran parte de los casos, la previa existencia de un grupo económico, en el cual las mayorías de los paquetes accionarios de las sociedades fusionantes resulten homogéneos, sea por control de una sociedad sobre la otra, sea por tener idénticos o similares grupos de accionistas, sea porque en ambas el mismo accionista o grupo de

---

<sup>1</sup> En un sentido paralelo, la Exposición de Motivos de la L.S.C. (Capítulo I, Sección XI) expresa: “La fusión y la escisión de sociedades, fenómeno contemporáneo de indudable trascendencia, por el que se opera la reorganización de empresas, no podía omitirse en una regulación de las sociedades mercantiles”.

accionistas ha logrado el control interno. Cabe suponer que la actuación en el mercado económico de ambas sociedades ya es, antes de la fusión, coordinada o complementaria.

Sin embargo, en los grupos económicos, no siempre las sociedades controladas, ni los accionistas minoritarios o "externos" al grupo —es decir, los ajenos al socio controlante— se ven beneficiados a título individual por las decisiones que pueden beneficiar al grupo como ente económico subyacente. Esto es en alguna medida inevitable, en tanto se admitan —como se admiten— la licitud de los grupos y del control; pero el derecho, como ordenamiento que no puede ser ajeno a los valores justicia y racionalidad, debe procurar que los perjuicios que sufran los socios no sean mayores que los beneficios del ente económico, en tanto los primeros sean evitables o reducibles, sin menoscabo del segundo.

## LOS SOCIOS DE LA SOCIEDAD INCORPORANTE

La resolución social que decide la fusión —adoptada en asamblea extraordinaria en las sociedades anónimas (art. 244, 4º párrafo de la L.S.C.)— no otorga el derecho de receso a los accionistas de la sociedad incorporante (art. 245), pese a que implica una dilución de su participación, al aumentarse el capital con la incorporación de los nuevos socios. En tal sentido, la ley dispone que "*respecto a la sociedad incorporante... se regirá por las normas sobre aumento de capital*" (art. 244, cuarto párrafo in fine).

Conforme a las normas y principios sobre aumento de capital, éste puede ser por suscripción (art. 187, L.S.), o por capitalización de cuentas del patrimonio (art. 189). En ambas hipótesis, los accionistas gozan de alguna protección contra el menoscabo de su participación: en la primera (art. 187), disponen del derecho de suscripción preferente (art. 194), o alternatively, por implicar la suscripción de nuevas acciones un desembolso para el socio, tienen derecho de receso (art. 245). En el segundo supuesto (art. 189) el aumento de capital no comporta incremento del patrimonio, entregándose a los socios acciones liberadas, sin menoscabo de su participación.

En el caso de la fusión, en cambio, los socios disidentes o au-

sentes de la sociedad incorporante no pueden receder (art. 245). Si además, carecen del derecho de suscripción preferente, se encontrarán absolutamente inermes frente a un aumento de capital —como lo es la absorción— que reduzca su participación en el capital social.

Entendemos que debe otorgárseles el derecho de suscripción preferente, por los siguientes motivos:

1) A diferencia del receso —que entraña una reducción de capital— la suscripción preferente de nuevas acciones comportaría un aumento de capital adicional al que ya implica la fusión. Es decir, que la sociedad incorporante ni siquiera se vería perjudicada desde el punto de vista patrimonial.

2) Ante la posible objeción de que reconocerles ese derecho alteraría el capital de la sociedad incorporante y las relaciones de cambio fijadas en el compromiso previo de fusión y aprobadas por las respectivas resoluciones sociales, señalamos que tanto el derecho de receso —en las hipótesis que se lo acuerda, como es el caso de los accionistas de la sociedad incorporada— cuanto la oposición y eventual pago a los acreedores oponentes, igualmente modifican las cifras de capital y patrimonio (art. 83, inciso 4º, puntos b) y c) de la L.S.C.), y consecuentemente las relaciones de cambio, sin que esa alteración impida reconocerles sus respectivos derechos.

3) La ley aclara que la fusión “no afecta las preferencias de los socios, salvo pacto en contrario” (art. 79, al que remite el art. 85 de la L.S.C.). Sea cual fuere la intención psicológica del legislador, y los alcances que haya querido darle al precepto, es evidente que cuando una norma admite diversas interpretaciones, ha de preferirse la que sea más justa y más racional (Corte Suprema de la Nación, Fallos, 271:130, entre muchos otros precedentes).

Una exégesis posible de la disposición, es que una de las preferencias de los socios mentadas en los arts. 79 y 85 de la LS consiste en el derecho reconocido por el art. 194, que acuerda al titular de acciones ordinarias el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase en proporción a las que posean. Si bien no es una preferencia de los socios en relación a otros socios, sino de los socios respecto de terceros, la norma del art. 79 —“preferencias”— es lo suficientemente amplia como para admitir que la disposición del art.

194 encuadre en dicho concepto.

4) De lege ferenda, debería acordarse el derecho de receso a los accionistas de la sociedad absorbente. No hay ningún motivo racionalmente válido para que sí tengan esa prerrogativa los socios de la sociedad incorporada, y no los de la incorporante.

Los accionistas minoritarios de la sociedad absorbida pueden tener una participación patrimonial más significativa, que el minoritario de la sociedad absorbente<sup>2</sup>, por lo que el receso que ellos ejerzan puede ser patrimonialmente más gravoso, para el ente económico consolidado, que el receso de los socios de la incorporante. Sin embargo, la ley permite receder únicamente a los socios de la incorporada, sin que se advierta un fuerte motivo de justicia o racionalidad económica que sustente la diferencia de tratamiento.

5) Ante la objeción de que el receso podría obstaculizar la concentración económica, cabe replicar que la concentración empresarial -no siempre deseable, y menos aún cuando no tiende a una mayor eficiencia<sup>3</sup>- se da con independencia de la regulación jurídica de la fusión; y a la inversa, no toda fusión produce una concentración empresarial, si con anterioridad las sociedades fusionantes ya actuaban como un grupo económico. La empresa es un ente económico; la sociedad es un sujeto de derecho, y por ello, la existencia de una fusión, por sí sola, no tiene un sentido económicamente unívoco.

Además, la posibilidad de receder ya existe, pero sólo se reconoce a los socios de la sociedad incorporada.

---

<sup>2</sup> Si la sociedad incorporante A tiene un patrimonio de 100, y el accionista minoritario de A -al que llamaremos "a" con minúscula- posee acciones que representan el 10 % del capital, el valor patrimonial proporcional de su parte es igual a 10. Si la sociedad incorporada B tiene un patrimonio de 80, y el accionista minoritario -al que designaremos como "b"- es tenedor de acciones representativas del 30 % del capital, el valor de su parte es 24.

Suponiendo que no existan créditos, deudas, ni participaciones recíprocas entre las sociedades A y B, el balance consolidado, después de la absorción, nos indica un patrimonio de 180. Si "b" recede -pues le asiste el derecho, por no ser accionista de la sociedad incorporante, sino de la incorporada- la sociedad absorbente tendrá un patrimonio, después del receso, de 156 (180 - 24). Si "a" tuviera derecho de receso, la incidencia de su retiro reduciría el patrimonio de la incorporante a 170 (180 - 10).

<sup>3</sup> Es interesante destacar que en Estados Unidos la legislación antimonopólica ha sido notoriamente más rigurosa que en el derecho continental. Una de sus pautas fundamentales, es que la fusión monopolística no es indicativa de mayor eficiencia