

INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO DE LOS CONTRATOS DE FIDEICOMISO SOBRE ACCIONES

POR HUGO ENRIQUE ROSSI

Ponencia

En materia de fideicomisos de acciones de sociedades anónimas, *de lege ferenda* debería ser establecida en una disposición especial de la Ley 19.550 o en una reforma a la Ley 24.441 (por caso como una adición al artículo 12 o 13 de la misma), la obligatoriedad, como una condición para la concurrencia a las asambleas de accionistas y el ejercicio en ellas de los derechos de voto, de la inscripción en el Registro Público de Comercio del domicilio social, previo adecuado control de legalidad por el mismo, de aquellos contratos de fideicomiso que comporten la transferencia de acciones que otorguen los votos necesarios para formar la voluntad social en las asambleas, por sí solos o en concurrencia con los de otros accionistas cuando existan convenios de sindicación, o que correspondan a clases de acciones y tengan estatutariamente reconocido el derecho de designar uno o más directores.

Desarrollo

1. Al tener su fuente en un contrato de características y efectos especiales como el de fideicomiso, las transferencias fiduciarias de acciones conllevan situaciones jurídicas sobre las mismas cuyos contenidos deben asentarse en el libro de registro del artículo 213 de la Ley 19.550 con detallada explicitación. Las menciones a que alude el inciso 6° de esta norma no pueden limitarse al señalado carácter fiduciario de la transmisión, que

refiere básicamente a la separación patrimonial de los bienes fideicomitidos y sus efectos frente a terceros¹.

2. El carácter fiduciario de la propiedad accionaria establece un doble orden de relaciones paralelas, ya que, desde la mira de las vinculaciones entre el fiduciante, el fiduciario y el beneficiario, el ejercicio de los derechos de socio tiene sus alcances condicionados por el de la propiedad fiduciaria que le sirve de causa. Básicamente y dentro de los límites marcados por disposiciones imperativas de la Ley 19.550, el fiduciario deberá ejercer esos derechos de acuerdo con las estipulaciones del contrato de fideicomiso y eventualmente siguiendo instrucciones específicas para situaciones determinadas, posteriores al contrato y que de alguna manera lo complementan.

3. El accionista común cuenta en principio con una auto-determinación relativa dentro de la cual, junto a sus finalidades individuales militan aquellas de carácter social, en las cuales se inscriben los deberes de lealtad y buena fe que impone la ejecución de cualquier contrato (artículo 1198 Código Civil), así como los de colaboración y respeto de aquellos fines sociales connaturales a la *affectio societatis*.

Los intereses extrasociales del accionista fiduciario son por su parte de orden estructural en razón de tener su origen en una figura como el contrato de fideicomiso que los surte de esa caracterización y con vocación de permanencia. Por lo tanto es más compleja, en su entidad y también por esa permanencia, la conciliación entre los intereses ajenos por los que debe velar —dada su relación con fiduciante y beneficiario— y los intereses sociales, que la conciliación que requieren los intereses normalmente propios del accionista común.

4. La confluencia o coexistencia de causas, la del contrato de fideicomiso sobre las acciones y la del contrato social, son susceptibles de incidir sobre el funcionamiento de la estructura societaria cuando la cuantía y derechos de voto de las acciones fideicomitidas implican la posibilidad de ejercer control interno sobre la sociedad cuando el fiduciario es una sociedad por acciones (artículos 30 y 33 incisos 1° y 2° primera parte, Ley 19.550), o cuando, aun siendo el fiduciario persona física puede

¹ Artículos 14 a 16 de la Ley 24.441.

ejercer un control también de ese alcance, y en general cuando, cualquiera sea la condición del fiduciario, su participación es significativa o le permite ejercer una influencia significativa sobre la sociedad².

5. Los alcances con que debe ser ejercida la manda fiduciaria de acuerdo con el contrato de fideicomiso importan tanto a la sociedad, como a sus demás accionistas e incluso a los terceros.

Con respecto a la sociedad y los demás accionistas, en el caso del fideicomiso el artículo 248 de la Ley 19.550 puede tener un campo de aplicación más amplio que el normal debido al carácter de la actuación del fiduciario, estructuralmente ligada, de antemano, a intereses que nacen ajenos a los de la sociedad emisora de las acciones, y además con visos o tendencia a algún grado de permanencia como consecuencia de la función económica del fideicomiso, de la amalgama jurídica y funcional que existe entre el contrato social y el de fideicomiso, entre la Ley 19.550 y la Ley 24.441.

Podrían brindarse diversos ejemplos aproximadamente ilustrativos de la medida en que pueden contraponerse los intereses,

² Las nociones de “participación significativa” e “influencia” significativa” como pautas para determinar la necesidad de inscripción de los contratos de fideicomiso sobre acciones por la magnitud de la potencial gravitación del fiduciario accionista en el funcionamiento de la sociedad, no figuran en la Ley 19.550, sino que deben tomarse orientativamente de otros ordenamientos como las Normas de la Comisión Nacional de Valores (t.o. 2001), en las cuales (v. artículo 11 del Capítulo III de las mismas) las alusiones a participaciones significativas se consideran referidas a personas titulares de acciones representativas de al menos el 35% del capital social, o una cantidad menor cuando tengan derecho a la elección de uno o más directores por clase de acciones o tengan con otros accionistas convenios relativos al gobierno y administración de la sociedad o de su controlante; en tanto las mismas Normas de la Comisión Nacional de Valores remiten la noción de “influencia significativa” a pautas establecidas en las normas contables profesionales, entre las cuales, la Resolución Técnica n° 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas dice que “influencia significativa” es el poder de intervenir en las decisiones de políticas operativas y financieras de una empresa, sin llegar a controlarlas y que se presume ejercida, salvo demostración en contrario, si la participante cuenta con el 20% o más de los derechos de voto. Agrega que el control por parte de otro inversor, no impide necesariamente que un determinado inversor pueda ejercer influencia significativa y señala, entre otros factores que la evidencian, la posesión de una porción de capital que otorgue los votos necesarios para influir en la aprobación de sus estados contables y la distribución de utilidades y la representación en el directorio.

e incluso el potencial conflicto podrá surgir ya predeterminado en el contrato de fideicomiso³. En algunos casos son situaciones de interés no sólo para los demás accionistas, sino también para terceros⁴.

La sujeción del fiduciario a instrucciones del fiduciante y/o del beneficiario colocan en un marco extrasocial, delineado por intereses de ese carácter, al ejercicio de los derechos de accionista por parte de aquél y si bien es claro que en hipótesis de contradicción o conflicto entre el interés social (como interés común a todos los socios) y el interés del fideicomiso (como amalgama o complementariedad de intereses entre los sujetos del contrato y terceros cuyos derechos derivan directamente del mismo –beneficiario, fideicomisario–) el fiduciario debe priorizar al primero, el solo hecho de la existencia de una situación estructural dotada de tal potencialidad, ajena al funcionamiento normal de una sociedad en la que los accionistas tienen una titularidad plena de sus acciones, justifica la necesidad, en casos de objetiva previsibilidad de influencia en el funcionamiento social, de una amplia publicidad de la existencia del fideicomiso accionario más allá de la que la inscripción de la transmisión fiduciaria en el libro de registro de acciones provee

³ Como ocurre en ciertos fideicomisos de garantía que contienen cláusulas, por las que se niega al apoderado investido por el fiduciario –que a veces resulta ser el propio fiduciante-deudor o garante de deuda ajena (como las de la propia sociedad)– facultades para votar favorablemente determinadas decisiones sociales (distribución de dividendos, rescate o amortización de acciones, ciertas variaciones del capital social, pagos de honorarios a directores, realización de aportes de capital en otras sociedades, fusión, escisión, transformación, etc.); e incluso se restringen los derechos de voto del fiduciario para esas o algunas de esas materias, cuando el mismo conserva acciones no fideicomitadas o adquiere posteriormente algunas que no se incorporan al fideicomiso; etc.

⁴ El accionista fiduciario podrá oponerse a la constitución de ciertas reservas que afectan la liquidez necesaria para distribuir dividendos porque, por caso, dada la menor duración del fideicomiso, las ventajas de determinados emprendimientos que se costearán con aquéllas no serán gozadas por el beneficiario, mientras que el interés de los acreedores (proveedores permanentes, entidades financieras) radicará normalmente en la mayor consistencia patrimonial que la constitución de esas reservas supone; el accionista fiduciario se opondrá a cambiar el objeto de la sociedad aunque esto suponga perspectivas de mayor rentabilidad (pero tal vez en condiciones de mayor riesgo) si también éstas, de fructificar, ocurrirán después de extinto el fideicomiso; podrá, a la inversa, favorecer repartos indiscriminados de dividendos en circunstancias que lo desaconsejen, si con ellos el acreedor garantizado percibe una parte de su crédito; etc.

limitadamente, por su contenido (no precisado en el inciso 6° del artículo 213 de la Ley 19.550, ni tampoco en la normativa sobre nominatividad accionaria forzosa de la Ley 24.587 y su reglamentación, posterior a la Ley 24.441) y por tener como destinatarios a los accionistas.

6. Otro aspecto al que considero debe prestarse atención y que también puede justificar la mayor publicidad frente a terceros de un fideicomiso accionario, lo constituye el hecho de que, uno de los efectos de la figura, opera en un plano de responsabilidad como el que establece el artículo 16 de la Ley 24.441, conforme al cual los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. Esta norma puede suscitar discusión sobre los alcances de supuestos de responsabilidad previstos en la Ley 19.550, en los cuales el accionista pierde los beneficios de limitación derivados del tipo social y debe responder con todo su patrimonio, como los casos de los artículos 248 y 254 de la Ley 19.550, que en el caso de un accionista fiduciario supone situaciones en las cuales éste se encuentra ante la amalgama de obligaciones sociales y fiduciarias. Si bien, en nuestro concepto, el artículo 16 de la Ley 24.441 se refiere a contrataciones originadas en la necesidad del cumplimiento por el fiduciario de deberes a su cargo⁵ y no cubre por lo tanto otras infracciones de la ley (a cuya observancia en general, y no sólo de la Ley 24.441, está sujeto el fiduciario, tal el sentido de lo expresado por el artículo 6°, ley citada) frente a las cuales el accionista-fiduciario debe responder con todo su patrimonio y no sólo con las acciones fideicomitidas, lo cual se corresponde además con lo establecido por el artículo 1195 *in fine* del Código Civil, según el cual los contratos no pueden perjudicar a terceros (tales deberían considerarse la sociedad y los demás accionistas, además de eventualmente otros terceros, como en casos de aplicación del tercer párrafo del artículo 54, ley citada), creemos sin embargo que frente a aristas conflictivas que en casos determinados podría presentar la cuestión y teniendo en cuenta que ello puede ocurrir en el marco de un régimen de responsabilidad

⁵ Por caso si el mismo debiera contar con una evaluación de los estados contables de la sociedad antes de pronunciarse sobre los mismos, o con la opinión de una firma consultora acerca del proyecto para un determinado emprendimiento, antes de decidir sobre el aumento efectivo del capital social para correr con su financiamiento.

como el establecido en la Ley 24.441 que, consecuentemente con la separación patrimonial que está en la esencia de la figura fiduciaria, presenta aspectos de excepción o especiales con respecto a los del derecho común, es conveniente que se cuente con una adecuada publicidad del contrato de fideicomiso con base en el cual ese régimen podría ser invocado.

7. En suma y aunque –como ocurriría con cualquier accionista, fiduciario o no– no pueda precisarse de antemano cuál será con qué manifestaciones concretas se presentará llegado el caso la influencia del fiduciario en las decisiones sociales, la existencia *ab initio* de intereses *extrasociales* en los fideicomisos accionarios torna justificado que deban ser públicamente conocidas en todos sus alcances, esto es, conforme a las estipulaciones del contrato de fideicomiso, las transferencias de acciones en este carácter.

Se propicia entonces que sea establecida legalmente la obligación de inscripción en el Registro Público de Comercio de los contratos respectivos en aquellos casos en los que, por su cuantía u otras circunstancias objetivas, dichas transferencias conlleven a favor del accionista fiduciario los votos necesarios para formar o concurrir a formar la voluntad social en las asambleas, ya sea porque así lo posibilite el porcentaje de votos involucrado en la transferencia o por hallarse las acciones sujetas a un convenio de sindicación que permita en forma conjunta el ejercicio de un control de aquellos alcances; y también en aquellos casos en los cuales las acciones transferidas cuenten con el derecho expresamente reconocido en el estatuto social de lograr la elección de uno o más directores (caso del artículo 262 de la Ley 19.550).

8. Finalmente, en referencia a las facultades del Registro Público de Comercio en la inscripción que se propicia, es sabido que del artículo 34 del Código de Comercio resulta posible desprender un alcance amplio de dichas facultades en lo que concierne al control de legalidad previo a las inscripciones en dicho Registro. Dicho control sobre el contrato de fideicomiso presentado a inscripción, ha de referirse al cumplimiento de los requisitos establecidos por los artículos 2º, párrafo primero, 4º y 10 de la Ley 24.441⁶, a la verificación de no haber sido incluidas

⁶ Individualización o individualizabilidad del beneficiario, de los bienes, modo de incorporarse nuevos bienes, plazo o condición a que se sujeta el dominio

dispensas prohibidas (como las de rendición de cuentas, culpa o dolo y prohibición de adquisición de los bienes fideicomitidos, artículo 7° ley citada), a la corrección de la transferencia fiduciaria (antecedente de titularidad, libre disponibilidad de las acciones, cumplimiento de cláusulas estatutarias restrictivas de la transferencia si las hubiere) y, por lo que se refiere a los derechos y obligaciones del fiduciario (artículo 4° inciso "e"), a la verificación de que su formulación no contraviene disposiciones imperativas de la Ley 19.550 ni predetermina en sentido negativo el voto futuro sobre determinadas materias de competencia de las asambleas.

fiduciario de las acciones, destino de éstas y en su caso de otros bienes a la finalización del fideicomiso, derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo (designación del sustituto o previsión del procedimiento de sustitución).