

# El valor neto negativo del bloque patrimonial que se transfiere en los procesos de reorganización societaria

Julio Salas Sánchez

Abogado. Profesor de Derecho de Sociedades en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

## 1 Las normas reglamentarias sobre el tema.

El Reglamento del Registro de Sociedades<sup>(1)</sup> contiene tres disposiciones similares que tratan los supuestos en los que, por efecto de fusiones, escisiones y reorganización simple<sup>(2)</sup> el bloque patrimonial que se transfiere tiene un valor neto negativo, debido a que los pasivos que lo integran tienen un valor mayor que el de los activos.

En virtud de esas disposiciones, para inscribir una fusión el Registro exigirá que, además de la información exigida por el artículo 358 de la Ley General de Sociedades (LGS), se deje “constancia de su monto y esa circunstancia producirá que la absorbente no aumente su capital ni emita nuevas acciones. Tratándose de fusión por constitución, se dejará constancia de que la nueva sociedad no emite acciones o participaciones sociales a favor de los socios de la sociedad que se extingue por fusión”<sup>(3)</sup>.

A su vez, tratándose de una escisión, el Registro exigirá igualmente la “constancia de su monto y esa circunstancia producirá que la sociedad receptora no aumente su capital ni emita nuevas acciones. Tratándose de escisión por constitución, se dejará constancia que la nueva sociedad no emite acciones o participaciones sociales a favor de los socios de la sociedad que se extingue por la escisión”<sup>(4)</sup>.

Finalmente y en igual sentido, en la reorganización simple se dispone que la escritura contenga: “en caso de que sea positivo el valor neto del bloque patrimonial que se aporta, el monto en que se aumenta el capital social de la sociedad que recibe el aporte y el número de las acciones o participaciones que emitirá. En caso de que dicho valor sea negativo se dejará constancia del mismo y esa circunstancia producirá que no se aumente el capital de la sociedad receptora del bloque patrimonial aportado”<sup>(5)</sup>.

Como se conoce, una operación de reorganización societaria puede comprender una o más de las señaladas modalidades de reorganización. Consecuentemente, cuando se realice una reorganización societaria que combine<sup>(6)</sup> una o más de dichas modalidades y en ella se transfiera uno o más bloques patrimoniales cuyo valor neto sea negativo, se aplicará en lo que corresponda las disposiciones del Reglamento.

## 2 El marco legal de una decisión empresarial de reorganización y la determinación del valor de la empresa.

Como una cuestión general, se debe señalar que la LGS regula las diversas modalidades de la reorganización con la evidente intención de facilitarlas y no de entorpecerlas, cuidando, como no podía ser de otra manera, que los respectivos intereses queden

(1) Aprobado mediante Resolución No. 200-2001-SUNARP/SN, del 24 de julio de 2001, publicada el 27 del mismo mes y año en el Diario Oficial *El Peruano*. En adelante, simplemente “el Reglamento”.

(2) Comprendiendo las operaciones que la Ley General de Sociedades denomina “reorganizaciones combinadas”.

(3) Artículo 119, inciso d.

(4) Artículo 124, inciso e.

(5) Artículo 130, inciso f, que regula ambos supuestos.

(6) Véanse al respecto los artículos 392 y 393 de la LGS.

debidamente cautelados. En este sentido, deja a la libre voluntad de los intervinientes la determinación de las condiciones, términos y plazos que regirán la operación de que se trate. Y, a la par, cautela el interés de los socios de las sociedades participantes y el de los acreedores permitiéndoles, en la fusión y en la escisión, los respectivos derechos de separación y de oposición. En la reorganización simple queda claro que el socio disconforme con el aporte tiene la facultad de impugnar el acuerdo que considere lesivo a los intereses sociales; y, aun cuando la LGS no les reconozca el derecho de oponerse como en la fusión o escisión, los acreedores pueden ejercer las acciones legales que correspondan para preservar sus legítimos derechos.

Ahora bien, la circunstancia de que en la generalidad de los casos los bloques patrimoniales que se transfieren por la reorganización tengan un valor neto positivo, en el que los activos tengan un valor superior al de los pasivos que integran el mismo bloque, no debe llevar a ignorar el caso opuesto dejándolo sin regulación alguna. Este caso opuesto es, precisamente, materia de estas líneas.

Precisamente para esa finalidad el Reglamento contiene las referidas normas, regulando tanto los casos generales como los supuestos de excepción. Con ellas, simplemente se ha reconocido lo que sucede en la realidad, esto es, que en las reorganizaciones societarias puede producirse la transferencia de bloques patrimoniales cuyo valor neto sea positivo, como sucede en la generalidad de los casos, o negativo, como sucede en casos ciertamente excepcionales. Pero, respecto de estos últimos, no sólo se trata de reconocer la realidad objetiva de la existencia y transferencia de un bloque de valor negativo, sino de la explícita decisión empresarial de quienes participan en la operación de llevarla adelante, aun a pesar del referido valor negativo y con pleno conocimiento y determinación de asumir las consecuencias que pudieran derivarse.

El caso frecuente de las fusiones en las que una sociedad absorbe a otra con pérdidas acumuladas es suficientemente indicativo de esta explícita decisión. Las partes intervinientes asumen que, a pesar de la existencia de pérdidas, la sociedad a ser absorbida tiene otros elementos o cualidades que motivan suficientemente una fusión, sea que ellos estén o no puestos de manifiesto en el respectivo balance. Más allá de las absorciones con el exclusivo propósito del arrastre

fiscal de las pérdidas de la absorbida<sup>(7)</sup>, no puede ignorarse que la absorción puede hacerse respecto de una sociedad con pérdidas, o sin ellas, que por ejemplo tiene una marca de fábrica o la concesión para su uso, una concesión minera inexplorada o inexplorada que, bien manejada, puede convertir en lucrativa una determinada actividad hasta entonces deficitaria. Nuestra propia LGS admite la posibilidad de la reorganización de una sociedad en liquidación, es decir, de una cuyo destino inexorable es la extinción, salvo que se reorganice; en este caso, salvo excepciones, la generalidad de las sociedades en liquidación tiene razones<sup>(8)</sup> para no continuar con la explotación del negocio para el que se constituyeron. Y, sin embargo, nuestra ley admite que se fusionen, escindan o realicen una reorganización simple, o las formas combinadas<sup>(9)</sup>. La muy reciente Ley General del Sistema Concursal admite la posibilidad de que las sociedades en estado concursal se reorganicen societariamente por decisión de la Junta de Acreedores; no cabe duda que en muchas, sino en todas, de estas operaciones societarias habrá casos de bloques patrimoniales en los que los pasivos tengan mayor valor que el de los activos.

Visto desde esta óptica, es claro para nosotros que hay el interés de la preservación de la empresa, como unidad de producción, admitiendo que también puedan reorganizarse sociedades en liquidación, sociedades concursadas o, en el caso que nos ocupa, sociedades cuyo patrimonio neto total sea negativo o cuya subsistencia se asegura separando o aportando bloques patrimoniales de valor negativo. De la otra parte, se constata que otra sociedad intuye que al recibir esos bloques puede operarlos y obtener rendimientos que beneficien a sus accionistas; es la intuición empresarial de un buen negocio futuro. En este contexto, quienes adoptan la decisión, son conscientes del riesgo empresarial que están tomando, pues conocen que el bloque patrimonial de valor negativo que adquieren o, en su caso, transmiten tiene una determinada cualidad que lo hará útil al interés común. Entonces, se está frente a una decisión empresarial de carácter económico que la ley tiene que reconocer como válida y debe regular en lo que corresponda, cautelando los intereses que deban ser protegidos. Excede el ámbito de este trabajo señalar o analizar las razones y decisiones empresariales que aconsejan al empresario efectuar una reorganización societaria en general y, en particular, aquella en la que

(7) Que actualmente se encuentran severamente limitadas por las normas tributarias.

(8) Como por ejemplo, una situación de déficit patrimonial.

(9) Previa revocación del acuerdo de disolución y siempre que no se haya iniciado el reparto del haber social entre los socios.

el bloque patrimonial que se adquiera o transfiera tenga un valor neto negativo. Sólo se trata de señalar que ellas están precisamente comprendidas y admitidas en nuestro ordenamiento legal sobre sociedades, aspecto del que nos ocuparemos más adelante.

Sin duda que la decisión referida se toma con conocimiento de las situaciones patrimoniales de las sociedades que se reorganizan. Para llegar a la determinación del valor de la empresa o del bloque a transferir o adquirir, en su caso, se pueden usar diversos métodos de valorización. El método que se utilice arrojará un determinado valor, positivo o negativo. Pero ese valor no es, necesariamente, el que en definitiva se use para establecer la “relación de canje”; es decir, para determinar el número de acciones que corresponderá a los socios de la sociedad que se extingue (en la fusión y en la escisión total) o que reduce su capital (en la escisión parcial) o que recibe acciones producto del aporte en la reorganización simple. El valor establecido mediante la aplicación de cualquiera de los referidos métodos de valorización es referencial, importante, sin duda, pero referencial. A la relación de canje final se llegará luego de evaluar y negociar el valor de componentes de distinta naturaleza de las sociedades participantes, con prescindencia de que ellos se encuentren o no expresados en el balance o que hayan sido técnicamente incluidos en cualquiera de los métodos de valorización, estáticos o dinámicos que se reconocen para estos efectos. Es decir, a la final determinación de la relación de canje se llegará teniendo en cuenta, o no, la valorización técnicamente efectuada, precisamente por el carácter meramente referencial que le corresponde. Hay una facultad evidentemente discrecional de quienes negocian la reorganización de tomarla en toda su extensión, de mejorarla o de recortarla o, simplemente de no tomarla en cuenta. Ello, repetimos, porque los negociadores entienden que existen otros componentes que integran el “valor de la empresa” y es éste el que finalmente sirve para determinar la relación de canje. Como se verá más adelante, las normas del Reglamento que se analizan se refieren a otra cosa.

En este punto nos parece pertinente señalar una importante diferencia en el tema que nos ocupa, entre nuestro régimen legal de reorganización y el que está

contenido en la ley española, diferencia que debe tenerse en cuenta cuando se trata de, si se me permite la expresión, “importar” conceptos u opiniones. La ley española dispone que el tipo o relación de canje: “se determinará **sobre la base del valor real del patrimonio social**, y la compensación complementaria en dinero que, en su caso, se prevea”<sup>(10)</sup>. Esta norma no tiene similar en el Perú. Nuestra LGS exige que el Proyecto de Fusión contenga: “los criterios de valorización empleados para la determinación de la relación de canje entre las respectivas acciones o participaciones de las sociedades participantes en la fusión”<sup>(11)</sup>. Norma similar se encuentra en el artículo 372 referido al contenido del Proyecto de Escisión. Es claro que la ley española tiene un ineludible punto de partida para la determinación de la relación de canje, el mismo que debe ser puesto de manifiesto en el Proyecto de Fusión o en el de Escisión: el valor real del patrimonio social, obviamente sustentado en el balance. En cambio, nuestra LGS sólo exige el señalamiento de “los criterios de valorización” usados para ese fin, uno de los cuales puede ser el indicado valor patrimonial, pero no es el único ni el ineludible punto de partida.

La autora española Rita Largo Gil, en actitud discrepante con el criterio establecido por el artículo 235, literal b citado, así como por el artículo 239 de esa Ley señala: “(l)o cierto es que el criterio legal de fijación de la relación de canje vincula a ésta en exceso, aparentemente con carácter exclusivo, al valor patrimonial de las empresas. Incluso, como dijo Sánchez Oliván (...) con tal criterio se da a la valoración de empresas un carácter de certeza del que en realidad carece y se estiman más las consecuencias a que pueden llegar profesionales de la valoración que la intuición del empresario, que en realidad debiera prevalecer, dado que en el mundo empresarial el futuro es más fácil de intuir que de valorar (...)”<sup>(12)</sup>. La referida autora concluye: “(...) el valor patrimonial de la sociedad a efectos de fijar el tipo de canje puede ser distinto al valor de sus activos según balance”<sup>(13)</sup>, dejando abierta la posibilidad de considerar la situación en la que el valor de los activos sea menor que el de los pasivos, conclusión de la que también parece participar el tratadista Sánchez Oliván.

(10) Artículo 235, literal b del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989, del 22 de diciembre de 1989. El énfasis es nuestro.

(11) Artículo 347, inciso 3.

(12) LARGO GIL, Rita. *La fusión de sociedades mercantiles. Fase preliminar. Proyecto de Fusión e Informes*. Madrid: Civitas, 1992, p. 309, nota de pie de página 57.

(13) LARGO GIL, Rita. Op. cit.: p. 309.

De lo expuesto cabe concluir que en las operaciones de reorganización existen dos elementos claramente distinguibles el uno del otro, tanto por su naturaleza como por sus efectos<sup>(14)</sup>. De una parte, la determinación del valor de las empresas que participan en la reorganización, constituida por los valores que se asignan, a través de los métodos o criterios de valorización que se escojan, a cada una de ellas; de la otra, la **relación de canje**, es decir, el número de acciones o participaciones que corresponderán a los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen o disminuyen su capital por la reorganización.

### 3 La finalidad de las normas del Reglamento y su adecuación a la LGS.

Nos referimos ahora, puntualmente, a los artículos 119, 124 y 130 del Reglamento, en cuyos respectivos incisos se regula la situación que es materia de estas líneas: la transferencia de un bloque patrimonial con valor neto negativo en las reorganizaciones societarias y su amparo legal.

Como se ha señalado en líneas anteriores, estas normas no se dirigen a regular o, de alguna manera, a interferir en la determinación del valor de las sociedades participantes o de sus respectivos bloques patrimoniales, o en la determinación de la relación de canje. Su objeto único es regular una situación objetiva que se pone de manifiesto, o no, en el capital social de la receptora de los bloques patrimoniales transferidos por la reorganización.

Tanto en la fusión como en la escisión, se aumentará el capital de la sociedad receptora del tantas veces referido bloque, cuando éste tenga valor neto positivo

---

la inexistencia de regulación sobre la transferencia de un bloque patrimonial con valor negativo, no es suficiente para considerar que no se puede realizar un aporte de bloque de valor negativo

---

y ese incremento generará la obligación de emitir nuevas acciones que corresponderán a los socios o accionistas de las sociedades que transfirieron el bloque. Al trasladarse las cuentas del activo y del pasivo del balance de la sociedad que transfiere, hacia las cuentas equivalentes del balance de la sociedad que lo recibe, existirá un superávit en el patrimonio neto de la receptora. En este caso, se sumarán los capitales transferidos y la diferencia entre el capital resultante y el que existía antes de la reorganización, representa el monto del aumento del capital y se emitirán nuevas acciones a favor de quienes son sus legítimos destinatarios.

Distinto y opuesto es el caso en que no existe tal superávit y se está frente a un bloque cuyo valor neto es negativo. Al trasladarse las cuentas que integran ese bloque, el capital en él incorporado no existe pues su valor ha sido íntegramente absorbido por las pérdidas o por el valor de los pasivos superior al de los activos. En este caso, nada hay por sumar ni, por ello, podrá producirse aumento alguno en el capital de la receptora. Obviamente, si no hay aumento, no habrá nuevas acciones por emitir ni personas legitimadas que las reciban.

Esta conclusión tiene, en el caso de la fusión, el amparo del inciso 4 del artículo 347, que exige que el Proyecto respectivo indique “(e)l número y clase de las acciones o participaciones que la sociedad incorporante o absorbente debe emitir o entregar y, **en su caso, la variación del monto del capital de esta última**” (énfasis nuestro). Enrique Elías señala que el caso del valor neto negativo del bloque que se transfiere por la fusión, es uno de los supuestos en que no se produce aumento del capital de la adquirente<sup>(15)</sup>.

Resulta meridianamente claro, en nuestra opinión, que la propia LGS admite específicamente en la fusión la posibilidad de que tenga valor negativo el bloque patrimonial de una o más de las sociedades absorbidas o, en su caso, de las que constituyen la nueva sociedad. En esta circunstancia, la adquirente del bloque no incrementa (o, en su caso, integra) su capital ni emite nuevas acciones a favor de los accionistas de las sociedades que se extinguen por la fusión. Es decir, se admite que, “**en su caso**”, esto es, en el caso de recepción de un patrimonio de valor neto negativo, no haya variación del monto del capital de la adquirente ni que,

(14) No es materia de este trabajo analizar cada uno de ellos sino, asumiéndolos plenamente, señalar los efectos de la transferencia de un bloque patrimonial de valor neto negativo, tanto en la sociedad receptora del mismo como en los socios de las sociedades que lo transfieren.

(15) ELÍAS LAROZA, Enrique. *Derecho Societario Peruano*. Tomo III. Lima: Normas Legales, 1999. p. 931.

en consecuencia, ella tenga que emitir nuevas acciones a favor de los accionistas de las sociedades transferentes. La LGS incluyó esa norma en consonancia con la práctica y jurisprudencia mercantil y registral anterior a ella, práctica que consagró la fusión de sociedades con pérdidas, en las que no se producía aumento de capital alguno de la absorbente o integración del capital de la nueva sociedad. Nadie ha objetado la validez de estas operaciones hechas antes de la LGS y que siguen haciéndose desde su vigencia. El Reglamento no podía ignorar esa realidad; sólo cabía plasmar esa realidad en la norma respectiva.

Lo mismo sucede en la escisión. La parte final del inciso 7 del artículo 372 contiene la expresión “**si lo hubiere**” en inequívoca referencia a la posibilidad de que el bloque patrimonial transferido por la escisión, total o parcial, tenga un valor neto negativo. Y si las premisas son iguales, las conclusiones deben serlo también. El bloque patrimonial con valor neto negativo no generará para la sociedad receptora un aumento de capital ni la emisión de nuevas acciones, pues ello sería violatorio, a su vez, del principio de la realidad del capital social. El comentario de Elías sobre el particular, sigue el mismo orden de ideas <sup>(16)</sup>.

En lo que se refiere a la reorganización simple es evidente, al menos en nuestra opinión, que la LGS y específicamente el artículo 391 ha regulado el caso general de esta operación, en el que se produce el incremento del capital de la sociedad receptora del aporte, desde que recibe un bloque patrimonial de valor neto positivo. Se corresponde así con la regla general de que el aporte origina la integración del capital inicial o su aumento. En este orden de ideas, el citado artículo señala que la sociedad aportante del bloque patrimonial recibe a cambio y conserva en su activo las acciones o participaciones correspondientes a dichos aportes. En ese supuesto, es claro que hay aumento en la receptora y que ésta debe emitir las acciones producto de ese

aumento a favor de la aportante quien las recibe a cambio y las mantiene en su activo.

Sin embargo, esa regla general deja de ser absoluta cuando la LGS admite el aporte de “un conjunto de bienes que se transfiere a la sociedad como un solo bloque patrimonial, unidad económica o fondo empresarial”<sup>(17)</sup>, es decir, el aporte de una empresa. Este “aporte” entonces tiene que considerar la posibilidad de que el patrimonio empresarial que se transfiere mediante esta figura jurídica, tenga un valor neto positivo o negativo<sup>(18)</sup>. Cabe entonces, a partir de la vigencia de la LGS, ampliar el concepto generalizado del aporte para incluir en él a los bloques de valor negativo que, consecuentemente, no originan la integración del capital inicial o su aumento.

De una parte, no puede desconocerse que la libre voluntad de las partes ha decidido realizar una operación que consiste en la transferencia de un bloque patrimonial negativo y que esa decisión debe respetarse pues, además de su licitud, no existe norma legal que impida que dos sociedades participen en una operación de transferencia de un patrimonio negativo, una “aportando” a la otra un bloque de valor negativo<sup>(19)</sup>. Tampoco puede ignorarse que, para ejecutar esa decisión, las partes han optado por usar una figura jurídica explícitamente reconocida por la LGS que permite la transferencia “en bloque” de activos y pasivos<sup>(20)</sup> que, al no distinguir, admite las posibilidades de aportes de bloques con valor positivo o negativo.

Ahora bien, la inexistencia de regulación en la propia LGS sobre la transferencia de un bloque patrimonial con valor negativo, que es un **caso de excepción**, no es suficiente para considerar que no se puede realizar un aporte de bloque de valor negativo bajo la forma jurídica y con los efectos de una reorganización simple. Tal circunstancia no permite concluir que la LGS desconozca el caso de excepción, tampoco que la excepción deba ser ignorada por falta de respaldo en la

(16) ELÍAS LAROZA, Enrique. Op. cit.: p. 1002.

(17) Artículo 28, segundo párrafo, LGS.

(18) De manera similar, en la fusión resulta posible que la sociedad que se extingue tenga un patrimonio neto negativo, que se transmite como bloque. En la escisión, el artículo 369, entiende como bloque al “conjunto de uno o más activos y uno o más pasivos de la sociedad escindida”, admitiendo claramente en nuestra opinión la posibilidad de que los pasivos sean mayores que los activos.

(19) En los medios bancarios de nuestro país es conocida la reorganización simple efectuada por un banco intervenido por la Superintendencia de Banca y Seguros quien separó sus activos y pasivos bancarios y los aportó como un bloque a otro banco. Dado que el valor neto del bloque era negativo, el banco receptor del mismo no aumentó su capital ni, consecuentemente, emitió nuevas acciones a favor del banco intervenido. La operación fue plenamente admitida e inscrita en el Registro, pues en el bloque existían bienes registrados.

(20) Resulta ilustrativo, en el ámbito de la Superintendencia de Banca y Seguros, el régimen creado para “facilitar la reorganización societaria de las empresas (...) del sistema financiero nacional (...)”, por el Decreto de Urgencia No. 108-2000, que tiene fuerza de ley. Su Reglamento Operativo, la Resolución Ministerial No. 174-2000-EF, en una aplicación concordada de sus artículos 8 y 9 con las demás disposiciones del Programa de Consolidación, inequívocamente permite las reorganizaciones societarias de empresas cuyo valor patrimonial sea negativo y, al no distinguir, resulta aplicable también a las reorganizaciones simples.

realidad ni que, finalmente, no pueda ser realizada, usando la modalidad de la reorganización simple.

En este contexto, cabe afirmar que la exigencia del artículo 391 de la LGS (“[...] y los aporta [...] recibiendo a cambio y conservando en su activo las acciones o participaciones correspondientes a dichos aportes”) resulta aplicable a los casos generales en que el bloque aportado tiene un valor positivo e inaplicable en el caso contrario.

En conclusión, la reorganización simple en la que el valor del bloque que se transfiere es negativo es legalmente posible y no origina que la sociedad que recibe el bloque integre o, en su caso, aumente su capital ni emita nuevas acciones o participaciones a favor de la sociedad aportante.

Señalado lo anterior, puede afirmarse que, respecto de las reorganizaciones reguladas por la LGS, las normas del Reglamento a que se refieren estas líneas, tienen por finalidad, primero, posibilitar la inscripción registral de la reorganización de que se trate, reconociendo una realidad absolutamente objetiva, que no tiene efectos en el capital de la receptora del bloque de valor negativo. De modo más preciso, inscribir la extinción de la absorbida o de la que se escinde totalmente, la reducción del capital de la que se escinde parcialmente. El referido reconocimiento, además, posibilita también la inscripción de la transferencia de los bienes registrados, de la transferente a la receptora. Es, entonces, como se ha afirmado líneas atrás, una finalidad totalmente distinta a la determinación de los valores que corresponden a las sociedades participantes y a la relación de canje, propiamente dichas.

#### **4 La situación de los socios o accionistas de la transferente del bloque con valor neto negativo.**

Las consideraciones anteriores abordan el tema desde la óptica de la sociedad receptora del bloque de valor negativo la que, como queda dicho, no aumenta su capital ni emite acciones o participaciones nuevas a favor de los accionistas o socios de las sociedades transferentes del bloque. Debe precisarse ahora qué sucede o cuál es el efecto frente a estos accionistas o socios. Si las receptoras no aumentan su capital ni emiten acciones nuevas pero han recibido un conjunto de activos y pasivos, cabe preguntarse qué y cuántas acciones o participaciones reciben los accionistas o socios de las sociedades transferentes, o esta misma en el caso de la reorganización simple.

En este punto, es oportuno recordar que estamos frente a una decisión estrictamente empresarial en la



que las partes que intervienen deciden ejecutar la operación involucrando un bloque patrimonial de valor neto negativo. Entonces, es evidente que el bloque tiene un “valor”, de manera que su transferencia debería generar que los socios o accionistas de la transferente reciban acciones o participaciones de la receptora del bloque. A este respecto, de una parte, es posible que, en una fusión, los socios de la sociedad deficitaria acepten ejecutar la reorganización a cambio de liberarse de las obligaciones que esa situación conlleva, como las fianzas personales respecto de las obligaciones sociales. Es posible también que, a través de la escisión, decidan desprenderse de una línea de producción o comercialización que ocasiona pérdidas mientras que el resto de las actividades productivas producen resultados positivos, en una operación de saneamiento. Iguales causas y otras, que no es el caso señalar ahora, pueden decidir el aporte vía reorganización simple. En todos estos supuestos, lo necesario o conveniente es desprenderse del bloque a cambio de, en términos sencillos, nada. La sociedad receptora, por su parte, decide asumir el bloque en esas condiciones, sin incrementar su capital ni emitir acciones nuevas a ser entregadas a los socios de la transferente o a la propia transferente, según la modalidad de reorganización societaria que se utilice. Se limita a asumir el riesgo empresarial de continuar la explotación del bloque.

En otros casos, aun a pesar del objetivo valor negativo del bloque, los socios de la transferente asumen o intuyen, en palabras de Sánchez Oliván, que tiene un valor oculto, por no estar puesto de manifiesto en el balance o un valor futuro del que deciden participar, compartiéndolo con los socios de la receptora. Entienden entonces que están legitimados para exigir su incorporación como socios o accionistas de la adquirente. Si esta consideración es compartida en la negociación respectiva, parece evidente que la única solución posible se encuentra a través de la relación de canje. Es en situaciones como la señalada que se aprecia la discordancia entre el valor de las sociedades participantes y la relación de canje. Ésta será determinada a partir de tales expectativas y permitirá solucionar adecuadamente el problema. Los socios o accionistas de la receptora tendrán que atender la relación de canje con cargo a sus propias acciones o participaciones sociales. De otra manera, no se ve cómo, sin afectar el principio de la integridad del capital social,

es decir, sin crear un capital ficticio, los socios o accionistas de la transferente pueden resultar integrados como socios o accionistas de la receptora del bloque de valor negativo.

Téngase presente, para terminar, que en el caso de la fusión, el artículo 347 no exige que las acciones que correspondan a los socios o accionistas de las sociedades que se extinguen tengan la condición de “acciones nuevas”, de lo que puede deducirse que su legítimo derecho a ser socios de la receptora puede ser atendido entregándoles acciones en circulación. En este mismo sentido y con mayor énfasis, el artículo 368 señala que, en virtud de pacto en contrario, los socios de la escindida pueden no recibir “acciones nuevas” emitidas por la receptora. Pero de ello no puede deducirse que está limitada o prohibida la posibilidad de que, en el caso de la recepción del bloque de valor negativo que no origina aumento del capital, reciban acciones emitidas de propiedad de los socios o accionistas de la receptora de dicho bloque. <sup>42</sup>