

Lagunas normativas en las fusiones societarias:

Relación de canje y patrimonio neto negativo

Azul Juarez Pereyra¹

Palabras clave: *Fusión societaria - Relación de canje - Patrimonio neto negativo - Participaciones cruzadas y recíprocas - Inspección General de Justicia. participaciones cruzadas.*

Sumario

El régimen de fusiones previsto en la Ley General de Sociedades N° 19.550 constituye una herramienta clave para reorganizar empresas, pero presenta vacíos normativos relevantes. La normativa vigente regula el procedimiento y los efectos generales de la fusión, pero no define criterios para la fijación de la relación de canje, ni establece pautas específicas para la absorción de sociedades con patrimonio neto negativo o con participaciones cruzadas.

La relación de canje, indispensable en toda fusión, asegura una adecuada proporción entre patrimonios mediante la entrega de acciones de la sociedad continuadora a los accionistas de las sociedades disueltas, y la normativa exige justificar su cálculo (salvo que exista aprobación unánime). Sin embargo, la ley no determina métodos uniformes, dejándolos librados a la práctica profesional y al control registral.

Similarmente, respecto de las sociedades con patrimonio neto negativo, la Inspección General de Justicia rechaza la inscripción de fusiones donde la absorbente presente pérdidas no saneadas, pero admite la incorporación de sociedades disueltas insolventes, siempre que la ecuación patrimonial se ajuste mediante la relación de canje.

Por último, en fusiones con participaciones cruzadas, la Ley General de Sociedades N° 19.550 prohíbe las participaciones recíprocas, pero no regula las derivadas de un proceso de fusión. Para estos casos, la práctica admite alternativas como considerar las acciones como propias o en cartera, cancelarlas mediante amortización o reducción de capital, o aplicar cálculos de relación de canje correctivos.

Introducción

El régimen de fusiones previsto en la Ley General de Sociedades N° 19.550 (“LGS”) constituye una herramienta clave para la reorganización empresarial; es una de las figuras más relevantes en la dinámica del derecho societario argentino, en tanto permite reorganizar estructuras empresarias con eficiencia económica y jurídica, constituyendo un mecanismo de continuidad patrimonial que busca preservar la empresa, proteger a los acreedores y garantizar la adecuada relación entre los socios.

Sin embargo, la normativa vigente resulta sumaria en aspectos centrales: no existen pautas específicas para fijar la relación de canje, no se regula expresamente la absorción de sociedades con patrimonio neto negativo y tampoco se contempla, por ejemplo, el supuesto de absorción de sociedades que participan en el capital de la absorbente. Estas lagunas, entre otras tantas, generan incertidumbre práctica y han motivado diferentes posiciones doctrinarias y criterios administrativos.

El presente trabajo examina estos problemas desde un enfoque práctico, buscando esclarecer interrogantes con la aplicación de las herramientas existentes y la autonomía de la voluntad de las empresas, resaltando la necesidad de consagrar legalmente estas exigencias para brindar mayor certeza y seguridad jurídica.

La fusión en el derecho societario argentino

La fusión está definida por el artículo 82 de la LGS 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 otras que, sin liquidarse, son disueltas*. Analizando éste concepto, identificamos dos tipos de fusión: (i) la fusión propiamente dicha o fusión-constitución, que implica que dos o más sociedades se disuelvan para constituir una nueva entidad que adquiera la titularidad de los derechos

y obligaciones de las disueltas; y (ii) la fusión por absorción, en la que una sociedad absorbe a otra u otras, que se disuelven sin liquidarse, transfiriendo en bloque su patrimonio. En ambos casos el efecto consiste en la transferencia total de los patrimonios “a título universal, es decir, con iguales efectos que la sucesión por causa de muerte”², inclusive respecto a los bienes inmuebles. De ello se desprende que la propiedad o posesión de los bienes que antes integraban el patrimonio de las sociedades disueltas, pasan a la nueva, o a la absorbente, “sin necesidad de que los administradores de esta sociedad contraten la cesión de cada uno de los créditos, ni se endosen los títulos de crédito o se notifique a los deudores cedidos”³. Asimismo, “los créditos y deudas pasan a la sociedad absorbente y creada, en las mismas condiciones, y ésta toma idéntica posición procesal en los juicios pendientes, y le serán oponibles las sentencias dictadas en pleitos donde los entes disueltos fueran parte”⁴.

La LGS establece además los lineamientos básicos sobre el procedimiento y las formalidades de la fusión en sus artículos 83 a 88. Tanto en la fusión-constitución como en la fusión por absorción se requiere un compromiso previo de fusión aprobado por los órganos sociales de cada sociedad, publicaciones con el objetivo de proteger a acreedores mediante el derecho de oposición, un acuerdo definitivo de fusión y las inscripciones registrales correspondientes.

Respecto al compromiso previo de fusión, el artículo 83 exige que contenga “la exposición de los motivos y finalidades de la fusión, los balances especiales de fusión de cada sociedad, (...) la relación de cambios de las participaciones sociales, cuotas o acciones”⁵ (“Relación de Canje”), “el proyecto de contrato o estatuto de la sociedad absorbente”⁶, de aplicar, y “las limitaciones que las sociedades convengan en la respectiva administración de sus negocios y la garantía que establezcan para el cumplimiento de una actividad normal en su gestión, durante el lapso que transcurra hasta que la fusión se inscriba”⁷. Nada más se menciona en relación a los tipos o la situación patrimonial de las sociedades a fusionarse, ni de los cálculos que deben realizarse para determinar la Relación de Canje. Por el contrario, varios aspectos centrales carecen de regulación expresa, dejando amplio margen a la interpretación doctrinaria y a la práctica societaria.

En la jurisdicción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la Inspección General de Justicia (“IGJ”) ha dictado normas de procedimiento sobre la documentación a presentar para la inscripción de una fusión, que sirven para esclarecer de alguna manera aquello que la ley no ampara, pero en oportunidades no resulta suficiente.

La Relación de Canje: ausencia de criterios normativos

En todo proceso de fusión, independientemente del método contable adoptado, resulta imprescindible calcular la Relación de Canje, dado que la contraprestación por los activos y pasivos incorporados se efectúa mediante la entrega de acciones de la sociedad continuadora a los accionistas de las entidades fusionadas. De esta manera, la Relación de Canje consiste en determinar cuántas acciones de la sociedad resultante o absorbente deben otorgarse a los accionistas de las sociedades disueltas, en compensación por el patrimonio transferido y la consecuente cancelación de sus participaciones, asegurando una equivalencia razonable de patrimonios, evitando perjuicios a los accionistas de cualquiera de las partes.

El balance especial, que deberá emitirse por cada sociedad participante de la fusión, constituye un instrumento central para este cálculo. En el contexto de una fusión-constitución, se puede partir del balance especial de cualquiera de las sociedades involucradas; en cambio, en una fusión por absorción, siempre se toma como referencia el balance especial de la sociedad absorbente. Además, los balances especiales sirven de base para la elaboración de los balances consolidados de

² Perciavalle, M. L. (2024). *Ley General de Sociedades comentada* (6.ª ed.). Buenos Aires: Errepar.

³ Perciavalle, M. L. (2024). *Ley General de Sociedades comentada* (6.ª ed.). Buenos Aires: Errepar.

⁴ Conf. Vergara del Carril: “La transferencia en la fusión de sociedades”, *Rev. del Notariado* N° 743, pág. 1589.

⁵ Argentina. (1984). *Ley General de Sociedades N.º 19.550 y sus modificatorias*. Texto ordenado por Decreto N.º 841/84. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.

⁶ Argentina. (1984). *Ley General de Sociedades N.º 19.550 y sus modificatorias*. Texto ordenado por Decreto N.º 841/84. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.

⁷ v Argentina. (1984). *Ley General de Sociedades N.º 19.550 y sus modificatorias*. Texto ordenado por Decreto N.º 841/84. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.

fusión, que integran la información patrimonial de todas las sociedades participantes. Dicho balance consolidado constituye el marco contable sobre el cual la sociedad continuadora —ya sea una nueva

sociedad en la fusión-constitución o la absorbente en la fusión por absorción— registra los activos y pasivos recibidos, cuya valoración dependerá del método contable adoptado.

Ahora bien, como mencionamos anteriormente, la LGS no impone ningún método, dejando la cuestión a la negociación de las partes y al control formal de los organismos registrales. Por su parte, la IGJ exige en el artículo 146, inciso 6, de la reciente emitida Resolución General 15/2024 (“[RG 15/2024](#)”), la “*justificación de la relación de cambio entre las acciones, cuotas o participaciones sociales contenida en el compromiso previo de fusión, con informe de contador público*”, y aclara algo destacable: *dicha justificación no se requiere si la aprobación del compromiso previo de fusión tuvo lugar en asambleas o reuniones de socios de carácter unánime*⁸.

Nuevamente nos encontramos frente a la ausencia de una regla uniforme que defina cuándo una relación de canje es “equitativa”, ni un mecanismo específico de revisión por minorías más allá de las acciones de impugnación generales.

Existen distintos métodos contables de valuación que en la práctica son utilizados para el cálculo, como el Valor Patrimonial Proporcional (“VPP”) o el Valor Económico o de Mercado. La aplicación del VPP, método más utilizado en la práctica para las fusiones, refiere contablemente al resultante de la fórmula: [Patrimonio Neto de las sociedades fusionadas] dividido [Cantidad de Acciones Totales de las sociedades fusionadas] para determinar el valor real que cada acción tiene en el patrimonio; entonces, si dividimos el VPP de la sociedad a disolver por el VPP de la sociedad resultante, obtendremos un tipo de Relación de Canje que determinará cuántas acciones de la sociedad resultante serán otorgadas a los accionistas de la sociedad a disolver por cada acción de la que sean titulares en ésta última.

Aquí es donde se presentan los interrogantes: ¿Puede una sociedad absorber a otra cuando la incorporante tiene Patrimonio Neto negativo? ¿Qué pasa si el Patrimonio Neto de la sociedad a disolver es negativo, y por ende, el VPP y el cálculo de la Relación de Canje resultan en valores negativos? ¿Cómo calculamos la Relación de Canje cuando la sociedad a disolver participa en la sociedad absorbente? Todo indica que la respuesta está librada a la autonomía de las partes, pero se advierte la necesidad de parámetros mínimos, sobre todo para aquellas sociedades cuyas resoluciones no tienen carácter unánime.

Fusión de sociedades con Patrimonio Neto negativo

Resulta necesario distinguir dos casos en los que nos podemos topar con sociedades con Patrimonio Neto negativo en el marco de una fusión: (i) en el que la sociedad con Patrimonio Neto negativo es la sociedad absorbente en una fusión por absorción; y (ii) en el que es la sociedad a disolver, cuyos accionistas recibirán acciones en la sociedad resultante.

Sin la intención de ser redundante, pero con el objetivo de remarcar la motivación detrás de este análisis, se aclara que la LGS no hace mención ni distinción alguna sobre estos supuestos. Sin embargo, la LGS sí destaca en su artículo 94, inciso 5, que la sociedad se disuelve “*por la pérdida del capital social*”⁹, lo que implica que la presentación de Patrimonio Neto negativo significará para la sociedad que lo padezca una causal de disolución.

(i) Sociedad absorbente con Patrimonio negativo:

En la jurisdicción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, la IGJ nos proporciona una respuesta clara a nuestra pregunta, en el artículo 148 de la RG 15/24, aclarando que “*no se inscribirá la fusión por incorporación si el patrimonio neto de la sociedad incorporante deviene de carácter negativo y de la asamblea o reunión de socios aprobatoria de la fusión no resulta decisión expresa por la cual la causal disolutoria que ello conlleva haya quedado revertida debidamente*”. Es decir

⁸ Inspección General de Justicia. (2024). Resolución General 15/2024. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina. ⁹ Argentina. (1984). Ley General de Sociedades N.º 19.550 y sus modificatorias. Texto ordenado por Decreto N.º 841/84. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.

que la respuesta del registro es la de rechazar la inscripción de aquellas fusiones por absorción en las que la sociedad absorbente presente Patrimonio Neto negativo, siempre y cuando éste no haya sido saneado en la asamblea aprobatoria de la fusión. Con el rechazo de la inscripción, la IGJ “*intimará a la sociedad para que, dentro del plazo que se fije, que no será inferior a sesenta (60) días salvo que las circunstancias justifiquen la fijación de uno menor, la misma acredite haber resuelto su*

disolución o revertido la misma, bajo apercibimiento de promoverse acción de disolución y liquidación”, aunque el rechazo no obstará a la sociedad “*a iniciar un nuevo proceso de fusión en el que se acredite la superación del extremo negativo mencionado*”⁹.

(ii) Sociedad absorbida o a disolver con Patrimonio Neto negativo:

(ii) a) Procedencia:

Por su parte, la IGJ no prohíbe expresamente la fusión de una sociedad cuyo Patrimonio Neto es negativo. Entonces, ¿puede una sociedad incorporar otra insolvente sin antes reestructurarla o capitalizarla? ¿Se afecta la integridad del capital de la absorbente o los derechos de sus acreedores?

La doctrina no es uniforme, y en la práctica, estos interrogantes se resuelven caso a caso. Se podría sostener que no hay impedimento jurídico alguno pues la sociedad absorbente asume el pasivo de la sociedad absorbida, y la ecuación económica puede equilibrarse mediante ajustes en la Relación de Canje, tal como será desarrollado en el apartado (ii) b). Sin embargo, también podría interpretarse que la operación vulnera la garantía patrimonial de la sociedad absorbente si no hay un saneamiento previo, comprometiendo a socios y acreedores, requiriendo una regularización previa, ya sea mediante un aporte irrevocable, una capitalización o un acuerdo con acreedores, para evitar que el pasivo excedente impacte directamente en la absorbente.

(ii) b) Relación de Canje:

Si la Relación de Canje indica cuántas acciones de la sociedad resultante serán entregadas a los accionistas de la sociedad absorbida o a disolver, en virtud de su participación en éstas últimas, ¿qué cantidad de acciones se entregan a accionistas que aportan un pasivo al patrimonio de la fusión?

Nuevamente, la respuesta deberá darse *ad casum*. No obstante, existen alternativas para resolverlo que implican, por un lado, la entrega de cero acciones al accionista participante en la sociedad con Patrimonio Neto negativo, o, en el caso de que el accionista participe en más de una de las sociedades absorbidas –lo cual suele ocurrir en fusiones por absorción de sociedades que forman parte de un mismo grupo económico- se le pueden restar acciones al total de acciones a recibir por aquellas sociedades absorbidas que tengan Patrimonio Neto positivo, aplicando una Relación de Canje negativa.

Sociedades con participaciones “cruzadas”

Otro de los interrogantes presentados en este trabajo en relación a las fusiones societarias, refiere al caso en que una sociedad absorbida posea participación en la sociedad absorbente -o viceversa-.

Al respecto, resulta menester destacar que la LGS no regula expresamente este supuesto, pero sí prohíbe las participaciones recíprocas originarias en su artículo 32, para evitar estructuras de capital circulares, manifestando que “*es nula la constitución de sociedades o el aumento de su capital mediante participaciones recíprocas, aún por persona interpuesta*” y “*tampoco puede una sociedad controlada participar en la controlante ni en sociedad controlada por esta por un monto superior, según balance, ni de sus reservas, excluida la legal*”.

Ahora bien, podría existir el caso en que sólo la sociedad absorbida participe en la sociedad absorbente, y, al calcular la Relación de Canje, resulte absurdo otorgar acciones de la sociedad absorbente a una sociedad disuelta. La LGS no brinda soluciones específicas, por lo que se recurre a criterios doctrinarios y a las aplicaciones de cada organismo de contralor según la jurisdicción. En virtud de ello, las alternativas podrían consistir de que: (i) las acciones de titularidad de la sociedad

⁹ Inspección General de Justicia. (2024). Resolución General 15/2024. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.

absorbida sean consideradas acciones propias o “en cartera”, y estas sean enajenadas dentro del plazo indicado por el artículo 221 de la LGS, teniendo en cuenta que la LGS admite en su artículo 220 que la sociedad adquiera acciones que emitió “*por integrar el haber de un establecimiento que adquiere o de una sociedad que incorpore*”; (ii) las acciones sean canceladas mediante un procedimiento de amortización, con los recaudos del artículo 223 de la LGS; (iii) la sociedad absorbente reduzca el capital, cancelando las acciones propias, observando lo dispuesto en el artículo 203 de la LGS; o (iv) aplicando un cálculo contable de Relación de Canje alternativo, en el que se procure “devolver” de alguna manera el valor de esas acciones a los accionistas de la sociedad absorbida contra acciones de la sociedad absorbente.

Notas finales

A través de la presente se ha intentado repasar sucintamente algunos de los aspectos principales de las fusiones en la normativa vigente argentina, y las incógnitas que se presentan en la práctica para las empresas que deciden reorganizarse.

Es claro que el marco legal argentino societario es funcional, pero insuficiente para resolver este tipo de situaciones más *complejas*. La ausencia de reglas claras sobre valuación, saneamiento patrimonial y participaciones cruzadas obliga a soluciones caso por caso, incrementando la inseguridad jurídica.

Resulta necesario establecer parámetros mínimos —legales o reglamentarios— que unifiquen criterios, fortalezcan la protección de socios y acreedores y otorguen previsibilidad a las fusiones societarias.

Sin embargo, se destaca que el aporte de la doctrina y la experiencia profesional resultan esenciales para construir criterios homogéneos que brinden seguridad jurídica, sin perder la flexibilidad necesaria para facilitar las reorganizaciones empresarias, y priorizando la autonomía de las partes.

Bibliografía

Perciavalle, M. L. (2024). *Ley General de Sociedades comentada* (6.^a ed.). Buenos Aires: Errepar.

Vergara del Carril. (s.f.). La transferencia en la fusión de sociedades. *Revista del Notariado*, (743), 1589.

Argentina. (1984). *Ley General de Sociedades N.º 19.550 y sus modificatorias. Texto ordenado por Decreto N.º 841/84*. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.

Inspección General de Justicia. (2024). *Resolución General 15/2024*. Buenos Aires: Boletín Oficial de la República Argentina.