

VINCULACIÓN ENTRE SOCIEDADES FIDUCIARIAS Y FIDUCIANTES EN LA REGLAMENTACION DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

*Gladys Josefina Puliafito
Beatriz Mauri de González*

Las disposiciones reglamentarias contenidas en las R.G. 290 y 296 de la Comisión Nacional de Valores, busca la separación e independencia absoluta entre fiduciante y fiduciario, como consecuencia de la prohibición de constitución unilateral del fideicomiso (cuya posibilidad era admitida por la R.G. 271/95) en la que coincidían ambos roles, situación no contemplada por la ley 24.441. En tal sentido, debe interpretarse que las limitaciones a las participaciones societarias entre sociedades fiduciantes y fiduciarias introducidas por el art. 8 de la Reglamentación, comprende a todo tipo societario y a los casos de vinculaciones personales existentes entre unas y otras, admitiendo -por la especificidad del caso- la extensión del concepto de control comprendido en la ley de sociedades.

FUNDAMENTOS

I) La Ley 24.441 y el ámbito de aplicación de la reglamentación emanada de la Comisión Nacional de Valores.

El art. 5 y 19 de la Ley 24.441, contiene disposiciones relacionadas a la especialidad del sujeto fiduciario frente a casos o supuestos que la misma normativa prevé.

En efecto, el art. 5 de dicha ley determina quienes pueden actuar «profesionalmente» como fiduciarios, entendiendo por profesionalidad cuando aquellos ofrecen al público su actuación como fiduciarios. En este sentido, la norma aludida dispone que sólo podrán hacerlo «las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales, sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores quien establecerá los requisitos que deban cumplir».

El art. 19, dispone, por su parte, quienes podrán actuar como fiduciarios financieros, determinando que podrán serlo “las entidades financieras y las sociedades especialmente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores...” Agrega, asimismo, que «...la Comisión Nacional de Valores será la autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias.»

En consecuencia, en ambos casos la ley establece la injerencia de la Comisión Nacional de Valores en la determinación del sujeto fiduciario que no se trate, claro está, de entidades financieras cuya posibilidad de actuación como tal, encuentra su directa delegación no sólo en la ley 24.441, sino en la Ley de Entidades Financieras 21.526 (mod. 24.144) quien confiere el marco regulatorio específico.

Ahora bien, la C.N.V. en el ejercicio de las facultades reglamentarias delegadas por la ley, dictó, entre otras normas la Resolución General 271/95; la que -si bien restringida a la consideración específica del fideicomiso financiero- reguló e introdujo situaciones no previstas por la legislación de fondo, excediendo, en es-

tas últimas, límites que las mentadas facultades reglamentarias les imponía. A raíz, en cierto modo, de tales consideraciones, con posterioridad fue dictada la Resolución General 290 quien ya no se limitó al ejercicio de las facultades previstas en el art. 19 de la ley 24.441 relativas al fideicomiso financiero, sino que también intervino en las disposiciones relativas al sujeto fiduciario que ofrece públicamente sus servicios, facultad delegada por el art. 5 de la Ley 24.441.

II) Fiduciarios “ordinarios públicos” y financieros.

a) Sujetos comprendidos.

Del art. 5 de las R.G. 290 y 296, se desprende los sujetos que pueden actuar como fiduciarios financieros, efectuando tal consideración juntamente con las personas que pueden ofrecerse públicamente como fiduciarios, esto último en el marco de la delegación prevista por la ley 24.441 en su art. 5. Tales sujetos son:

1) Las entidades financieras autorizadas a actuar como tales en los términos de la ley 21.526 modificatorias y reglamentación.

2) Caja de Valores autorizadas en los términos de la ley 20.643 y reglamentación.

3) Sociedades anónimas constituidas en el país y sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal, asiento u otra especie de representación suficiente - a criterio de la Comisión- en el país que soliciten su inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos o en el Registro de Fiduciarios Financieros.

4) El representante de los obligacionistas en los términos del art. 13 de la ley 23.576 (modificada por la ley 23.962).

5) Las personas físicas y sociedades de personas domiciliadas en el país que soliciten su inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos.

Respecto de estos últimos, no resulta clara la inclusión de las personas físicas aún respecto de los fideicomisos ordinarios públicos, toda vez que, como expresamente lo establece la ley 24.441 en su art. 5, pueden ofrecerse públicamente como fiduciarios las entidades financieras y las «personas jurídicas» autorizadas por la C.N.V. La redacción del artículo referido, pues, no admitiría la posibilidad para las personas individuales o físicas. En este sentido, si otra hubiese sido la intención del legislador no hubiera necesitado incurrir en la especificidad del mencionado término.

Todos los sujetos mencionados al solicitar la correspondiente inscripción en los Registros respectivos, deberán acreditar el cumplimiento de requisitos atinentes a su estructura económica-patrimonial, administrativa y jurídica conforme lo exige la reglamentación.

b) Vinculaciones societarias entre fiduciantes y fiduciarios.

Dentro de las condiciones referentes a la estructura jurídica del fiduciario, la Resolución General comentada introduce interesantes limitaciones a las vinculaciones societarias existentes entre aquél y el fiduciante, no contempladas por la R.G. 271/95.

Dichas limitaciones pretenden evitar la violación a la ley 24.441 respecto de la superposición de roles del fiduciante y fiduciario. Ello toda vez que el contrato de fideicomiso supone la existencia de dos sujetos mínimos o básicos, a fin de que la transmisión dominial de los bienes se efectúe del sujeto titular de los mismos (fiduciante) aquél a quien se le encarga a título de confianza la gestión fiduciaria (fiduciario).

En definitiva lo que la ley busca es que se trate de dos personas diferentes, por ello las limitaciones establecidas en cuanto a las participaciones societarias entre estos dos sujetos. En esta línea de pensamiento se inserta la R.G. 290 y 296 quien por ello, asimismo, prohibió la constitución unilateral del fideicomiso financiero admitida por la 271/95 que abría la consideración de casos que requerían expresa regulación legal.

El art. 8 de la R.G. 290 y 296 dispone que:

«El fiduciario y el fiduciante no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el DIEZ POR CIENTO (10 %) o más de capital:

- a) Del fiduciario y del fiduciante, o
- b) De las entidades controlantes del fiduciario o del fiduciante.

El fiduciario tampoco podrá ser sociedad vinculada al fiduciante o a accionistas que posean más del DIEZ POR CIENTO (10%) del capital del fiduciante.»

La normativa citada no hace distinción alguna entre el fideicomiso financiero y el fideicomiso «ordinario público», siendo por ello aplicable a ambos casos.

El citado artículo, sólo se refiere a accionistas.

Sin embargo, y en razón de lo expuesto precedentemente, la disposición comentada resultaría aplicable también a las sociedades de personas admitidas como fiduciarias para los fideicomisos ordinarios públicos .

En términos generales el artículo referido presenta dos supuestos diferentes:

1) El comprendido en el primer y segundo inciso que se refieren a la existencia de accionistas comunes en la sociedad fiduciante y fiduciaria o en las entidades controlantes de la fiduciante o de la fiduciaria.

2) El comprendido en el último párrafo que hace referencia a la vinculación de la sociedad fiduciaria con la sociedad fiduciante o los accionistas de esta última.

1) El primer supuesto, a su vez, comprendería dos subcasos:

a) El que surge del inc.a): Uno o varios socios comunes detentan el 10 % o más del capital social de la fiduciaria y de la fiduciante. No obstante el cómputo de dicho porcentaje, según la redacción confusa de la norma, podría considerarse en conjunto o bien en forma separada sobre el capital de una o de otra.

b) El que surge del inc. b): Uno o varios socios comunes de la sociedad fiduciaria y fiduciante detentan el 10% o más del capital social en las entidades controlantes de la fiduciaria, o, de la fiduciante; interpretándose que dicho cómputo -a diferencia del caso anterior- no se debe practicar en forma conjunta.

Es decir que la disposición tiende a evitar no sólo participaciones comunes entre la fiduciaria y de la fiduciante que superen el porcentaje de capital indicado, sino también participaciones sociales comunes entre ellas que, si bien no superen dicho porcentaje, no obstante participen en el capital de la controlante de una o de otra igualando o superando el límite estipulado.

Se advierte asimismo, que la prohibición parte de la participación económica y no de la influencia sobre la voluntades sociales que de ella surja, supuesto éste

contemplado en el art. 33, 1era parte L.S. que conceptualiza el control societario. En efecto, la vinculación societaria implica una participación de capital que, como noción diferenciada del control societario no importa la dominación o formación de la voluntad social. Por ello puede existir participación en el capital social y configurarse una situación de control como puede presentarse el control, sin que exista participación económica (control externo de hecho).

Podríamos afirmar entonces, que la C.N.V. crea una suerte de presunción de tales situaciones a partir de un requisito materialmente comprobable como lo es la titularidad común en las participaciones sociales, pudiendo dicho organismo negar la inscripción en los registros respectivos, a las sociedades fiduciarias que no respeten los límites establecidos en el art. 8.

2) El segundo supuesto comprendido en el párrafo final, establece que el fiduciario no podrá ser sociedad vinculada al fiduciante o accionistas de éste que posean más del diez % del capital del fiduciante.

La disposición contemplaría a, su vez, dos casos:

- a) Sociedad fiduciaria vinculada al fiduciante.
- b) Sociedad fiduciaria vinculada a los accionistas del fiduciante en un porcentaje del 10% o más del capital social de esta última.

Se observa que en ambos casos la disposición alude a “vinculación”, sin referirse estrictamente a qué tipo pretende aplicarse.

La disposición analizada pareciera ser más amplia que la prevista por el art. 33 párrafo segundo de la Ley de Sociedades, al comprender vinculaciones de carácter personal.

a) El primer supuesto presupondría a la sociedad fiduciaria vinculada al fiduciante por tener éste último acciones cuotas o partes de interés de la primera, sin establecer el porcentaje accionario alguno en el capital de la fiduciaria; lo cual permitiría entender que la C.N.V. no permite que el fiduciante sea socio de la fiduciaria cualquiera sea el porcentaje de participación.

b) El fiduciario vinculado a accionistas de la fiduciante cuyas acciones representen más del 10% del capital social de éste último.

La vinculación a la que se alude no sólo se limitaría a la derivada de participaciones sociales, sino que también pareciera que la Resolución quiso avanzar y referirse a los supuestos de vinculación personal (vgr. que el accionista de mas 10% del capital social sea director o gerente de la fiduciaria; o que posean directores comunes o los mismos administradores).

La imprecisión de la redacción resulta criticable por cuanto como norma prohibitiva debe ser de carácter restrictivo, no así el objetivo propuesto que persigue evitar todo tipo de influencias derivadas de situaciones de control o vinculación entre fiduciantes y fiduciarias.