

## **FUSIÓN TRANSFRONTERIZA EN EL MERCOSUR**

MARÍA PAULA LOPARDO Y CAROLINA DANIELA IUD

### **PONENCIA**

Se propone la negociación y suscripción de un Protocolo destinado a regir la fusión transfronteriza intra-Mercosur de sociedades sometidas a las distintas legislaciones nacionales de los Estados partes del Tratado de Asunción.

El método que se estima conveniente es el de creación, acordando normas materiales destinadas a regir las etapas del proceso de fusión. Como paso previo se efectúa una somera descripción de la solución que se ha dado o se intenta dar a esta problemática en la Unión Europea y una breve comparación de las regulaciones nacionales en los Estados partes del Tratado de Asunción.

### **FUNDAMENTOS**

#### **1. Introducción**

La nueva cosmóvisión que trae consigo la integración económica plantea a las empresas, normalmente organizadas jurídicamente bajo la forma societaria, la necesidad de adaptarse a fin de responder a las necesidades emergentes de un mercado ampliado.

En tal contexto, la concentración económica aparece como una de las respuestas al nuevo desafío, a través de variados mecanismos, entre los que cabe mencionar las adquisiciones de participaciones, los diversos contratos de empresa y la fusión societaria.

La fusión ha sido considerada por la doctrina como la forma más perfecta y refinada de la concentración económica. Cuando lo que se desea es realizar la fusión entre sociedades comerciales sometidas a distintas leyes nacionales (fusión internacional o fusión transfronteriza), los obstáculos de orden legislativo, entre otros, pueden hacer fracasar la operación.

Entendemos que en el marco de un proceso de integración debe alentarse la fusión entre sociedades sometidas a las legislaciones de los Estados que participan del mismo.

En el camino emprendido no puede prescindirse de la experiencia europea, no para efectuar su recepción a ciegas, sino, por el contrario, para analizar las instituciones que reconoce, los métodos que emplea y las dificultades que se encontraron, y acomodar sus soluciones a las condiciones particulares de la región, teniendo en cuenta la normativa de los Estados cuyas legislaciones se pretende armonizar.

## 2. *La experiencia europea*

El fenómeno de la fusión societaria en el marco comunitario europeo fue encarado en una doble dirección, abordándose la fusión interna por una parte y la fusión internacional por otra.

### 2.1. *Fusión interna*

La armonización de la normativa relativa a la fusión de sociedades que se produce en el ámbito interno de un Estado miembro fue abordada por la Tercera Directiva n° 78/855/EEC del 9 de octubre de 1978 aplicable a las sociedades anónimas,<sup>1</sup> dictada en cumplimiento del art. 54.3 g) del Tratado de Roma constitutivo de la CEE.<sup>2</sup> Esta resulta aplicable a las fusiones en las que dos o más sociedades anónimas que respondan a los criterios del párrafo 2 del art. 58 del Tratado de la Comunidad Europea relativa a la fusión de sociedades anónimas.<sup>3</sup>

El motivo por el cual se limitó a las sociedades anónimas deviene del hecho de que son sociedades de grandes dimensiones, constituidas bajo esta forma, las que optan por recurrir a la fusión<sup>4</sup>. Uno de los pilares en los que se funda la Directiva es la

<sup>1</sup> Abarca: *die aktiengesellschaft* (Alemania), *société anonyme/de naamloze vennootschap* (Bélgica), *société anonyme* (Francia), *Public Companies Limited by Shares and Public Companies Limited by guarantee having a share capital* (Reino Unido e Irlanda), *società per azioni* (Italia).

<sup>2</sup> Art. 54.3, inc. g) "El Consejo y la Comisión ejercerán las funciones que les atribuyeren las disposiciones precedentes, en particular (...) g) coordinando, en la medida necesaria y con objeto de hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades definidas en el párrafo segundo del art. 58, para proteger los intereses de socios y terceros".

<sup>3</sup> Art. 58: "Las sociedades constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro y cuya sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Comunidad quedarán equiparados, a efectos de aplicación de las disposiciones del presente capítulo, a las personas físicas nacionales de los Estados Miembros. Por sociedades se entiende las sociedades de derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas, y las demás personas jurídicas de Derecho Público o privado, con excepción de las que no persigan un fin lucrativo".

<sup>4</sup> Alberto Santa María destaca que si se tratase de una fusión entre una sociedad por acciones y una de otro tipo, le cabe a esta última la posibilidad de transformarse en una

protección de los derechos e intereses de las sociedades, de los accionistas y de los acreedores.

Contempla la fusión por absorción, la fusión por creación, y una serie de operaciones equiparadas a la fusión respecto de algunas de sus normas.<sup>5</sup> Aborda las distintas etapas a seguir en la realización de la fusión. En particular, destacamos que se requiere la elaboración de un proyecto de fusión por los órganos de administración o de dirección de las sociedades que se fusionan, cuyas estipulaciones mínimas son también establecidas por la Directiva.<sup>6</sup> Los mismos órganos deberán elaborar un informe escrito detallado, explicando los términos de la fusión proyectada, señalando sus fundamentos legales y económicos, y en particular la relación de cambio de las acciones, así como —en tanto existieran— las dificultades en las valuaciones.

Con respecto a la publicidad del proyecto, deberá cumplirse con los mecanismos prescriptos por la legislación de cada Estado miembro, dictada de conformidad con el art. 3° de la Primera Directiva 68/151/EEC, en relación a cada una de las sociedades fusionantes, como mínimo un mes antes de la fecha fijada para la Asamblea o Junta General. Se prevé la redacción de un informe por escrito por uno o más expertos independientes quienes, gozando de derechos de información e inspección, verificarán muy especialmente lo relativo a la relación de cambio. El derecho de información de los accionistas con respecto a esta operación se halla adecuadamente protegido, ya que se prevé que estos tengan a su disposición, con una anticipación mínima de dos meses respecto de la fecha de celebración de la Junta o Asamblea, tanto el proyecto de fusión, como el informe de los expertos y las cuentas sociales correspondientes a los tres últimos ejercicios, eventualmente acompañados de un balance de situación. La siguiente etapa corresponde a la aprobación por las asambleas generales de accionistas de las sociedades que se fusionan. Al respecto se establece una mayoría mínima y excepcionalmente prevé que los Estados miembros establezcan la mayoría simple de los votos cuando al menos la mitad del capital suscrito esté representado. Asimismo se prevé una regulación específica para los supuestos de existencia de diferentes clases de acciones.

Las decisiones que adopten las asambleas generales también deben publicarse. Con respecto a la protección de los intereses de los acreedores, la Directiva impone a los Estados miembros establecer medidas de protección de los acreedores de las sociedades que se fusionan, cuyos créditos, no vencidos, fueran anteriores a la publicación del proyecto de fusión. Las leyes de los Estados miembros deberán prever como mínimo la facultad de los acreedores de requerir garantías adecuadas cuando la situa-

---

sociedad por acciones y por lo tanto beneficiarse con la normativa armonizada. Véase SANTA MARÍA, Alberto: *Diritto Commerciale Comunitario*, Milán, Dott. A. Giuffrè Editore, 1990, p. 137.

<sup>5</sup> Véase Tercera Directiva 78/855/EEC, arts. 24, 30 y 31.

<sup>6</sup> Véase Tercera Directiva 78/855/EEC, art. 5°.

ción financiera de las sociedades que se fusionan hagan necesaria tal protección, y en tanto no dispusieren ya de estas garantías.

Se prevé que en aquellos casos en los que la legislación del Estado miembro no prevea un control de legalidad —judicial o administrativo—, los términos de la decisión de fusión y el acto de fusión posterior a la decisión asamblearia, deben ser llevados a cabo por escritura pública.

En el caso en que la fusión no debiera ser aprobada por las asambleas de todas las sociedades que participan en el proyecto de fusión, deberán hacerse escritura pública.<sup>7</sup>

La fusión debe ser publicada y en cuanto a la determinación de la fecha a partir de la cual surte efectos, la Directiva la ha dejado librado a los Estados miembros.

Se prevé que los Estados deban establecer un régimen de responsabilidad civil hacia los accionistas de la sociedad absorbida, para los supuestos de faltas de los administradores en el proceso de preparación e implementación de la fusión y por parte de los expertos a los que se hizo referencia.

En lo que se refiere al régimen de nulidades, la Directiva limita en forma estricta las causales, estableciendo un plazo para ejercer la acción.

Cuando se trata del supuesto de fusión por creación se aplican las mismas normas con las salvedades terminológicas que correspondan.

## 2.2. Fusión transfronteriza

Las legislaciones internas de los Estados Miembros no favorecen la fusión de sociedades sujetas a distintas legislaciones nacionales.<sup>8</sup> En 1962 un Comité de expertos y representantes gubernamentales, elaboró, en función del art. 220.3 del Tratado de Roma, un proyecto preliminar de Convención sobre Fusión Internacional.

Luego de una serie de modificaciones, en 1973 se presentó un Proyecto de Convenio sobre la Fusión Internacional de Sociedades Anónimas, que consagraba la posibilidad de fusión de sociedades constituidas de conformidad con las leyes de

<sup>7</sup> Según Luis Fernández de la Gándara y otro, se trata de una certificación notarial del acto acreditativo de la fusión, ya que el notario constata que tanto el proyecto de fusión como las actuaciones realizadas y las formalidades exigidas han tenido lugar conforme a derecho. Véase FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, LUIS y otro: *Libertad de Establecimiento y Derecho de Sociedades en la Comunidad Económica Europea*, Madrid, Tecnos, 1988, p. 71.

<sup>8</sup> Véase BERTHOLD GOLDMAN y Antoine LYON-CAEN: *Derecho Comercial Europeo*, Madrid, Banco Hispano Americano y Consejo Superior de las Cámaras Oficiales de Comercio, Industria y Navegación de España, 1984, p. 200; SANTA MARÍA, Alberto: op. cit., pp. 144/145. Por su parte FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, LUIS y CALVO CARAVACA, Alfonso Luis: op. cit. p. 89, destacan que "Es en el plano jurídico positivo donde estas dificultades hacen prácticamente irrealizable la operación al no darse un mínimo de correspondencia entre los ordenamientos jurídicos nacionales, bien por el vacío legislativo existente, bien por las discrepancias en la determinación del derecho aplicable".

distintos Estados contratantes, recurriendo tanto al método de elección como al de creación.<sup>9</sup>

Más recientemente se ha elaborado una Propuesta de Décima Directiva<sup>10</sup> cuyo objetivo es armonizar las leyes referentes a fusiones transfronterizas, con fundamento en el art. 54-3 g) del Tratado de Roma,<sup>11</sup> abandonándose la técnica del convenio.<sup>12</sup>

Esta Propuesta de Directiva define la fusión transfronteriza, reenviando a la Tercera Directiva en muchos aspectos.<sup>13</sup>

La idea general que preside el Proyecto de Directiva es que los Estados Miembros regulen la fusión transfronteriza de conformidad con la Tercera Directiva, con excepción de aquellos aspectos respecto de los cuales se haya dispuesto en forma distinta.

En tal sentido se destaca que el proyecto de fusión transfronteriza debe ser redactado por acto público, si así lo dispone la legislación a la cual se halle sujeta una o más sociedades participantes de la fusión transfronteriza. Ello implica otorgar prevalencia a la ley que establece mayores exigencias formales.

Por otra parte, la publicación del Proyecto debe ser más amplia, requiriéndose informaciones adicionales (p.e. localización de los registros públicos que posean información sobre sociedades participantes en la fusión).

<sup>9</sup> GOLDMAN y LYON-CAEN, op. cit., pp. 201/202, han destacado "No aporta (...) ni podría aportar soluciones a dos cuestiones de carácter, precisamente, más político y también social y económico que jurídico. Por una parte, se trata del criterio de vinculación de las sociedades a quienes se aplicará el Convenio con los Estados Miembros (...). El segundo problema todavía más importante es el de la representación de los trabajadores en los órganos de la sociedad (llamada "cogestión")". En igual sentido Shapira, Le Tallec y Blaise, quienes además destacan, como otro factor que incrementa la complejidad del proyecto, su carácter mixto a la existencia de otros factores que incrementan la complejidad del proyecto, su carácter mixto, ya que propone al mismo tiempo reglas de Derecho Comunitario y remisiones al Derecho Interno (cit. por María de Jesús AROZAMENA, *Las concentraciones de empresas en la Comunidad Europea*, Madrid, Civitas, 1993, p. 30.

<sup>10</sup> DOCE, n° 23 del 25 de enero de 1985.

<sup>11</sup> Véase nota al pie n° 2.

<sup>12</sup> Véase VARA DE PAZ, Nemesio: "Protección de los Acreedores en la Fusión y Escisión de Sociedades", en *Derecho Mercantil de la Comunidad Europea*, Madrid, Civitas, 1991, p. 1107; en igual sentido Alberto SANTA MARÍA, op. cit., p. 146. y FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, LUIS y otro: op. cit., p. 92.

<sup>13</sup> El método seguido por la Propuesta ha sido criticado: En tal sentido María Jesús Arozamena, ha destacado la "...insuficiencia de la directiva como mecanismo adecuado para regular las fusiones transfronterizas, al requerir éstas un régimen jurídico uniforme...". La misma autora destaca la opinión de F. Sánchez Calero quien duda de la eficacia de los excesivos reenvíos a las normas de las fusiones internas y sugiere el reglamento como instrumento adecuado para establecer un régimen unitario para las fusiones intracomunitarias ("La propuesta de la Convención de la CEE de Décima Directiva referente a fusiones transfronterizas de sociedades anónimas y su incidencia en la posición jurídica de los trabajadores de las sociedades fusionadas, conforme al Derecho español", *Noticias CEE*, n° 66, pp. 61/72), cit. por María Jesús AROZAMENA, op. cit., p. 27.

Con respecto al/los experto/s deberán ser nombrados o al menos su designación deberá ser aprobada por un órgano judicial o administrativo del Estado miembro al que pertenezca alguna de las sociedades que se fusionan.

Asimismo se establece que el órgano de administración deberá elaborar un informe destacando los efectos que la fusión podría producir con relación a los trabajadores.

En relación al régimen de nulidad se destaca que ésta no podrá ser declarada si la legislación a la cual se halla sujeta la sociedad absorbente no prevé la nulidad de la fusión por la falta de control de legitimidad, judicial o administrativo, o por la ausencia de escritura pública.

En cuanto a la fecha a partir de la cual la fusión transfronteriza produce efectos, se remite a la legislación del Estado miembro al cual se halla sujeta la sociedad absorbente, quedando entendido que la operación no puede producir efectos antes que fueran efectuados los controles prescriptos para cada una de las sociedades participantes y se hallen cumplidas las formalidades previstas.

Con respecto a las mayorías requeridas para la validez de la decisión de fusión, y en relación a las hipótesis de nulidad, se prevé expresamente que los Estados miembros no pueden exigir una mayoría más elevada que aquella que exigen para la fusión de sociedades sujetas a su legislación.

Por otra parte los Estados Miembros no pueden prever causales de nulidad de la fusión transfronteriza no previstas para las fusiones internas.

### 3. *La fusión transfronteriza en los Estados parte del Tratado de Asunción*

#### 3.1. Fuentes internacionales

Destacamos la carencia de normas de fuente internacional destinadas a regular la fusión transfronteriza de sociedades constituidas en distintos Estados.

#### 3.2. Fuentes nacionales

Los sistemas nacionales de derecho internacional privado de los Estados parte del Tratado de Asunción carecen de normas aplicables a los supuestos de fusión internacional, aunque regulan con mayor o menor grado de exhaustividad la fusión interna.

Ello conduce a la necesidad de aplicar en forma acumulativa las *leges societatis* de las sociedades involucradas en la fusión.

Se ha destacado que las diferencias en el tratamiento de la institución en los distintos sistemas legislativos giran en torno a la ausencia de regulación expresa de la fusión, regímenes de control, criterio de valuación de bienes, publicidad, protección de accionistas y terceros, entre otras<sup>14</sup>, que pueden adquirir aristas conflictivas cuando se internacionalizan los casos.

<sup>14</sup> BUSTAMANTE, Jorge: "Fusión Internacional de Sociedades en América Latina", en *Derecho de la Integración*, vol. VI, n° 13, INTAL, Bs. Aires, 1973, p. 77.

De la exposición efectuada en relación a la experiencia europea surge que la regulación de la fusión transfronteriza no difiere en sustancia de la fusión interna. De tal modo, a los efectos de la propuesta que efectuaremos, resulta necesario partir de un análisis comparativo de la normativa que regula la fusión interna, a fin de advertir aquello que las aproxima, así como lo que las distancia, analizando si las diferencias son susceptibles de ser superadas, o si responden a principios fundantes de la legislación.

Los cuatro Estados parte del Tratado de Asunción han contemplado y regulado, tanto la fusión por absorción como la fusión por creación de sociedades regidas por sus leyes, permitiéndola aún entre sociedades de distinto tipo.

Los conceptos que tienen de dichas operaciones son muy similares. Sin embargo, se destaca que la legislación uruguaya considera asimismo como una operación asimilada a aquella por la cual una sociedad disolviéndose o no, transmita una o más cuotas partes de su patrimonio a una sociedad o sociedades existentes o participe en ella o ellas, en la creación de una nueva sociedad.

Las semejanzas y diferencias legislativas permiten agrupar, para su análisis, en una categoría a las legislaciones argentina, paraguaya y uruguaya, y en otra la legislación brasileña.

### 3.2.1. LEGISLACIÓN ARGENTINA, PARAGUAYA Y URUGUAYA <sup>15</sup>

3.2.1.1. Existencia de un compromiso previo de fusión. Este acto deberá ser otorgado por los representantes legales, estableciendo, excepto la normativa paraguaya, cuál ha de ser su contenido, con indicación de las estipulaciones mínimas que tal acto debe contener.

En cuanto a la forma podrá recurrirse tanto al instrumento privado cuanto a la escritura pública.

3.2.1.2. *Balances especiales*. Las legislaciones analizadas requieren su confección, destacándose que en el caso de las legislaciones argentina y uruguaya, los mismos integran el compromiso previo de fusión.

En orden a la fecha a la que los mismos deben ser preparados, sólo la legislación paraguaya establece una fecha concreta (la fecha del acuerdo o del compromiso previo); la legislación argentina establece que no será anterior a tres meses a la firma del acuerdo y la uruguaya sólo exige que se establezca la fecha a la cual se realizan y el tratamiento que se dará a las variaciones posteriores.

3.2.1.3. *Resolución social*. La adopción de una resolución social de fusionarse es exigida en las legislaciones analizadas. Tal resolución deberá ser adoptada, en el caso de las normativas argentina y uruguaya, por las mayorías requeridas para la modificación de los respectivos contratos sociales; <sup>16</sup> en el caso de la legislación paraguaya

<sup>15</sup> Se destacarán los grandes rasgos a fin de no exceder la extensión pautada.

<sup>16</sup> Destacamos que existen diferencias en cuanto a las mayorías.

ya se requeriría unanimidad, por aplicación de la normativa relativa a la disolución anticipada.

El derecho de información de los accionistas respecto de la operación a realizarse se halla protegido a través de distintas normas.

3.2.1.4. *Publicidad del compromiso de fusión.* Exigen la publicación del compromiso previo de fusión, estableciendo las legislaciones argentina y uruguayas los requisitos de la misma. En cuanto a la legislación paraguaya, debe cumplirse con la publicidad exigida por la transferencia de establecimiento.

3.2.1.5. *Protección de los acreedores.* Establecen un sistema de protección a priori, reconociendo y reglamentando el derecho de oposición de los acreedores.

En cuanto al plazo para el ejercicio del derecho de oposición está expresamente establecido en la legislación uruguaya y argentina.<sup>17</sup> La normativa paraguaya no lo establece expresamente.<sup>18</sup>

En cuanto a los efectos que produce la oposición destacamos que en el caso de las legislaciones paraguaya y uruguaya, si los acreedores son pagados o debidamente garantizados, se puede realizar la fusión; si existen discrepancias en cuanto a las garantías la legislación paraguaya establece que deberá resolverse judicialmente, mientras que la legislación uruguaya prevé asimismo la inapelabilidad de sentencia en los casos en los que la deudora ofrezca garantías y el acreedor se niegue a aceptarlas.

En tanto, la legislación argentina prevé que, si formulada la oposición, el acreedor no fuese desinteresado o debidamente garantizado, no se podrá otorgar el acuerdo definitivo hasta veinte días después de vencido el plazo a fin de que éstos puedan obtener embargo judicial.

3.2.1.6. *Derecho de receso.* Este derecho es reconocido y reglamentado por las legislaciones analizadas, difiriendo el plazo para su ejercicio.<sup>19</sup>

3.2.1.7. *Rescisión y revocación del compromiso previo de fusión.* La legislación argentina prevé que podrá ser dejado sin efecto por cualquiera de las sociedades si no se hubiesen obtenido todas las resoluciones sociales aprobatorias en el término de tres meses; a su vez prevé la posibilidad de que puedan ser revocadas las resoluciones sociales mientras no se haya otorgado el acuerdo definitivo, con los mismos recaudos que para su celebración y siempre que no causen perjuicios a las sociedades, los socios y los terceros.

<sup>17</sup> El plazo es de veinte y quince días desde la última publicación respectivamente.

<sup>18</sup> No obstante parecería ser que el plazo es de diez días, por analogía con lo dispuesto en el art. 114 de la ley 1034, Del Comerciante, en cuanto a la transferencia de fondo de establecimiento comercial.

<sup>19</sup> En el caso de la legislación argentina dentro de los quince días contados a partir del acuerdo social, salvo que el contrato estableciere un plazo menor y lo dispuesto para algunos tipos societarios en particular; en el caso de la legislación uruguaya el plazo es de treinta días contados a partir de la publicación del extracto de compromiso; la legislación paraguaya no lo establece.

Por su parte, la legislación uruguaya prevé que podrá ser dejado sin efecto de común acuerdo, en cuyo caso la decisión debe ser tomada por mayoría y con los requisitos para resolver la fusión. Este ordenamiento también prevé la rescisión parcial.

3.2.1.8. *Acuerdo definitivo de fusión.* Su otorgamiento está previsto por las legislaciones nacionales, existiendo diferencias en cuanto a las estipulaciones que el mismo debe contener.

3.2.1.9. *Inscripción.* Se halla prevista en las legislaciones analizadas la inscripción registral, tanto en los registros que correspondiere en virtud del derecho societario, como en aquellos registros, en los que por la naturaleza de los bienes fuere necesario.

### 3.2.2. LEGISLACIÓN BRASILEÑA

3.2.2.1. *Resolución.* La decisión debe ser adoptada en la forma prevista para la alteración de los respectivos estatutos o contratos sociales.

Las operaciones de incorporación, fusión o escisión serán sometidas a la decisión de la asamblea general de las compañías interesadas mediante una fundamentación, estableciéndose las estipulaciones mínimas que la misma debe contener.

3.2.2.2. *Protocolo.* Las condiciones de incorporación, fusión o escisión como la incorporación en sociedad existente constarán en protocolo firmado por los órganos de administración o los socios de las sociedades interesadas, estableciéndose cuál habrá de ser su contenido.

3.2.2.3. *Aspectos contables.* Prevé la intervención de expertos, estableciéndose que no se podrán realizar las operaciones si los peritos nombrados determinan que el valor del patrimonio o patrimonios líquidos a ser aportados para la formación del capital social es por los menos igual al monto del capital a realizar.

3.2.2.4. *Particularidades en caso de incorporación (fusión por absorción).* La asamblea general de la compañía incorporante, si aprueba el protocolo de la operación, deberá autorizar el aumento de capital a ser suscripto y realizado por la incorporante.

La sociedad que hubiera de ser incorporada, si aprueba el protocolo de la operación, autorizará a sus administradores a practicar los actos necesarios para la incorporación, incluso la suscripción del aumento de capital de la incorporante.

3.2.2.5. *Particularidades en caso de fusión.* La asamblea general de cada compañía, si aprueba el protocolo de fusión, deberá nombrar los peritos que valorarán los patrimonios líquidos de las demás sociedades. Presentados los laudos, los administradores convocarán a los socios o accionistas de las sociedades para una asamblea general, que tomará conocimiento de los mismos y resolverá sobre la constitución definitiva de la nueva sociedad, vedando a los socios o accionistas votar el laudo de valuación de patrimonio líquido de la sociedad de la que fuesen parte.

3.2.2.6. *Efectos y publicidad.* En caso de fusión por incorporación, aprobados por la asamblea general de la incorporante el laudo de valuación y la incorporación,

se extingue la incorporada y compete a la incorporante promover la inscripción y la publicidad de los actos de incorporación.

En caso de fusión por amalgama se constituye una nueva compañía en la que se observarán las normas reguladoras de la constitución de sociedades de su tipo y corresponde a los primeros administradores promover la inscripción y publicación de los actos de fusión.

3.2.2.7. *Derecho de receso.* La incorporación de una compañía a otra, su fusión o escisión es una de las materias que otorgan al accionista disidente el derecho de retirarse de la compañía mediante reembolso del valor de sus acciones, dentro de los treinta días contados a partir de la publicación del acto de asamblea que aprueba el protocolo o fundamentación la operación.

Este derecho es reconocido al accionista disidente en la deliberación de la asamblea, inclusive al titular de acciones preferidas sin derecho a voto, al ausente y al que se haya abstenido de votar.

3.2.2.8. *Posibilidad de dejar sin efecto la fusión.* Los órganos de administración están facultados para convocar en los diez días subsiguientes al vencimiento del plazo establecido para el ejercicio del derecho de receso, a la asamblea general para reconsiderar o ratificar la decisión, si entendieran que del pago el precio de reembolso de las acciones a los accionistas disidentes que ejercieran el derecho de receso, pondrá en riesgo la estabilidad financiera de la empresa.

3.2.2.9. *Derechos de los debenturistas.* La incorporación, fusión o escisión de una compañía emisora de debentures en circulación dependerá de la previa aprobación de los debenturistas reunidos en asamblea especialmente convocada a ese fin.

Si les fuese asegurada a los debenturistas que la desearen, durante el plazo mínimo de seis meses contados a partir de la publicación de las actas de asambleas relativas a la operación, el rescate de los debentures de los fueren titulares, podrá dispensarse tal requisito, en cuyo caso la sociedad escindida y las que absorbieran parcelas de su patrimonio responderán solidariamente por el rescate de los debentures.

3.2.2.10. *Derechos de los acreedores en la incorporación o fusión.* Hasta sesenta días después de publicados los actos relativos a la incorporación o a la fusión, los acreedores anteriores a ella perjudicados podrán demandar judicialmente la anulación de la operación. Vencido este plazo caduca la acción. La consignación de importancia en pago perjudica la anulación demandada; siendo ilíquida la deuda la sociedad podrá garantizar la ejecución, suspendiéndose el proceso de anulación.

Si en este plazo se produce la quiebra de la sociedad incorporante o de la sociedad nueva, cualquier acreedores anterior tendrá el derecho de pedir la separación de patrimonios a fin de ser pagados los créditos con los bienes de las respectivas masas.

3.2.2.11. *Registración.* La certificación pasada por el Registro de Comercio de la incorporación, fusión o escisión, es documento hábil para la registración en los registros públicos competentes de la sucesión emergente de la operación en los bienes, derechos y obligaciones

#### **4. La propuesta**

El análisis efectuado a partir de lo expuesto, nos permite concluir que resulta posible la adopción de un instrumento que regule en el ámbito intra-Mercosur la fusión transfronteriza de sociedades sometidas a las legislaciones nacionales de los Estados partes. Ello, en tanto si bien carecen de normas que en sus tipos legales contemplen el caso o algún/os aspecto/s de la fusión transfronteriza, reconocen la fusión societaria como institución y la regulan en mayor o menor detalle; instituyen un régimen de protección de los acreedores; reconocen el derecho de receso; los efectos que atribuyen a la fusión son prácticamente idénticos. Además, las diferencias que separan a las legislaciones no responden a una concepción en particular, sino que más bien obedecerían a razones de carácter técnico (diferencias en las estipulaciones que deben contener los actos; extensión de los distintos plazos; distintas mayorías; legitimados paraecer, por ejemplo).

Estas razones, entre otras, nos permiten sostener que no resulta necesaria la armonización de las normas destinadas a regular los casos de fusiones puramente internas, al menos en los próximos años. Sin embargo consideramos que resulta conveniente acordar un régimen aplicable en la intrazona relativo a la fusión transfronteriza de sociedades sometidas a las legislaciones de los Estados partes del Tratado de Asunción.

##### **4.1. Forma**

Proponemos la negociación y suscripción de un Protocolo, con el mismo status jurídico que los relativos, por ejemplo, a Jurisdicción Internacional en Materia Contractual y de Medidas Cautelares.

##### **4.2. Método**

Proponemos seguir el método de creación, acordando normas materiales uniformes que regulen los diversos aspectos, teniendo en cuenta la experiencia europea y la opinión generalizada con respecto a la inconveniencia del método conflictual cuando se trata de regular la fusión transfronteriza.

##### **4.3. Aspectos a contemplar**

###### **4.3.1. PERMITIR LA FUSIÓN ENTRE SOCIEDADES CONSTITUIDAS EN DISTINTOS ESTADOS PARTE SIN LIMITACIÓN TIPOLÓGICA**

Ello, en tanto si bien reconocemos que serán sociedades anónimas las que tengan más interés en fusionarse, no hallamos justificación para restringirla a este tipo societario. En efecto, si en el proceso de fusión participaran sociedades de otro tipo, por ejemplo S.R.L., se la obligaría a transformarse previamente; esto en la práctica impli-

caría introducir un obstáculo que podría hacer fracasar la operación. Asimismo destacamos que las normas destinadas a regular las fusiones internas lo permiten.

#### 4.3.2. REGULACIÓN DE LAS DISTINTAS ETAPAS DEL PROCESO DE FUSIÓN

4.3.2.1. *Acuerdo previo o proyecto de fusión y confección de balances especiales.* Establecer quiénes habrán de otorgarlo; forma del acuerdo (entendemos que podría hacerse por instrumento privado o por escritura pública); estipulaciones mínimas que debe contener (razones y finalidades que justifiquen la operación; datos de las sociedades cuya fusión se proyecta, condiciones generales de la operación; relación de cambio; modificaciones estatutarias que serían necesarias para instrumentar la fusión, etc.). A su vez establecer la obligación de elaborar, con criterios homogéneos, balances especiales que integren el proyecto de fusión.

Obviamente, a tal efecto, será necesario analizar en forma pormenorizada, cada uno de los ítems mencionados, los distintos criterios de regulación, optando por aquellos que mejor satisfagan los intereses que se tiene en miras proteger.

Por otra parte deberá contemplarse en este acuerdo lo relativo a la administración y disposición por parte de las sociedades fusionantes, durante el período intermedio.

4.3.2.2. *Aprobación por los órganos de gobierno de las sociedades cuya fusión se proyecta.* Estimamos que a fin de favorecer la fusión transfronteriza sería conveniente adoptar la regla de la mayoría (simple o calificada) para aprobar el acuerdo previo o proyecto de fusión transfronteriza.

4.3.2.3. *Publicidad.* Una vez obtenidas todas las resoluciones sociales aprobatorias, estimamos conveniente exigir la publicación de un extracto, estableciendo los requisitos mínimos que el mismo deberá contener, el plazo y medios por los que tal publicación deberá efectuarse. En el mismo extracto deberá hacerse constar el derecho de oposición de los acreedores y las condiciones generales para su ejercicio.

4.3.2.4. *Régimen de protección de los acreedores.* Establecer un sistema de protección a priori de los derechos de los acreedores, cuyos créditos sean de causa o título anterior a la fecha de la última publicación del extracto mencionado en el punto anterior. Será necesario regular la forma y plazo en que el derecho de oposición podrá ser ejercido. Asimismo especificar los efectos que produce la oposición, teniendo particularmente en cuenta que no resulta conveniente que impida la consecución del proceso de fusión. Será necesario analizar las diversas modalidades a las que se ha recurrido en la legislación comparada, que sin despreteger a los acreedores, permiten la concreción de la operación.

En este contexto también sería merecedora de alguna regulación especial la cuestión relativa a los poseedores de títulos distintos de las acciones.

4.3.2.5. *Régimen de protección de los socios.* El régimen a establecer deberá abarcar varios aspectos, entre los que cabe mencionar la puesta a disposición de los socios del proyecto de fusión y de los balances que lo integran, con antelación suficiente

a la fecha en que se deberá producir su aprobación por los órganos de gobierno, y el derecho de receso. Precisamente el derecho de receso en los casos de fusión transfronteriza, deberá ser objeto de una regulación específica y exhaustiva.

4.3.2.6. *Resolución unilateral del acuerdo previo de fusión.* Debería preverse expresamente la posibilidad de resolución unilateral del compromiso de fusión.

4.3.2.7. *Acuerdo definitivo de fusión.* Al igual que en el caso del compromiso de fusión sería conveniente establecer la forma, quiénes lo deben otorgar, qué estipulaciones debe contener.

4.3.2.8. *Inscripción del acuerdo definitivo*

4.3.2.9. *Publicidad del acuerdo definitivo.* Al respecto estimamos apropiado establecer qué es lo que se deberá publicar, la forma, medios y plazo en el que se deberá efectuar la publicación.

4.3.2.10. *Efectos.* Se podría distinguir la fecha a partir de la cual se producen los efectos entre las sociedades involucradas en la operación, que podría dejarse librada a su propia determinación y la fecha a partir de la cual éstos se producen en relación a terceros.

## **BIBLIOGRAFÍA GENERAL**

AROZAMENA, María Jesús: *Las Concentraciones de Empresas en la Comunidad Europea*, 1ª edic., Madrid, Civitas, 1993.

BENSENOR, Norberto R. y PÉREZ LOZANO, Néstor O.: "Régimen Legal y Actuación Extraterritorial de sociedades", en *Revista Internacional del Notariado*, año XLIII, n° 88, Bs. Aires, s.f.e.

BOGGIANO, Antonio: *Sociedades y Grupos Multinacionales*, Bs. Aires, Depalma, 1985.

BUSTAMANTE, Jorge Eduardo: "Fusión Internacional de sociedades en América Latina". *Derecho de la Integración*, INTAL, vol. VI, n° 13, junio de 1973.

DELFINO CAZET, Luis A.: "Fusión. Transformación y Escisión de las Sociedades", en *La Nueva Ley de Sociedades. Ley 16.060 del 4 de septiembre de 1989*. Curso realizado en la Facultad de Derecho en septiembre-octubre de 1989, Instituto de Derecho Comercial, Facultad de Derecho, Universidad de la República, Montevideo, Fundación de Cultura Universitaria, marzo de 1990, pp. 39-46.

FERNÁNDEZ DE LA GANDARA, Luis y CALVO CARAVACA, Alfonso Luis: *Libertad de Establecimiento y Derecho de Sociedades en la Comunidad Económica Europea*, Madrid, Tecnos, 1988.

GOLDMAN, Berthold y LYON-CAEN, Antoine: *Derecho Comercial Europeo*, Madrid, Banco Hispano Americano y Consejo Superior de las Cámaras Oficiales de Comercio, Industria y Navegación de España, 1984.

PÉREZ FONTANA, Sagunto F.: *Sociedades Anónimas. Comentarios a la ley 16.060.*, 1ª edic., Montevideo, Fundación de Cultura Universitaria, marzo de 1992.

RIPPE, Siegbert: *Sociedades Comerciales. Ley 16.060*, 4ª edic. actualizada, Montevideo, Fundación de Cultura Universitaria, abril de 1991.

SOLARI COSTA, Osvaldo: "Fusiones internacionales", en *V Congreso de Derecho de Derecho Societario y I Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, t. III, Córdoba, Advocatus, 1992, pp. 534-537.

SANTA MARÍA, Alberto: *Diritto Commerciale Comunitario*, Milán, Dott. A Giuffrè Editore, 1990.

TALICE, Jorge: "Las Sociedades Mercantiles en el Derecho Internacional Privado Americano", en *Revista de Derecho Comercial y de la Empresa*, año VIII, n° 29/30, Montevideo, enero-junio de 1984, pp. 12-72.

VARADE PAZ, Nemesio: "Protección de los Acreedores en la Fusión y Escisión de Sociedades", en *Derecho Mercantil de la Comunidad Europea*, Madrid, Civitas, 1991, pp. 1099-1123.