

EL FIDEICOMISO DE ACCIONES COMO INSTRUMENTO EFICAZ PARA EJERCER LOS DERECHOS DE LAS MINORIAS

Patricio M. Prono

Sumario

1. El sindicato de acciones instrumentado a través de un contrato de fideicomiso logra una mayor despersonalización del pacto, configurando un verdadero *sindicato de acciones* y no de *accionistas*. Por otra parte, tiene mayor eficacia en asegurar el cumplimiento de las obligaciones, a la vez que logra una estabilidad funcional armonizando los intereses *económicos* de los accionistas sindicados y los intereses *políticos* del sindicato.

2. El accionista fiduciario es titular de la suma total de acciones que le hayan transferido todos los accionistas, y por ello el legitimado activo ejercer los derechos de las minorías, entre ellos, solicitar la convocatoria a asambleas en el caso en que los directores no lo hagan, solicitar información o realizar denuncias a la sindicatura, oponerse a la extinción de responsabilidad de los directores, ejercer la acción social de responsabilidad y peticionar a la autoridad de contralor estatal que extienda sus funciones a la sociedad no incluida en el art. 299.

3. Esta forma de organización de las minorías puede convertirse en una estrategia útil, no solo a fin de ejercer los derechos de accionista, sino tendiente a fortalecer y revitalizar patrimonialmente el valor de capitales dispersos.

4. Los beneficiarios no conservan ningún derecho de socio. La decisión judicial de autorizar a los beneficiarios para ejercer acciones en defensa de los bienes fideicomitidos sustituyendo al fiduciario (art. 18 ley 24.441), debe ser interpretada restrictivamente.

1. Fideicomiso y sindicación de acciones.

Conocidas las ventajas que importa el fideicomiso como estructura jurídica para diversos tipos de negocios, abundaremos en la presente

acerca de la utilización del mismo como instrumento para viabilizar los derechos de las minorías de una sociedad anónima.

Así, se ha destacado la posibilidad de instrumentar un pacto de accionistas a través de esta figura. De este modo, los accionistas transfieren la propiedad fiduciaria de sus acciones (fiduciantes), a un fiduciario, quien pasará a ser titular de las mismas y administrará los derechos que adquiera en tal carácter, según el encargo ordenado en el propio contrato de fideicomiso. A su vez, los mismos accionistas fiduciantes pueden convertirse en beneficiarios, es decir titulares de los beneficios económicos de la gestión del fiduciario (derechos patrimoniales que otorguen las acciones), y también podrán ser fideicomisarios, es decir destinatarios finales de los bienes fideicomitados una vez concluido el contrato.

Una de las mayores ventajas que conlleva implementar estos pactos a través de la estructura del fideicomiso, es la de lograr una despersonalización casi total del pacto, logrando de este modo un verdadero sindicato de *acciones* y no de *accionistas*. De este modo, el beneficiario podrá ceder su posición contractual o los derechos que le otorga tal calidad, lo cual importa indirectamente ceder su posición de accionista⁽¹⁾. A pesar de esta cesión, la titularidad de las acciones seguirá en cabeza del fiduciario, quién seguirá ejerciendo los derechos de accionista, del modo indicado en el contrato.

Ello implica, a mi entender, una ventaja sobre la cláusula penal como medio coercitivo de cumplimiento del pacto de voto. En dicho supuesto, la finalidad de la convención parasocial se puede ver frustrada por la decisión de un socio de votar de modo diferente al estipulado, haciéndose cargo de la penalidad impuesta. En el fideicomiso en cambio, la voluntad del socio ya está determinada al momento de ceder sus acciones al fiduciario, garantizando el cumplimiento del pacto de voto.

(1) Molina Sandoval, Carlos, "Fideicomiso societario. Bases para la mejor utilización de la figura fiduciaria", E.D. 211- 892. Refiere a la conveniencia de pactar limitaciones a la cesión de la calidad de beneficiario, y, sobre todo, de fideicomisario, en aras al mejor cumplimiento del bloqueo de las acciones; aunque ello dependerá del plazo del fideicomiso y de las asambleas tenidas en cuenta para unificar el ejercicio del derecho de voto.

Desde otro punto de vista, el fideicomiso permite al accionista beneficiario, retirarse definitivamente de la sociedad, transfiriendo su calidad de beneficiario y fideicomisario, sin que ello implique un riesgo para el cumplimiento del pacto de voto, es decir: las acciones están *bloqueadas* en la titularidad del fiduciario⁽²⁾, quien votará de la manera indicada en las asambleas, y a pesar de ello el beneficiario puede negociar sus derechos patrimoniales en la sociedad cediendo su posición contractual. Es decir que esta estructura armoniza tanto los intereses *políticos* del sindicato, como los intereses *económicos* de los accionistas sindicados, toda vez que se asegura una estabilidad funcional, sin que ello signifique mantener cautivos a los accionistas devenidos en beneficiarios.

2. Fideicomiso y derechos de las minorías

Ahora bien, destacadas las ventajas del fideicomiso como instrumento de sindicación de acciones, analizamos ahora algunas particularidades que se presentan cuando el pacto parasocial tiene la finalidad de unificar la actuación de los accionistas minoritarios.

No analizaremos aquí la función que tienen dichos pactos en cuanto a la emisión del voto en la reunión asamblearia, remitiendo simplemente a lo dicho en el párrafo anterior, en cuanto a la ventaja

(2) Paolantonio, Martín E., "El fiduciario como accionista; a propósito de la resolución 820/2005 de la IGJ", L.L. 2005-E, p. 1475: "Cumplida la formalidad legal del art. 215 LSC, pareciera, *prima facie*, indiscutible que el fiduciario tendrá legitimación para realizar todos los actos propios del socio, a salvo las eventuales limitaciones contractuales y la restricción genérica del art. 17, ley 24441". En igual sentido, Vítole, Daniel R. "Titularidad fiduciaria e inscripción prevista en el artículo 215 de la ley 19.550", en *IX Congreso Argentino de Derecho Societario y V Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa*, San Miguel de Tucumán, 2007, t. III, p. 347: "el transmitente (fiduciante) perderá la condición de socio, pues se ha desprendido de la propiedad de su participación accionaria. Por otro lado, el fiduciario adquirirá la condición de socio; la transmisión fiduciaria importará la transmisión al patrimonio especial del fiduciario de un complejo de derechos entre los cuales figurará la investidura de socio, aunque solo limitada en el tiempo debido al sometimiento del plazo y/o condición."

que conlleva instrumentar el pacto de voto y bloqueo a través de un contrato de fideicomiso.

Sí se destaca, en cambio, la posibilidad de ejercer otros derechos de las minorías mediante este instrumento. Así, veremos como adoptan otros perfiles, el derecho a la información, el derecho de convocar asambleas y la posibilidad de oponerse a la extinción de acción de responsabilidad contra los directores.

Los derechos de las minorías mencionados en el párrafo anterior se caracterizan porque la ley condiciona su ejercicio a la tenencia de un mínimo porcentaje accionario. De este modo, las minorías que representen el 2% del capital social pueden requerir información a la sindicatura en cualquier momento (art. 294 inc. 6 LSC) y formular denuncias a dicho órgano (art. 294 inc. 11 LSC), generando en el mismo el deber de informar sobre el resultado de la investigación. Asimismo, ante la falta de convocatoria de la asamblea ordinaria, los accionistas que representen el 5% del capital social pueden requerírsele al directorio y si éste hace caso omiso, tienen habilitada la vía judicial o administrativa a tal efecto (art. 236 LSC). Los accionistas que representen el 5% del capital social pueden oponerse a que la asamblea extinga la acción de responsabilidad contra los directores (art. 275 LSC)⁽³⁾. También, cuando los accionistas representen el 10% del capital suscrito, podrán solicitar a la autoridad de contralor que ejerza funciones de vigilancia (art. 301 LSC).

Ahora bien; el hecho que las acciones pertenecientes a los minoritarios hayan sido transferidas a un fiduciario, hace que el porcentaje total que posea el mismo, sea la suma de la totalidad de acciones fideicomitidas. Es decir que, por obra de la transferencia fiduciaria de acciones, ya no tendremos varios accionistas minoritarios dispersos, sino un accionista (fiduciario) que aglutine a los mismos.

Esta concentración de pequeños capitales dispersos, puede ser útil en la elaboración de una estrategia para la mejor defensa de los derechos de los minoritarios. De este modo, no solamente se reglamentará el ejercicio de los derechos mencionados más el derecho de voto, sino que se logrará una presencia más fuerte ante el polo de poder que representen los mayoritarios.

(3) Bollini Shaw, Carlos y Nissen, Ricardo, "Los derechos de las minorías en las sociedades anónimas y su protección en la Ley 19.550", E.D. 87- 899.

Según lo dicho en el párrafo anterior, no caben dudas de que el fiduciario será el titular del plexo de derechos que abarca el estado de socio. Y siendo que el fiduciario poseerá, en tal carácter, las acciones que le transfieran todos —o gran parte— de los minoritarios, no caben dudas que el porcentaje que represente su tenencia será igual a la suma de todas las acciones que le hayan transferido. Así, será el fiduciario el legitimado activo para solicitar la convocatoria a asambleas en el caso en que los directores no lo hagan (art. 236 LSC), el legitimado para solicitar información o realizar denuncias a la sindicatura (art. 294, incisos 6 y 11) y será el quien tenga el derecho de oponerse a la extinción de responsabilidad de los directores (art. 275 LSC) y eventualmente ejercer la acción social de responsabilidad (art. 276 LSC), así como solicitar a la autoridad de contralor estatal que ejerza tales funciones aunque la sociedad no se encuentre dentro del art. 299 (art. 301).

De esta forma, accionistas cuyas participaciones son insignificantes pueden a través de este instrumento revitalizar el valor de sus acciones. Es indudable que el valor de las acciones minoritarias en forma dispersa, se incrementará si las mismas pasan a formar un paquete minoritario con mayor peso político en la vida de la sociedad. Ello puede ser el punto de partida de una estrategia del accionista minoritario que busque la salida de la sociedad sin menoscabo de sus derechos patrimoniales⁽⁴⁾. Con la nueva estructura, se configurará una minoría relevante, y el beneficiario (ex accionista) podrá ceder sus derechos que le corresponden en tal calidad y como eventual fideicomisario.

Por otra parte, los beneficiarios del fideicomiso (ex accionistas) contarán con las herramientas de control estipuladas en el propio contrato de fideicomiso. Dicho instrumento puede prever modalidades de consulta ante situaciones concretas; por ejemplo puede requerir la aprobación de los beneficiarios para formular denuncias a la

(4) Colombo, Giovanni, "Los sindicatos accionarios y la tutela de las minorías", L.L. t 146, p. 846: "estos grupos diseminados de accionistas, si se organizan en sindicatos, pueden adquirir un peso que de otro modo no tendría. En sentido similar, Zannoni, Carlos, "Defensa de las minorías en las sociedades anónimas", RDCO, 1974, p 445.

sindicatura, consultar acerca del sentido del voto en determinadas asambleas, o para ejercer el derecho de receso. Asimismo, se deberán prever mecanismos de consulta ante situaciones que puedan generar costas a soportar por el patrimonio fiduciario, tal el caso de la impugnación judicial de una decisión asamblearia (art. 251 LSC) o la solicitud de intervención de la administración (art. 114 LSC). Es decir que, de acuerdo a lo estipulado, los minoritarios pueden conservar el control político, al menos de forma mediata, del paquete minoritario.

La autonomía de la voluntad les brinda un amplio campo de acción al momento de constituir el fideicomiso y reglamentar la actuación del fiduciario, imponiéndole la obligación de consultar o pedir autorización en determinadas ocasiones. Debe tenerse presente que la propia facultad de enajenar o gravar los bienes fideicomitidos es susceptible de ser reglamentada en el contrato de constitución del fideicomiso (art 17 Ley 24.441).

2.1. Utilidad en las sociedades abiertas

Por otra parte, la transferencia fiduciaria de las tenencias de accionistas minoritarios en una sociedad anónima a la cual se le aplique el decreto 677/2001 puede ser de mayor utilidad, debido a ciertas particularidades del citado marco regulatorio, que se suman a las ya analizadas.

De este modo, los minoritarios pueden evitar ingresar en el "Régimen de participaciones residuales" previsto a partir del artículo 25 del decreto 677/01, si logran impedir que el controlante adquiera el 95% del capital suscrito. De este modo dejarán sin la posibilidad de que dicho accionista formule una declaración unilateral de compra y forzarán, seguramente, una mejor situación de negociación para adquirir las participaciones minoritarias a un mayor valor.

También el fiduciario, si logra aglutinar al menos el 2% del capital social, tendrá el derecho de entregar comentarios o propuestas relativas a la marcha de los negocios sociales, hasta cinco días antes de la celebración de la asamblea, generando la obligación del directorio de comunicar al resto de los accionistas sobre dichos comentarios y ponerlos a disposición de los mismos (art. 71 dec. 677/01).

Dicha estrategia de los minoritarios encuadra en lo que el propio decreto define como *actuación concertada* (art. 2), es decir la "actuación

coordinada de dos o más personas, según un acuerdo o entendimiento formal o informal para cooperar activamente en la adquisición, tenencia o disposición de acciones". Ahora bien, cuando a través de la operatoria analizada, el fiduciario alcance el capital que represente el 5% de los votos que puedan emitirse en una asamblea ordinaria, deberá informar a la CNV acerca de la operación de adquisición por la cual se superó dicho límite (art. 5 inciso g, dec. 677/01).

3. ¿Conservan los beneficiarios algún derecho de socio?

La duda se genera a partir de lo dispuesto por el artículo 18 de la ley 24.441: "El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario. El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciere sin motivo suficiente".

Ya se dijo que, la posición de socio la ocupa el fiduciario. Por su parte, los fiduciantes beneficiarios, ya transfirieron tal calidad, es decir, dejaron de ser accionistas. En principio pues, los beneficiarios no conservan ningún derecho de socio. A pesar de ello, el ejercicio de los derechos sociales por parte del fiduciario tendrá repercusión directa en los derechos que les correspondan como beneficiarios. Por ello, se admite la presencia de, al menos, un interés mediato, en la marcha de la sociedad; y ese es el fundamento de lo dispuesto por el artículo 18 de la ley 24.441.

Nótese que la mencionada norma es clara cuando afirma que el ejercicio será en *sustitución* del fiduciario, es decir que el titular de la acción tendiente a defender los bienes fideicomitidos, es indudablemente el fiduciario. Y solamente cuando éste deje de ejercer tales acciones, "*sin motivo suficiente*", los beneficiarios pueden solicitar autorización para ejercerlas en sustitución⁽⁵⁾.

El problema se genera en la determinación del "*motivo suficiente*" que invoca la norma para autorizar la sustitución. Nótese que ciertas

(5) Giovenco, Arturo, "El fiduciario accionista", E.D 205, p. 881: "Entiendo que la decisión del juez respecto de otorgar o no la autorización, no requiere sustanciación alguna con la sociedad ni con los directores y/o síndicos".

decisiones necesitan una evaluación del mérito y oportunidad en que deberá ejercerse el derecho, ajenas a la órbita de evaluación judicial (ej: impugnar o no una asamblea, iniciar o no un acción de responsabilidad, ejercer o no el derecho de receso). La pauta interpretativa del juez, para observar la falta de motivo suficiente en la omisión de ejercer las acciones, debe ser el estándar impuesto por la propia ley: el fiduciario debe cumplir con sus obligaciones con *“la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios sobre la base de la confianza deposita en él”* (art. 6 ley 24.441).

Asimismo, entiendo que, toda vez que nos encontramos ante una norma que importa una autorización excepcional a un sujeto para ejercer derechos que no son de su titularidad, debe primar una interpretación restrictiva. Ello no importa desproteger a los beneficiarios, quienes podrán accionar por responsabilidad contra el fiduciario. En este punto también es importante resaltar el papel de la autonomía de la voluntad, en cuanto a las posibilidades de regular lo más detalladamente posible los derechos y obligaciones de las partes del contrato de fideicomiso.