

LA EVALUACIÓN DE LAS "ACCIONES PROPIAS" Y DE LAS "AJENAS" EN DIFERENTES OPERACIONES

WALTER FRISCH PHILIPP

I. LAS ACCIONES Y EL CAPITAL SOCIAL

El capital social es un concepto jurídico-contable.

"Jurídico" por ser formado en la ley, en México entre otros en el *art. 6, fracc. V, LSM* como elemento absolutamente necesario de los estatutos de la sociedad anónima, si se pasan por alto las acciones sin valor nominal (*art. 125, fracc. IV, LSM*), que en México prácticamente no existen.

"Contable" con motivo de su existencia como partida en los balances de la sociedad anónima que se formen para determinar utilidades o, en su caso, pérdidas de tal sociedad. Por este motivo, no aparece el capital social en otros tipos de balances, p.e., en los estados financieros destinados a la constatación del patrimonio neto de la sociedad en los cuales, se confrontan el activo y pasivo sociales, así p.e., para fijar el valor material de las acciones del accionista, quien haga uso de su derecho de separación de la sociedad (*art. 206, LSM*) y reciba así, dicho valor con base en el patrimonio social referido en proporción con su participación que resulte de la relación entre el capital social y el valor nominal de sus acciones. También, el canje de acciones en fusiones, descansa en el valor material de las acciones, para el cual, es relevante el patrimonio social neto de las sociedades participantes en la misma operación.

De esto, ya se ve que el capital social, no tiene carácter de bien de la sociedad y, por lo tanto, debe ser distinguido rigurosamente de su patrimonio. También una sociedad anónima quebrada, conserva su mismo capital social que ella haya tenido con anterioridad a su insolvencia naturalmente a reserva de reducciones voluntarias de su capital social que, sin embargo, no tienen relación específica con dicha insolvencia.

El concepto legal del capital social, tiene las siguientes dos funciones.

Este es el total del valor nominal de las acciones suscritas para la constitución de la emisora. De esta base resulta la primera función consistente en

que el grado de participación de los accionistas se constata de la proporción entre el importe del capital social, por una parte, y del valor nominal de la respectiva acción por la otra. En las sociedades mercantiles por personas, la participación se cuantifica por medio de porcentaje, como lo corresponde a la situación más estática de este tipo de sociedades en cuyo marco existen en la práctica relativamente pocos socios de la misma sociedad, quienes no pueden cambiarse fácilmente, p.e., *art. 31, LSM*. Pero, en la sociedad anónima, que según la Exposición de Motivos, en el inicio de su Ley actual, estuvo prevista para las grandes empresas con un gran número de socios continuamente y con rapidez cambiantes, intención ésta que, ya no se realizó en el tiempo posterior, cuando su aplicación se extendió prácticamente a cualquier negocio, inclusive los más pequeños, se necesitan para la fluidez y seguridad del tráfico accionario la denominación en valores nominales y la documentación de las partes sociales en títulos-valores con el modo de su transmisión más fácil y rápida.

Para la otra función del capital social, debemos pensar en que su importe corresponde al total de los valores materiales de las aportaciones de los fundadores-suscriptores de las acciones. El legislador considera la existencia y conservación del dicho total de valores como necesarias en el interés de los acreedores de la sociedad anónima, respecto de cuyas obligaciones, la responsabilidad de los accionistas, se limita "al pago de sus acciones" (*art. 87, LSM*). De esto, se puede deducir que los accionistas responden a los acreedores societarios en el grado limitado mencionado, por una parte, pero en forma directa, por la otra, y no solamente a su sociedad, cuyo derecho a la exhibición de aportaciones podría ser embargado por sus acreedores previa condena de la misma como demandada, última situación ésta que existe, p.e., en el Derecho austriaco (arts. 1 y 48, de la Ley austriaca sobre la sociedad anónima), en la cual, se excluye expresamente una responsabilidad directa de accionistas a acreedores societarios.

Es una característica del Derecho mexicano, que la institución de capital social, no se limita a las sociedades de capitales, sino se extiende también a las sociedades de personas, como nos muestra como ejemplo el *art. 48, LSM*, que se refiere "al capital social" de la sociedad en nombre colectivo. Naturalmente, el capital social encuentra en la sociedad anónima una reglamentación más extensa que en la sociedades de personas. Esto tiene su motivo en la mayor organización de la sociedad anónima.

En la Ley General de Sociedades Mercantiles, no se establece una forma especial para los bienes correspondientes al capital social, ni cierta conservación de los mismos. Es, por lo tanto, suficiente su existencia en el sentido económico general a través de bienes con valor definible o captable en balances para la determinación de utilidades o pérdidas, respectivamente, como son los balances anuales.

En éstos se encuentra el capital social como primera partida en el lado pasivo, como lo dispone expresamente el *art. 266, del Código de Comercio*

alemán, formado con otras disposiciones del Tercer Libro del mismo Código, para la armonización del Derecho de Sociedades en la Unión Europea, y como lo corresponde a la práctica mexicana. Esta ubicación tiene la finalidad de que utilidades repartibles como dividendos, siempre deban ser cubiertas por el activo de la sociedad anónima y éste debe ser mayor que los importes del capital social, de las reservas y de posible otro pasivo, para que puedan existir tales utilidades (*art. 18, LSM*).

Es lamentable que entre nuestros juristas existen en varias ocasiones —también por parte de un miembro del sínodo en el examen profesional de mi hija— la opinión inaceptable que la ubicación del capital social en el lado pasivo del balance descansa en la razón de que la sociedad adeudaría a los accionistas el pago del capital social, es decir, sus aportaciones, con lo cual, se justificaría su posición como obligación en el lado pasivo. Esto es incorrecto. Se confunde aquí una expectativa comercial de los socios, de que no se pierdan sus aportaciones por la sociedad, que no tiene carácter de derecho, con la distinción jurídica entre derecho crediticio y derechos corporativos.

Los accionistas sólo tienen un derecho corporativo, pero no crediticio, a utilidades en los términos de su definición en el primer párrafo del *art. 19, LSM*, razón por la cual, no puede existir una obligación jurídica de la sociedad, de devolver aportaciones. Esto se confirma en el *art. 247, LSM*, según el cual, los accionistas tienen solamente un derecho al “remanente” del patrimonio de la sociedad, que resulte después del pago de sus obligaciones. Por estos principios básicos, no puede justificarse la ubicación del capital social en el lado pasivo del balance, con la existencia de una obligación de la sociedad anónima de restituir aportaciones a los accionistas.

Es una meta legal fundamental de que se constituya y mantenga correctamente el patrimonio social hasta el importe del capital social, para que se asegure así, cierto fondo patrimonial mínimo.

De estas disposiciones nos referimos a las siguientes que incluyen también aquellas de protección de los valores materiales de acciones, no obstante que éstos sean superiores a sus valores nominales. En estos últimos casos, se trata de protección del valor de acciones y, con esto, también de sus titulares.

En la fase de constitución de la sociedad anónima, se asegura la real existencia de las aportaciones y de su valor verdadero, en cuanto a las en forma de bienes.

En la *fracción VI del art. 6, LSM*, se exige al respecto, solamente el cumplimiento con la “verdad formal” sin entrar a la “material”, contentándose con la “expresión” de los fundadores en la escritura constitutiva, el “valor atribuido por ellos a las aportaciones en bienes y el criterio seguido” por ellos “para su valorización”. Por la otra parte, la verdad material se obtiene por otros medios, p.e., la auditoría de constitución por auditores titulados independientes y nombrados en un caso concreto, por una autoridad judicial. Contra tal requisito legal, se podrían objetar los altos costos de su aplicación. Pero, con este

punto llegamos a un tema principal de la sociedad anónima en nuestra legislación, es decir, a la extensión de su aplicación que correctamente deberían ser las grandes empresas, como todavía se lo dijo en la Exposición de Motivos, pero después con motivo de baja inflacionaria, llegó el mínimo legal del capital social, a un importe anterior a la última Reforma, adecuado para la compra de un desayuno en Sanborns, y hoy, después de la Reforma, no alcanza para la compra de un modesto automóvil nuevo, y así, tienen nada con la constitución de grandes empresas pensadas en la mencionada Exposición de Motivos. Naturalmente y afuera de cualquier duda, existe la importancia imperativa de pequeñas y medianas empresas por razones socio-económicas.

Pero, éstas deben tener la forma de sociedades de personas con responsabilidad ilimitada de sus socios. Así llegamos también, a un mayor grado de ética comercial y de protección del tráfico comercial, y no a un privilegio de la sociedad anónima, como se dice demagógicamente por parte de voces contrarias.

En nuestra Ley, no se dispone la obligatoriedad de revisión de los cierres anuales por auditores externos y titulados, nombrados por la asamblea general de los accionistas. Ocasionalmente se efectúan revisiones por auditores nombrados por los administradores de la misma sociedad. Este modo no tiene valor práctico alguno. El sujeto sometido a una auditoría, no deberá nombrar su propio auditor. Así puede existir el peligro que en contravención del *art. 19, LSM*, se reparta el capital social, como consecuencia de cierres anuales incorrectos.

Otro medio de protección debería encontrarse en el *aumento efectivo de capital social*. Este medio hasta ahora, no tenemos en nuestra Ley, a diferencia de otras leyes modernas, p.e., el *art. 255, de la Ley alemana, sobre sociedades por acciones*.

Ofrezco el siguiente ejemplo para los efectos de cumplimiento con los necesarios valores *material y nominal* de las nuevas acciones que se emitan por un aumento efectivo de capital social. Así, se muestra también, la insuficiencia del *art. 115, LSM*, que no se fija en el valor material necesario de las nuevas acciones en el aumento efectivo de capital social y sirve así, solamente a la fase de la constitución de la sociedad, cuando el valor nominal y el material coinciden, si las aportaciones se han completamente pagado.

Según la esencia básica del aumento de capital social, éste conduce en principio, y a reserva del cumplimiento con los requisitos que se mencionan a continuación, a un aumento ordenado del patrimonio de la sociedad, con excepción de los casos de violaciones de requisitos necesarios para la validez de aumento, p.e., que las aportaciones del mismo cumplan con lo dispuesto en el *art. 115, LSM* (suficiencia nominal de las acciones) y con el *requisito de suficiencia material de las aportaciones correspondientes a las nuevas acciones*, según el cual, el valor de tales aportaciones no debe ser inferior al valor material de las acciones ya emitidas en el momento del mismo aumento.

Esto se muestra en el siguiente ejemplo:

Antes del aumento:

Patrimonio social 1,000.00

Capital social 500.00

Cada acción de las 500 integrantes del capital social, tiene un valor nominal de 1 y un valor material de 2.

Un aumento cumpliendo sólo el *art. 115, LSM*, conduce a que p.e., por la introducción de 250 acciones con un valor nominal de uno y una aportación del último importe, se aumenten el capital social a 750 y el patrimonio social a solamente 1250, con lo cual, el valor material de cada una de las ahora 750 acciones, ya no es de 2 como antes, sino que baja a 1.66. Para evitar este perjuicio de los accionistas ya existentes con anterioridad al aumento, la aportación de los nuevos accionistas debe ser de 2, incluyendo una prima de 1, para que aquélla corresponda al valor material de las acciones existentes con anterioridad al aumento, es decir:

Patrimonio social 1,500.00

Capital social 750.00

Cada acción de las ahora 750 integrantes del capital social tiene un valor nominal de 1 y un valor material de 2.

Para la constatación del *valor material* de las acciones, se pueden aplicar los siguientes medios:

a) *Su cotización bursátil* o la existente en su *ofrecimiento público*, si estos valores tienen cierta constancia, dado que ellos pueden cambiarse rápida y fácilmente a causa de motivos no específicamente ubicados en la sociedad misma.

b) *El valor patrimonial* basado en el patrimonio social neto de la sociedad, proporcionado con el grado de participación de las acciones respectivas, en el capital social. Dicho patrimonio se constatará con base en un estado financiero, en el cual, se descuenten de los valores reales (no contables) del activo aquellos del pasivo. En estos estados no aparecerá el capital social, ni reservas abiertas. Reservas indirectas u ocultas que se formen por una subvaloración del activo o una sobrevaloración del pasivo, se disuelvan por la aplicación antes mencionada de valores reales.

c) *El valor de capitalización* con base en los dividendos, si éstos son constantes durante tiempo considerable.

Otro medio de *protección de la económicamente eficiente integración del patrimonio social hasta el importe del capital social* consiste en la *restricción de participaciones recíprocas*. Éstas consisten en que a cada una de las dos sociedades pertenece cierta participación en el capital social de la otra sociedad, cuyo porcentaje se defina en la ley. En la Ley alemana (art. 19), se habla al respecto de una participación recíproca de mayor del 25% del capital social.

En nuestro Derecho aún no existe reglamentación general de la agrupación de empresas a la cual pertenece la participación recíproca como uno de los tipos de dicha agrupación, como concepto más amplio. Para caracterizar la participación recíproca, pensamos en el siguiente ejemplo:

La sociedad *A*, tiene como accionista 26% del capital social de la sociedad *B*. *A*, tiene en su propiedad un inmueble, y *B*, participa en el capital social de *A*, con el mismo, o más alto porcentaje. Así, el valor del inmueble mencionado de *A*, no sirve como elemento positivo para la integración del valor de la participación de *A* en *B*, debido a que el mismo inmueble, ya aparece como activo directo en el balance de *A*, por una parte, y por la recíproca participación de *B* en *A*, el inmueble *no podrá fungir en forma doble como activo de A*, por la otra. El efecto negativo de una posible deficiente integración del patrimonio social correspondiente al capital social, recibe peso definitivo en los casos de considerable grado de participación recíproca. Por esto, en la Ley alemana se fija como supuesto un porcentaje superior al 25% del capital social.

La adquisición de propias acciones por su emisora puede incluir el peligro de una afectación análoga a lo anterior de la integración correcta del patrimonio social hasta el importe del capital social, si en el lado activo del balance de la emisora parecen valores de tales acciones sin contabilizaciones de carga. Por tal motivo, se dispone en los *arts. 266 y 272, del Código de Comercio alemán* que, en el lado activo del balance aparezcan en su caso, las propias acciones expresamente denominadas como tales y separadamente se forme además, una reserva especial en el lado pasivo por su mismo valor activo, para evitar un efecto positivo de estas propias acciones para la integración del activo de la misma sociedad, que podría resultar de la directa valoración de sus bienes y adicionalmente de sus propias acciones, cuyo valor representa dichos bienes (inadmisible doble evaluación del mismo objeto). Las prohibiciones en los *arts. 134 y 139, LSM*, son por lo tanto, fundadas especialmente la enajenación de propias acciones ordenada en el *art. 134, LSM*, no obstante que el término casuístico de “venderá” usado en esta disposición se sustituiría, según postulados de una mayor técnica legislativa, por “enajenará” como concepto más amplio que cumpliría mejor con la misma finalidad legal de la desaparición de propias acciones.

El principio de integración y conservación del capital social suscrito, tiene como objeto, en los casos de su pago parcial por los suscriptores, solamente la parte ya pagada. Por tal motivo, se dispone en los *arts. 266 y 272, Cód. Com. alemán*, que en el lado pasivo del balance aparezca la totalidad del capital suscrito y las portaciones aún no exhibidas se inserten en el lado activo, con lo cual, el capital suscrito se reduzca al pagado.

Los términos de “acciones propias” y de “ajenas”, usados en el título de este trabajo, se entiendan en el sentido de que las primeras tienen como su tenedora la misma emisora, quien las haya adquirido a través de la posibilidad restringida, contenida en el *art. 134, LSM*. Por la otra parte, las “ajenas” se

encuentran en la circulación acostumbrada con base en la cual, tenedora y emisora son sujetos distintos.

II. LAS OPERACIONES

1. *En la emisión de acciones*

Es inadmisibles la emisión de acciones "por una suma menor de su valor nominal" (*art. 115, LSM*). Esto es el límite inferior para evitar la creación de sociedades económicamente insuficientes.

Por la otra parte, no existe límite superior alguno para el valor de aportaciones. Tales valores superiores se aportan como "primas". La Ley General de Sociedades Mercantiles no dispone la introducción de tales primas en la reserva legal. Esto implica una laguna con efectos negativos, debido a que el valor de tales primas, podrá utilizarse, en su caso, por esta situación legal, ya en el siguiente balance anual para la formación de utilidades repartibles. Esto, no corresponde a la destinación de primas, de reforzar la capacidad económica de la sociedad.

2. *La emisión de acciones conforme a sus valores nominal (art. 115, LSM) y material, el último en el aumento efectivo de capital social*

En el *art. 115, LSM*, solamente se aplica el valor *nominal* como límite inferior de la aportación, pero *no* se agrega el valor material de las acciones *ya existentes* al tiempo de aumento de capital social. El valor nominal es suficiente en esta relación para la fase de constitución de la sociedad, cuando los valores nominal y material coinciden. Pero esta situación se cambia con posterioridad a la constitución. En este tiempo, las acciones ya existentes pueden tener un valor material más alto que su valor nominal, y, como hemos mostrado en el capítulo anterior por medio de ejemplo, las nuevas acciones requieren aportaciones correspondientes en su valor material a aquel de las ya existentes, para que el valor material de éstas no aguade a causa de aportaciones insuficientes.

Por lo anterior, el *art. 115, LSM*, es el ejemplo metodológicamente negativo de una norma con contenido incompleto para proteger los intereses de los accionistas ya existentes, quienes deberían tener la facultad de impugnar la resolución de aumento de capital social, con fundamento de aportaciones insuficientes en el sentido anterior, como la Ley alemana lo dispone en su *art. 255*.

3. *La emisión de acciones para el aumento nominal del capital social (arts. 21, 116, LSM)*

El pago de primas se efectúa general y esencialmente por los suscriptores de nuevas acciones. En el aumento nominal de capital social (*arts. 21 y 116,*

LSM), sin embargo, no hay suscripción alguna, tomando en consideración que este tipo de aumento se realiza por propios recursos de la sociedad misma, razón por la cual, no hay lugar para primas en el aumento nominal, cuyos efectos se limitan al nuevo y aumentado valor nominal del capital social.

Por la otra parte, las “propias acciones” cuya tenedora es —dentro de los límites del *art. 134, LSM*— su emisora, *sí participan en el aumento nominal*, con base en su efecto automático. Así, predomina éste frente a la *inactividad general* que por lo demás, existe en cuanto a “propias acciones”, como lo dispone la parte final del *art. 134, LSM*, en forma casuística con limitación a la exclusión de la asamblea de accionistas, en tanto que en el *art. 71 b*, de la Ley alemana, se preceptua esta inactividad en forma *verdaderamente general*, con lo cual, se excluye el ejercicio de cualesquiera derechos, así por ejemplo también, el de adquisición preferente en el *art. 132, LSM*.

4. *El reparto de utilidades (art. 117, LSM)*

“La distribución de las utilidades ...se hará en proporción al importe exhibido de las acciones” (*art. 117, LSM*). En el caso de acciones íntegramente pagadas, la distribución podrá hacerse también según su valor nominal, que también es relevante por su coincidencia proporcional con las partes exhibidas, si las acciones están parcialmente pagadas en la misma proporción, p.e., todas las acciones con 50% de su valor nominal. Si las aportaciones no se exhibieren en la misma proporción, se hará el reparto en proporción al importe exhibido de las acciones.

Los pagos de una prima eventual *no* son relevantes para el computo de una parte exhibida.

La norma del *art. 117, LSM*, es de carácter imperativo, razón por la cual, disposiciones estatutarias opuestas, no nos parecen válidas. Creemos sin embargo, las cláusulas estatutarias, según las cuales, las acciones “participarán en los dividendos en proporción al tiempo que haya transcurrido desde que se realizó la exhibición de aportaciones”, son válidas, pues tales disposiciones estatutarias complementan de manera homogénea la norma del *art. 117, LSM*.

5. *La responsabilidad de los ex accionistas (art. 117, LSM)*

Esta responsabilidad incluye también, el pago de una prima establecida, en su caso.

6. *Las exhibiciones de aportaciones inscritas en la acción (art. 125, V, LSM)*

En el texto de la acción se inscribirá también el importe de una prima, en su caso, aún no completamente pagada. Se protege la buena fe del adquirente de una acción con inscripciones incorrectas, por ejemplo, como acción liberada.

7. *Las inscripciones en el registro de acciones (art. 128, LSM)*

Estas inscripciones incluyen también, en su caso, primas. Se protege la buena fe de terceros, en cuanto a su confianza en el carácter correcto, p.e., se indican en el Registro exhibiciones incorrectas, y también en el carácter completo, p.e., no se indican en el Registro exhibiciones faltantes.

8. *El pago "íntegro" de previas acciones (art. 133, LSM)*

El *art. 133, LSM*, preceptua: "No podrán emitirse nuevas acciones, sino hasta que las precedentes hayan sido íntegramente pagadas", disposición ésta que aplicamos también a modificaciones de capital social por medio de aumento de su valor nominal.

Esta condición para el aumento de capital social incluye también el pago de primas, como resulta de su texto ("íntegramente") y corresponde a su finalidad de la previa aplicación de fuentes económicas ya existentes.

9. *La reducción efectiva del capital social (art. 135, LSM) y la amortización de acciones (art. 136, LSM)*

La amortización de acciones (*art. 136, LSM*), que como figura legal vigente se respetará, pero es criticable de *lege ferenda* por su incompatibilidad con el principio de inadmisibilidad de devolución de aportaciones, la eternización de las mismas, tiene como uno de sus requisitos que ellas sean "íntegramente pagadas" (*art. 136, II, LSM*), que incluye también la exhibición de primas.

La determinación de las acciones que se amortizarán, se hará en bolsa o por sorteo ante notario o corredor titulado (*art. 136, III, LSM*). La segunda posibilidad es aplicable, según esta disposición, en los casos en que los estatutos o la asamblea general de accionistas, ya haya fijado previamente "un precio determinado". Este "precio" es independiente de los valores nominal y material, y también de primas. Si no existe tal prefijación valdrá el precio bursátil con la misma independencia.

Según nuestra opinión, podrá hacerse uso del sorteo fijado en el *art. 136, LSM*, también en los casos en que el acuerdo de la asamblea general o el contrato social no fijare un precio determinado, debido a que se pagará en esta situación la cuota correspondiente en el haber social.

En la reducción efectiva del capital social, el "reembolso" fijado en el *art. 135, LSM*, que se pagará a los accionistas por la sociedad, se entenderá como el valor material de acciones en forma de su valor patrimonial antes descrito.

10. *El "reembolso" a los accionistas preferentes con voto limitado, en la liquidación de la sociedad (art. 113, LSM)*

Este "reembolso" consiste en el valor material y su forma mencionados en la parte final del inciso anterior.

11. *Las "propias acciones" en el balance (arts. 134, 139, LSM)*

En el balance de la emisora de tales acciones, quien es también su tenedora, deben expresa y separadamente aparecer dichas acciones en la forma que se dispone en el Código de Comercio alemán para evitar una imagen económica en verdad no existente. Describimos la contabilización necesaria que aún no existe en nuestra Ley, en la parte final del primer capítulo.

12. *La separación de accionista (art. 206, LSM)*

El accionista quien ejerza el derecho de separación fijado en el *art. 206, LSM*, podrá exigir a la sociedad "el reembolso de sus acciones..., según el último balance aprobado, en proporción al activo social".

El término "último balance" no se entenderá como balance anual para determinar pérdidas o utilidades, respectivamente, sino como estado financiero en el cual, se descuenten de los valores reales (no contables) del activo, aquellos del pasivo. En estos estados, no aparecerán el capital social, ni reservas abiertas. Reservas indirectas u ocultas que se formen por una subvaloración del activo o una sobrevaloración del pasivo, se disuelvan por la aplicación antes mencionada de valores reales.

La "proporción" referida en la parte reproducida del *art. 206, LSM*, no se relacione correctamente con el activo social, sino con el capital social, por ejemplo, las acciones tienen un valor nominal de un millón de pesos, y el capital social, es de diez millones de pesos, con lo cual, dicha proporción resulta con una participación del 10% en la sociedad y esta participación se aplicará al patrimonio social neto, para que se obtenga así, el valor material de estas acciones, a favor del accionista separatista.

Lo anterior implica una interpretación correctiva del *art. 206, LSM*.

13. *En la fusión (arts. 222 y ss., LSM)*

La cuantificación de la participación de los socios en los casos de fusión, es institucionalmente un punto céntrico y dominante en cada operación de fusión, que sin este cálculo para en canje de acciones, no tendría vida jurídica porque no se conocería la fijación de cuotas de las participaciones de accionistas en la fusionante.

Hemos trabajado en la práctica profesional en un asunto en el cual, no se hizo tal cálculo y a pesar de esto, se registró esta "fusión" que no pudo

conducir a efectos de fusión por la falta total de constataciones sobre la participación referida.

El canje de acciones siempre conducirá a nuevas cotizaciones de acciones, sea que éstas pertenezcan a los accionistas de las fusionadas o a los de la fusionante, y tanto en fusiones por absorción como en las otras por medio de la constitución de una nueva sociedad fusionante, debido a que en cada uno de estos casos el patrimonio social se modifica por la fusión y, con esto, la cotización de las acciones que deben conservar para cada uno de los accionistas, su valor *material o real*, para cuyo objeto deberán formarse nuevas relaciones proporcionales con el nuevo patrimonio social, máxime que este valor material o real, debe relacionarse con el nuevo patrimonio social de la fusionante cuyo valor es el fundamento o la fuente para la cuantificación del valor material de las nuevas acciones, como se muestra en el siguiente ejemplo.

El patrimonio social neto de la fusionada antes de la fusión, fue de 1,000.00 Con base en el valor nominal de una acción, la participación de ella, en dicho patrimonio social fue de 10% del mismo, 100. El tenedor de esta acción extinguida por la fusión, deberá recibir por parte de la fusionante las acciones suficientes para que el valor material de las nuevas acciones que emita la fusionante, sea igual al que existió antes de la fusión, es decir, 100.

Para hacer el cálculo comentado tiene relevancia y aplicabilidad el valor *real* de las acciones que se comprobará por medio de una división del importe del patrimonio social neto (activos menos pasivos) entre el porcentaje de participación de la acción, p.e.: 10% (capital social =1,000.00 valor nominal de la acción =100). Si en este caso el patrimonio social importa 1'000,000.00 el valor material de la acción, será de 10% de tal importe =100,000.00

Debemos distinguir entre este valor material o real, que es la base para el cálculo, según el criterio doctrinario unánime, y el valor nominal básico para determinar el porcentaje de participación de la acción en el patrimonio social. El valor material de acciones completamente pagadas, sin prima, corresponde a su valor nominal sólo en el momento de la constitución de la sociedad. Después se cambia el valor material proporcional con el valor del patrimonio social, sea por buenos o malos negocios de la sociedad.

Los valores reales son distintos de los valores contables, cuyo importe se determina con base en reglas de contabilidad y por depreciación.

En la determinación del patrimonio social para tal fusión, se aplicarán los valores reales del activo y el pasivo, no los contables. No forman partidas el capital social ni las reservas, pérdidas o ganancias, pero se toma en cuenta el pasivo contingente, así, se reduzca el valor de los créditos por su presunta mala cobrabilidad. En resumen, se trata aquí de un inventario cuyo resultado, el patrimonio social neto, se obtiene del activo menos pasivo.

Así, se distinguen fundamentalmente los estados de la fusión, de los balances anuales, por medio de los cuales, se obtienen como resultado final, las pérdidas o utilidades, respectivamente, del ejercicio. Estos últimos balances corresponden a los supuestos legales para fijar la obtención de utilidades

repartibles. El capital social y las reservas se encuentran en el lado pasivo como contrapeso al activo que deberá ser superior al pasivo para que puedan repartirse dividendos (*arts. 18 y ss., LSM*). Estos balances descansan en el “principio de precaución”, según el cual, el activo no deberá ser sobreestimado, en tanto que el pasivo no será subestimado. Por otra parte, para la fusión se necesitan valores reales.

Precisamente por tal razón, es una grave falta, si en el *art. 223, LSM*, se dispone la aplicación de balances anuales para la fusión.

Existen otras formas de determinar el valor material o real de acciones, como su valor bursátil o la capitalización del rendimiento. No obstante, consideramos que la basada en el patrimonio social, es la más segura y equilibrada, a reserva de afrontar situaciones especiales, como empresas con alto rendimiento de utilidades, sin existencia de patrimonio adecuado.

A continuación presentamos ejemplos prácticos del cálculo:

1. *Canje de acciones en la fusión por absorción con base en la participación en el capital social.* El canje de las acciones de los socios de la sociedad fusionada, por medio del cual, éstos reciben las acciones de la sociedad fusionante, debe efectuarse con base en la cotización resultante del valor material de las acciones de cada una de dichas sociedades. La relación de canje se formará, según la proporción del valor del patrimonio de las dos sociedades, p.e.:

SOCIEDAD A. Fusionante

Patrimonio social neto (capital contable)	\$2'000,000.00
Capital integrado por 500 acciones con valor nominal de \$1,000.00 cada una	500,000.00
1% del capital social corresponde a cinco acciones con un valor nominal total de:	5,000.00

1% del capital contable corresponde a \$20,000.00 = 5 acciones (1% del capital social), el valor material de una acción correspondiente a 0.2% del capital social, \$4,000.00

SOCIEDAD B. Fusionada

Patrimonio social neto (capital contable)	\$1'000,000.00
Capital integrado por 1,000 acciones con un valor nominal de \$500.00 cada una	500,000.00

1% del capital contable corresponde a \$10,000.00 = 10 acciones (1% del capital social), el valor material de una acción correspondiente a 0.1% del capital social \$1,000.00

Resultado: El valor material de una acción de la sociedad A, corresponde al de cuatro acciones de la sociedad B. Los accionistas de B, deberán entregar cuatro acciones de B, para obtener una acción de A, tomando en consideración que mediante tal relación de canje coincide el valor material de \$4,000.00 seña-

lado. Esta relación de canje de 1:4 tiene como resultado su fundamento en la proporción de los valores materiales de las acciones.

2. *Canje de acciones en la fusión por absorción, basada en el valor material de una sola acción de las sociedades participantes en una fusión.* Como primer paso para el canje de acciones se debe obtener el valor material de las acciones, que resulta de dividir el patrimonio social neto entre el número de acciones, sin importar su valor nominal.

Ejemplo:

SOCIEDAD A. Fusionante

Capital social	\$50,000.00
Acciones con valor nominal de \$100 cada una	500
Patrimonio social neto	\$2'000,000.00
entre el número de acciones	500
resulta el valor material de cada una de las acciones	\$4,000.00

SOCIEDAD B. Fusionada

Capital social	\$400,000.00
Acciones con valor nominal de \$100 cada una	4000
Patrimonio social neto	\$1'000,000.00
entre el número de acciones	4000
resulta el valor material de cada una de las acciones	\$250.00

SOCIEDAD C. Fusionada

Capital social	\$50,000.00
Acciones con valor nominal de \$100 cada una	500
Patrimonio social neto	\$4'000,000.00
entre el número de acciones	500
resulta el valor material de cada una de las acciones	\$8,000.00

Posteriormente se debe sumar el patrimonio social de la fusionante y de las fusionadas, antes de la fusión, a fin de obtener el nuevo patrimonio social neto de la fusionante que sirve como base para el canje de acciones.

Patrimonio social neto de A+B+C=\$7'000,000.00

Con base en este aumento del patrimonio social, se debe determinar cuántas acciones va a emitir la fusionante y con qué valor nominal, p.e., si el patrimonio social es de \$7'000,000.00 y se determina que el valor nominal de cada una de las acciones será de \$10,000.00 se emitirán 700 acciones de la fusionante como resultado de la fusión. Las acciones que emitieron la misma fusionante y las fusionadas antes de la fusión, se canjearán de la siguiente forma: El valor real de cada una de las acciones de la A, es \$4,000.00 y sus accionistas ofrecen para el canje 500 de estas acciones, es decir, \$2'000,000.00. Esta cantidad se divide entre \$10,000.00 que es el valor de las acciones resultantes de la fusión, que con motivo de la misma, tienen el mismo valor real y material.

De lo anterior, resulta que los accionistas de la sociedad *A*, les alcanza en el canje para 200 acciones.

El valor real de cada una de las acciones de *B*, es \$250.00 y sus accionistas ofrecen para el canje 4000 de estas acciones, es decir, \$1'000,000.00 Esta cantidad se divide entre \$10,000.00 que es el valor de las acciones resultantes de la fisión que con motivo de la misma, tienen el mismo valor real y material. De lo anterior, resulta que a los accionistas de la sociedad *A*, les alcanza el canje para 200 acciones.

El valor real de cada una de las acciones de *C*, es \$8,000.00 y sus accionistas ofrecen para el canje 500 de estas acciones, es decir, \$4'000,000.00 Esta cantidad se divide entre \$10,000.00 que es el valor de las acciones resultantes de la fusión que con motivo de la misma, tienen el mismo valor real y material. De lo anterior, resulta que a los accionistas de la sociedad *C*, les alcanza en el canje para 400 acciones.

Para emitir las acciones resultantes de la fusión, se debe hacer un aumento de capital social.

Por otra parte, se debe destacar que los posibles pagos de partes incanjeables por los accionistas podrían abonarse a la reserva legal de la fusionante. Pero esto conduce a un perjuicio de tales accionistas, ya que entregarían una parte del valor material de las acciones, que en su totalidad son de su propiedad, a la reserva de la fusionante, cuyo valor ya no es propiedad exclusiva o individual de dichos accionistas, p.e.:

Si la sociedad *B*, ofreciera para el canje 315 acciones, con valor material de \$2,850.00 cada una, el resultado de su aportación sería de \$897,750.00. A los accionistas de dicha sociedad les alcanzaría únicamente para 89 acciones con un valor nominal de \$10,000.00 y la parte incanjeable de \$7,750.00 pasaría a la reserva de la fusionante. La resolución más justa, puede obtenerse también aquí, mediante un pago en efectivo compensatorio por parte de la fusionante a los accionistas de las fusionadas, o con la posibilidad de que los accionistas de las fusionadas aporten en efectivo la diferencia de la parte incanjeable para una nueva acción. En este último caso, dicha aportación sería de \$2,250.00 para obtener 90 acciones.

En las siguientes líneas nos ocuparemos de la forma de proceder en los casos en que las sociedades fusionadas tengan un patrimonio social neto insuficiente para cubrir con su aportación —es decir, el de su valor real— el valor nominal de las nuevas acciones resultantes de la fusión (*art. 115, LSM*).

Este problema podría solucionarse mediante la aportación voluntaria de los accionistas de la fusionada, con la cual, el patrimonio social neto de la última, aumentaría hasta ser suficiente.

Una opción práctica consiste en la garantía prestada por un tercero para compensar el patrimonio social negativo y el importe correspondiente al valor nominal de las nuevas acciones que debía emitir la fusionante a los accionistas de la fusionada. No obstante, estos medios son instrumentos de ayuda sólo para fines prácticos. Para el comentarista de la ley, este punto termina con la

inadmisibilidad de la fusión y la necesidad de esperar a la mejora del patrimonio social de la fusionada.

3. *Canje de acciones en la fusión, por medio de la constitución de una nueva sociedad, basado en el valor material de una sola acción de las sociedades participantes en una fusión.* Respecto al canje de las viejas acciones de las fusionadas por la emisión de las nuevas acciones de la fusionante, resulta lo siguiente: La nueva sociedad se constituye con las aportaciones de las fusionadas, que transmiten todo su patrimonio social neto, éste se divide entre el número de acciones emitidas por cada una de las fusionadas para obtener el valor material de sus acciones. El valor material de cada acción es la base para el canje de acciones, el cual se dereminará en función o relación directa entre el valor material de las acciones que emita la sociedad fusionante y el valor material de las acciones de las fusionadas, es decir, la cantidad que resulte de multiplicar el número de acciones de los accionistas de las fusionadas por el valor material de dichas acciones, se utilizará para obtener nuevas acciones emitidas por la fusionante.

Ejemplo:

SOCIEDAD A. Fusionada

Patrimonio social neto que transmite	\$2'000,000.00
Número de acciones emitidas por la sociedad	500
Valor material de cada una de las acciones	\$4,000.00

SOCIEDAD B. Fusionada

Patrimonio social neto que transmite	\$1'000,000.00
Número de acciones emitidas por la sociedad	4000
Valor material de cada una de las acciones	\$250.00

SOCIEDAD C. Fusionada

Patrimonio social neto que transmite	\$4'000,000.00
Número de acciones emitidas por la sociedad	500
Valor material de cada una de las acciones	\$8,000.00

NUEVA SOCIEDAD (fusionante)

Patrimonio social neto aportado ; por las fusionadas (A+B+C)	\$7'000,000.00
Valor nominal de cada una de las nuevas acciones que emite	\$10,000.00
Total del número número de acciones emitas	700

Canje de acciones

El valor real de cada una de las acciones de A es de \$4,000.00 y sus accionistas ofrecen para canje 500 de estas acciones, es decir, \$2'000,000.00 Esta cantidad se divide entre \$10,000.00 que es el valor nominal de cada una

de las acciones resultantes de la fusión, es decir, de las emitidas por la nueva sociedad que se constituye. De lo anterior, resulta que a los accionistas de la sociedad *A*, les alcanza en el canje para 200 acciones.

El valor real de cada una de las acciones de *B*, es \$250.00 y sus accionistas ofrecen para el canje 4000 de estas acciones, es decir, \$1'000,000.00 Esta cantidad se divide entre \$10,000.00 que es el valor de las acciones resultantes de la fusión, es decir, de las emitidas por la nueva sociedad que se constituye. De lo anterior, resulta que a los accionistas de la sociedad *B*, les alcanza en el canje para 100 acciones.

El valor real de cada una de las acciones de *C*, es \$8,000.00 y sus accionistas ofrecen para el canje 500 de estas acciones, es decir, \$4'000,000.00. Esta cantidad se divide entre \$10,000.00 que es el valor de las acciones resultantes de la fusión, es decir, de las emitidas por la nueva sociedad, que se constituye. De lo anterior, resulta que a los accionistas de la sociedad *C*, les alcanza en el canje para 400 acciones.

Debe destacarse que el capital social de la nueva sociedad fusionante está ineegrado por el total del patrimonio social transmitido por las fusionadas, en este último ejemplo el capital social es de \$7'000,000.00 cantidad que obtuvimos como patrimonio social de la misma fusionante. Por lo anterior, existe identidad en principio, entre el valor material y el nominal de cada una de las acciones que emitió la fusionante con motivo de su constitución.

4. *Canje de acciones en la fusión por medio de la constitución de una nueva sociedad, con base en la participación en el capital social.* Es importante destacar que la nueva sociedad se constituye con las aportaciones de las fusionadas, las cuales transmiten todo su patrimonio social neto. El canje de las acciones de los socios de las sociedades fusionadas, por medio del cual, éstos reciban las acciones de la nueva sociedad fusionante, debe efectuarse con base en la cotización resultante del valor material de las acciones de cada una de las fusionadas y del valor de las nuevas acciones que emita la fusionante. La relación de canje se formará según la proporción del valor del patrimonio de las sociedades fusionadas, como en el primer caso, y el patrimonio de la fusionante, por ejemplo:

SOCIEDAD A. Fusionada

Patrimonio social neto (capital contable)	\$2'000,000.00
Capital social integrado por 500 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una	500,000.00
1% del capital social corresponde a cinco acciones con un valor nominal total de	5,000.00

1% del capital contable corresponde \$20,000.00 = 5 acciones (1% del capital social), el valor material de una acción correspondiente a 0.2% del capital social, \$4,000.00

SOCIEDAD B. Fusionada

Patrimonio social neto (capital contable)	\$1'000,000.00
Capital social integrado por 1 000 acciones, con un valor nominal de \$500.00 cada una	500,000.00
1% del capital social corresponde a 10 acciones con un valor nominal total de	5,000.00

1% del capital contable corresponde \$10,000.00 = 10 acciones (1% del capital social), el valor material de una acción correspondiente a 0.1% del capital social, \$1,000.00

SOCIEDAD C. Fusionante (nueva sociedad)

Patrimonio social neto (capital contable)	\$30'000,000.00
Capital integrado por 3 000 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una	3'000,000.00
1% del capital social corresponde a 30 acciones con un valor nominal total de	30,000.00

1% del capital contable corresponde \$30,000.00 = 30 acciones (1% del capital social), el valor material de una acción, por tratarse de una nueva sociedad, coincide con el valor nominal de las nuevas acciones, es decir, \$1,000.00

Resultado: El valor material de una acción de la sociedad *A*, corresponde al de cuatro acciones de la sociedad *C*, en tanto que el valor material de una acción de la sociedad *B*, corresponde a una acción de la sociedad *C*. Los accionistas de *A*, deberán recibir cuatro acciones de *C*, por cada una de sus acciones que entreguen, y los accionistas de *B*, deberán entregar una acción, para que obtengan una acción de *C*.

Caso práctico de la celebración de asamblea extraordinaria de accionistas para cuantificar las acciones y efectuar la corrección complementaria de una fusión defectuosa (incorrecta) anterior.

Reparaciones de defectos que hayan sucedido en la fusión

En primer lugar, debe tomarse en cuenta que las fusionadas ya no existen y que en México, no pueden renacer —a diferencia de los órdenes jurídicos de Austria y Alemania— por medio de una ficción legal.

Por tal motivo, debe operarse en forma de “declaraciones unilaterales de la fusionante”, que contienen todo lo que faltó en la operación defectuosa anterior y lo que deberá rectificarse.

Y todo esto se hará en un acta de la asamblea general *extraordinaria* de los accionistas de la fusionante, que es el órgano competente para conocer de fusiones (*art. 182, fracc. VII, LSM*) y cuyo “escalón elevado” se necesita para complementar y rectificar la operación anterior, que también se efectuó en una asamblea extraordinaria.

A continuación presentamos el contenido del acta referida:

ACTA DE LA ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA DENOMINADA "A", CON DOMICILIO EN MÉXICO, D.F.

El día 10 de agosto de 1998, a las nueve horas, se reúnen en las oficinas de la sociedad "A", los siguientes socios de dicha compañía:

El señor "1", tenedor de 2,806 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "2", tenedor de 10,416 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "3", tenedor de 6,278 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "4", tenedor de 2,622 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "5", tenedor de 1,845 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "6", tenedor de 2,557 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "7", tenedor de 3 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "8", tenedor de 105 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "9", tenedor de 83 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

El señor "10", tenedor de 325 acciones con un valor nominal de 1,000.00 pesos cada una.

Observación: En estas tenencias de acciones se toma en cuenta el efecto del aumento del capital social resuelto según esta acta.

Con el objeto de celebrar una Asamblea General Extraordinaria sin previa convocatoria, según el art. 188 de la *Ley de Sociedades Mercantiles*, toman las siguientes resoluciones preliminares:

I. Se celebra dicha Asamblea, en la cual actuarán el señor "11" como presidente y representante de los accionistas, el señor "12" como secretario y el señor "13" como comisario.

II. La Asamblea tendrá el siguiente orden del día:

Constataciones unilaterales por la fusionante Sociedad "A".

Aumento del capital social de la sociedad.

Autorización de venta de acciones.

Resoluciones conexas.

PRIMER PUNTO DEL ORDEN DEL DÍA:

Después de amplia discusión, los accionistas resuelven en forma unánime lo siguiente:

Se insertan en la presente acta las constataciones unilaterales de la fusionante Sociedad "A", con conocimiento de todos los accionistas para todos los efectos legales a que haya lugar como sigue:

CONSTATAACIONES UNILATERALES POR LA FUSIONANTE SOCIEDAD "A" QUE SE EFECTÚAN EN ESTA ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA DE LA MISMA SOCIEDAD.

PARTICIPANTES EN LA FUSIÓN

- 1.-Sociedad "A", con domicilio en México, representada por el señor "11", en su carácter de Consejero de Administracion como fusionante.
- 2.-Sociedad "B", con domicilio en México, como entonces fusionada.
- 3.-Sociedad "C", con domicilio en México, como entonces fusionada.
- 4.-Sociedad "D", con domicilio en México, como entonces fusionada.
- 5.-Sociedad "E", con domicilio en México, como entonces fusionada.

Se reconoce la validez de la fusión celebrada, registra y publicada con efectos para el 31 de diciembre de 1997, que incluye todas las operaciones que se hicieron al respecto, inclusive la asambleas extraordinarias de sus accionistas, con las resoluciones tomadas en las mismas.

El presente instrumento tiene por tanto, como objeto la ratificación de todo lo anterior con el efecto complementario de precisar el reparto de las acciones resultantes de la misma fusión.

PRIMERA. El *patrimonio social* neto de las sociedades para el 31 de diciembre de 1997, fue:

Fusionante, Sociedad "A":	\$	2'951,232.00
<i>Fusionadas:</i>		
Sociedad "B":		10'522,301.00
Sociedad "C":		5'534,661.00
Sociedad "D":		2'705,641.00
Sociedad "E":		5'332,176.00

SEGUNDA. El valor real de las acciones emitidas por las sociedades participantes en la fusión, fue para el 31 de diciembre de 1997:

Fusionante, sociedad "A", una acción con un valor nominal de \$1,000.00 pesos, tiene un valor real de \$3,929.00 Se emitieron 751 de tales acciones.

Fusionadas:

Sociedad "B", una acción con valor nominal de \$1,000.00 tiene un valor real de \$52,611.00 Se habían emitido 200 de tales acciones.

Sociedad "C", una acción con valor nominal de \$1,000.00 tiene un valor real de \$32,557.00 Se habían emitido 170 de tales acciones.

Sociedad "D", una acción con valor nominal de \$1,000.00 tiene un valor real de \$20,813.00 Se habían emitido 130 de tales acciones.

Sociedad "E", una acción con valor nominal de \$1,000.00 tiene un valor real de \$35,548.00 Se habían emitido 150 de tales acciones.

TERCERA. Transmisión del patrimonio de las fusionadas a la fusionante.

Para el efecto de la determinación del valor material de las acciones, se parte del valor neto del patrimonio social de las sociedades como la base adecuada para el cálculo que conduzca a dicha determinación. Sin embargo, este método de cálculo, no afecta en manera alguna el modo de transmisión patrimonial entre las sociedades, según el cual, el objeto de tal transmisión es la totalidad de activo y pasivo de las fusionadas que recibe en este grado la fusionante, y esto sin perjuicio del valor neto referido, que es básico para el canje de acciones.

De la transferencia del patrimonio resulta el siguiente cálculo:

Patrimonio social neto de la fusionante anterior a la fusión:	\$ 2'951,232.00
Patrimonio social neto de las fusionadas anteriores a la fusión:	
Sociedad "B":	10'522,301.00
Sociedad "C":	5'524,661.00
Sociedad "D":	2'705,641.00
Sociedad "E":	5'332,176.00
Nuevo patrimonio social de la fusionante como resultado de la fusión:	27'046,011.00

CUARTA. *Canje y reparto de acciones y nuevo capital social de la fusionante, aumento del capital social de la misma:*

Con base en la fusión y como consecuencia de la misma, esta Asamblea General Extraordinaria de los accionistas de la sociedad resuelve el *aumento del capital social* al importe de \$27'040,000.00. La parte fija de dicho capital es por el importe de \$26'389,000.00 mientras que en la parte variable, subsiste el importe de \$651,000.00. Este capital social se integra por 27,040 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una. Las aportaciones correspondientes al aumento, resultan en la siguiente forma:

Respecto de dicho aumento relacionado con la presente fusión, se aportó por las fusionadas a través de la transferencia de su patrimonio social, según las cantidades establecidas en la cláusula tercera de este instrumento, *menos el importe de \$6,011.00 que se atribuye a la reserva de la fusionante.*

Las fusionadas tendrían como consecuencia de la fusión, y con base en la aportación de su patrimonio, las siguientes acciones dentro de la fusionante:

Sociedad "B", tendría 10,522 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real actual.

Sociedad "C", tendría 5,534 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real actual.

Sociedad "D", tendría 2,705 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real actual.

Sociedad "E", tendría 5,332 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real actual.

Las constataciones contenidas en esta cláusula relativas a las fusionadas, son con motivo de absorción por la fusionante, de carácter hipotético y se expresan solamente como base para el canje fusionario de acciones.

Con base en los valores anteriores, *los accionistas de las fusionadas y de la fusionante, recibirán por sus acciones poseídas con anterioridad a la fusión, las siguientes acciones de la fusionante:*

Los accionistas de la fusionante "A", anteriores a la fusión, ofrecen para el canje de acciones: 751 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con un valor real de \$3,929.00 cada una.

Los accionista de la fusionada "B", ofrecen para el canje de acciones: 200 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con un valor real de \$52,611.00 cada una.

Los accionistas de la fusionada "C", ofrecen para el canje de acciones: 170 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con un valor real de \$32,557.00 cada una.

Los accionistas de la fusionada "D", ofrecen para el canje de acciones: 130 acciones, con un avlor nominal de \$1,000.00 cada una y con un valor real de \$20,813.00 cada una.

Los accionistas de la fusionada "E", ofrecen para el canje de acciones: 150 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con un valor real de \$35,548.00 cada una.

Tomando en consideración el aumento de capital social que se resuelve por esta Asamblea General Extraordinaria de la fusionante, *resulta el siguiente canje y reparto de acciones dentro de la fusionante:*

El señor "1" ofrece 99 acciones con un valor real de \$3,929.00 cada una, y 68 acciones con un valor real de \$35,548.00 cada una, en total \$2'806,235.00 cada una para el canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior, a la reserva, y a cambio recibe 2,806 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "2" ofrece 198 acciones con un valor real de \$52,611.00 cada una, en total \$10'416,978.00 cada una para el canje que se determina así, con los números restantes, después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior a la reserva, y a cambio recibe 10,416 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una, y con el mismo valor real cada una.

El señor "3" ofrece 42 acciones con un valor real de \$35,548.00 cada una, y 147 acciones con un valor real de \$32,557.00 cada una, en total \$6'278,895.00 para el canje que se determina así, con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior, a la reserva y a cambio recibe 6,278 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una, y con el mismo valor real cada una.

El señor "4" ofrece 126 acciones con un valor real de \$20,813.00 cada una, en total \$2'622,438.00 para el canje que se determina así, con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior, a la reserva y a cambio recibe 2,622 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "5", ofrece 40 acciones con un valor real de \$35,548.00 cada una, 13 acciones con un valor real de \$32,557.00 cada una, en total \$1'845,661.00 para el canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior, a la reserva, y a cambio recibe 1,845 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "6" ofrece 651 acciones con un valor real de \$3,929.00 cada una en total \$2'557,779.00 para el canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior a la reserva, y a cambio recibe 2,557 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "7" ofrece 1 acción con un valor real de \$3,929.00 en total \$3,929.00 para canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior a la reserva, y a cambio recibe 3 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "8" ofrece 2 acciones con un valor real de \$52,611.00 cada una, en total \$105,222.00 para canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior a la reserva, y a cambio recibe 105 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "9" ofrece 4 acción con un valor real de \$20,813.00 cada una, en total \$83,252.00 para el canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior a la reserva, y a cambio recibe 83 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

El señor "10" ofrece 10 acciones con un valor real de \$32,557.00 cada una, en total \$325,570.00 para el canje, que se determina así con los números restantes después de fracciones incambiables que se asignan, según lo anterior a la reserva, y a cambio recibe 325 acciones con un valor nominal de \$1,000.00 cada una y con el mismo valor real cada una.

RESPECTO DEL SEGUNDO PUNTO DE LA ORDEN DEL DÍA

Se resuelve unánimemente aumentar el capital social de la Sociedad, a la cantidad de \$27'040,000.00 integrado por 27,040 acciones con un valor nominal \$1,000.00 cada una, de las cuales 26,389 acciones pertenecen a la parte fija y 651 acciones a la parte variable, las primeras forman la serie "A" y las segundas la serie "B". Todo el capital está suscrito y pagado.

Las acciones que resultan de este aumento se adquieren según la titularidad sobre las acciones, como efecto del canje de las mismas, con motivo de la fusión. Las aportaciones correspondientes se exhiben por medio de la transferencia del patrimonio social con motivo de la fusión.

RESPECTO DEL TERCER PUNTO DEL ORDEN DEL DÍA

Se autoriza, según el *art. 130 de la Ley General de Sociedades Mercantiles*, las futuras ventas de acciones que se efectuarán entre los accionistas con posterioridad a esta Asamblea, por medio de las cuales el accionista señor "5" adquiera todas las acciones de los accionistas señores "7", "8", "9" y "10", y 1,530 acciones del accionista señor "3". El accionista señor "6" adquiera 2,525 acciones del accionista señor "2". El accionista señor "4", adquiera 2,630 acciones del accionista señor "2". Todas estas acciones son nominativas con un valor de \$1,000.00 cada una.

Después de la ejecución de estos contratos de compraventa, el reparto de acciones de la compañía fusionante quedará como sigue:

El señor "1" es tenedor de 2,806 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una de la serie "A".

El señor "2" es tenedor de 5,261 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una de la serie "A".

El señor "3" es tenedor de 4,784 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una de la serie "A". ;

El señor "4" es tenedor de 5,252 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una de la serie "A".

El señor "5" es tenedor de 3,891 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una de la serie "A".

El señor "6" es tenedor de 5,082 acciones, con un valor nominal de \$1,000.00 cada una, 4,431 de estas acciones, pertenecen a la serie "A" y 651 pertenecen a la serie "B".

Se autoriza al señor "11" para que tome todas las medidas para la protocolización notarial y registro de la presente acta.

Se clausura esta Asamblea a las 12:00 horas del día de su inicio.

Efectos registrales sanatorios

El efecto sanatorio que según el segundo párrafo del art. 2º, de la LSM, se obtiene por la inscripción registral de sociedades mercantiles, es aplicable sólo en fusiones mediante la creación de una nueva sociedad, pero no en fusiones a través de absorción.

Por esta razón proceden con todas sus consecuencias las anulaciones que se resuelvan judicialmente respecto de fusiones por absorción, no obstante su inscripción registral.