

## **LA COMPRA APALANCADA MEDIANTE FUSIÓN**

**ENRIQUE M. SKIARSKI  
OSCAR D. CESARETTI**

1) Las compras apalancadas (leveraged buyout) mediante la fusión de sociedad controlante y controlada, a partir de la cual la entidad combinada se hace cargo de las deudas que la sociedad controlante contrajo para la adquisición de las acciones de la sociedad controlada son lícitas siempre que:

- a) No exista asistencia financiera de la controlada a la controlante. Se incluyen en este concepto no sólo los préstamos o anticipos financieros de la sociedad controlada a la controlante sino también el otorgamiento de garantías y cualquier otra operación no incluida en su actividad social o que no respeten las prácticas habituales del mercado.
- b) El ente combinado no quede afectado por la causal de disolución por pérdida del capital social (art. 94 inc. 5° L.S.C.). En consecuencia, la recuperabilidad del valor abonado por la empresa controlada deberá estar plenamente justificada considerando la naturaleza y vida previsible del negocio adquirido, las expectativas que puedan existir acerca del manejo eficiente del negocio por parte del nuevo grupo gerencial, etc. A dichos efectos, las normas

internacionales de contabilidad establecen la utilización del método de compra o adquisición ("purchase method"), que trata la operación de forma similar a la adquisición de un activo, y por el cual los distintos activos y pasivos de la empresa controlada deben medirse a valores de plaza y la diferencia con el precio abonado figurará como valor llave, que sólo podrá activarse cuando su valor de utilización económica sea superior al valor registrado.

2) Los intereses de acreedores, en nuestro régimen legal, se hallan amparados por las publicaciones prescritas por el instituto de la fusión (art. 83 inc. 3° LSC).

3) Los intereses de los restantes accionistas de la sociedad controlada se hallan amparados por la posibilidad de ejercer el derecho de receso (art. 245 LSC) y, en segundo término, por la posibilidad de impugnar la asamblea que aprobó la relación de cambio incluida en el compromiso previo de fusión (art. 251 LSC). Ello así por cuanto los balances que permiten la determinación de la relación de cambio no han sido elaborados sobre bases uniformes y criterios de valuación idénticos ya que el balance de la controlante incluye el valor llave de la empresa, no así el balance de la controlada atento la prohibición establecida por el art. 63 inc. 1° subinc. f LSC.

4) En caso de fusión inversa, se requerirá siempre el consentimiento de los accionistas minoritarios por cuanto, al carecer de derecho de receso, sus derechos patrimoniales afectados no encuentran resguardo legal.