

FIDEICOMISOS SOBRE ACCIONES

MARTÍN ESTEBAN PAOLANTONIO

PONENCIA

1.) La regulación por la ley 24.441 del fideicomiso abre nuevos horizontes para la realización de negocios sobre participaciones accionarias.

2.) Considerando la finalidad de su constitución y el rol del fiduciario, el fideicomiso puede calificarse como fideicomiso de administración o de garantía.

3.) El fideicomiso de administración es especialmente apto para la ejecución fiel de convenios de sindicación de acciones, para romper situaciones de *impasse* decisional, asegurar la posibilidad de ejercicio de una opción de compra, simplificar el *closing* de una compraventa de acciones y para administrar un portafolio de acciones.

4.) El fideicomiso de garantía resulta útil en los supuestos de compraventa de acciones con saldo de precio, y en general para facilitar el ejercicio del derecho de crédito en cualquier supuesto en que se quiera utilizar la tenencia accionaria como garantía o *collateral* respecto de las prestaciones adeudadas (v.gr.: estructuras de *project financing*).

FUNDAMENTOS

1. Introducción

La ley 24.441 ha incorporado a la legislación argentina la regulación –largamente reclamada por la doctrina y por los operadores económicos– del contrato de fideicomiso¹.

Finaliza con tal inclusión la larga e infructífera² discusión doctrinal acerca de la viabilidad jurídica del fideicomiso en la Argentina, abriéndose una etapa en la cual

¹ Ver, por ejemplo, la opinión de HAYZUS, Jorge, "Fideicomisos financieros", *ED*, 158-1089 y nuestro pensamiento en igual sentido en Fondos comunes de inversión. De palma. Bs, As, 1994, p. 214.

² Con razón señaló RIVAROLA, Jorge E.: (La securitización en la Argentina: vehículos disponibles, en el seminario Securitización II, organizado por IIR, Bs. Aires, abril de

el negocio fiduciario pasará, atento a las múltiples transacciones en las que puede ser utilizado, a ocupar un lugar importante dentro de la práctica contractual nacional³.

En este trabajo nos ocuparemos, luego de una breve descripción de la nueva regulación legal, de las posibles utilidades del fideicomiso en materia accionaria.

2. *Sucinta referencia a la regulación del fideicomiso en la ley 24.441*⁴

La ley 24.441 define al fideicomiso como negocio jurídico (contrato) en su art. 1º, que prescribe que "habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinado a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de que se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario".

Las características principales del contrato de fideicomiso, siempre dentro de la regulación de la ley 24.441, son las siguientes:

- a) Puede constituirse en virtud de una disposición testamentaria (art. 3º, ley 24.441).
- b) No se requiere una forma determinada para la validez del contrato, pero se exige que las partes prevean en su declaración de voluntad común un contenido particular (arts. 2º y 4º, ley 24.441):
- c) Cualquier persona puede actuar como fiduciario, pero para el supuesto de fideicomiso público o financiero sólo están habilitadas las entidades financieras⁵ y las personas jurídicas que autorice la C.N.V. (arts. 5º y 19, ley 24.441).

1994) que el dominio fiduciario ha sido materia de interminables discusiones doctrinarias que seducen a los abogados pero restan seguridad jurídica a las transacciones, y sabido es que en el arte de las finanzas la primera regla a observar consiste en disminuir en todo lo posible el riesgo inherente a cualquier operación de esa naturaleza.

³ Si bien es cierto que antes de la sanción de la ley 24.441 el fideicomiso era ocasionalmente utilizado, también lo es que el uso estaba acotado por la inseguridad jurídica derivada de la discusión doctrinal acerca de su admisibilidad. Sobre la posibilidad del fideicomiso antes de la ley 24.441 es sumamente ilustrativo el trabajo de CARREGAL, Mario: *El fideicomiso. Regulación jurídica y posibilidades prácticas*, Universidad, Bs. Aires, 1982; más recientemente y con especial referencia a la privatización de empresas estatales, GUASTAVINO, Elías P.: *La propiedad participada y sus fideicomisos*, La Rocca, Bs. Aires, 1994.

⁴ Para un análisis más detallado de la regulación del fideicomiso en la ley 24.441 remitimos a HIGHTON, Elena - MOSSET ITURRASPE, Jorge - PAOLANTONIO, Martín - RIVERA, Julio: *Reformas al derecho privado. Ley 24.441*, Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 1995, pp. 13 y ss. Se han ocupado también del tema ORELLE, José M.: "El fideicomiso en la ley 24.441", *LL*, 29/3/95; GUASTAVINO, Elías P.: "Fideicomisos, leasings, letras hipotecarias y otros aspectos de la ley 24.441", *LL*, 18/4/95; y ACQUARONE, María, "Trust o fideicomiso de garantía", *LL*, 7/4/95.

⁵ De acuerdo a la Ley de Entidades Financieras (arts. 21 y ss.) están habilitados los bancos comerciales, los bancos de inversión y las compañías financieras.

- d) Las obligaciones del fiduciario se miden según el patrón de la diligencia y prudencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él, siendo inválidas las cláusulas de dispensa o limitación de responsabilidad por culpa o dolo (arts. 6° y 7°, ley 24.441).
- e) El contrato se presume oneroso y el fiduciario no puede renunciar si ello no está previsto en el contrato (arts. 8° y 9°, ley 24.441).
- f) El fideicomiso produce la constitución de una "propiedad fiduciaria" regida por el Cód. Civil y la ley 24.441, admitiéndose que el objeto del contrato no sean cosas (art. 11, ley 24.441).
- g) Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante, y están en consecuencia exentos de las acciones singulares o colectivas de los acreedores del fiduciante o fiduciario (arts. 14 y 15, ley 24.441).
- h) También como consecuencia del carácter de patrimonio separado de los bienes fideicomitidos, el fiduciario no responde con sus bienes personales por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso; y la responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del art. 1113 del Cód. Civil se limita al valor de la cosa fideicomitada cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado (arts. 14 y 16, ley 24.441).
- i) El fiduciario puede disponer o gravar los bienes fideicomitidos cuando ello fuere requerido por los fines del fideicomiso, sin necesidad de autorización especial, salvo que se pacte en otro sentido (art. 18, ley 24.441).
- j) El fiduciario está legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan a la defensa de los bienes fideicomitidos; pero el juez puede autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercerlas en sustitución del fiduciario cuando aquél no lo hiciera sin motivo suficiente (art. 18, ley 24.441).

3. Categorías de fideicomiso

El fideicomiso como negocio jurídico contractual admite diferentes clasificaciones basadas en la perspectiva ordenadora que se adopte.

Por el objeto de este trabajo, nos importa considerar particularmente la clasificación fundada en la función o finalidad directa asignada al patrimonio fideicomitado en el contrato de fideicomiso y en el rol del fiduciario.

Desde esta perspectiva⁶, se pueden distinguir los fideicomisos de administración y los fideicomisos de garantía⁷.

⁶ Para una clasificación más genérica del fideicomiso se puede ver RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio: *Contratos bancarios*, Felaban, Bogotá, 1985, pp. 658 y ss.

⁷ Seguimos a GUASTAVINO, *Fideicomisos...*, cit.: en igual sentido KÍPER, Claudio M.: "Régimen jurídico del dominio fiduciario", LL. Bs. Aires., 1989, pp. 100 y 101.

En el fideicomiso de administración, la transmisión fiduciaria se opera para facilitar al fiduciario la administración, conservación o explotación del patrimonio fideicomitado o el ejercicio de los derechos a él inherentes⁸.

En el fideicomiso de garantía, la transmisión del patrimonio fideicomitado tiene como objeto respaldar el cumplimiento de una obligación a favor de un tercero para que en el evento de su incumplimiento se proceda a su enajenación, destinándose el producido a la cancelación total o parcial de la deuda⁹.

4. Fideicomisos sobre acciones

Corresponde ahora indicar, teniendo en cuenta el desarrollo precedente, las diferentes utilidades que puede tener el contrato de fideicomiso sobre acciones.

El *fideicomiso de administración* admite ser utilizado:

- a) En el marco de un acuerdo de sindicación de acciones como medio eficaz de asegurar el cumplimiento de las restricciones voluntarias a la transmisión de las acciones (pacto de bloqueo) o de la ejecución de las decisiones de gobierno de la sociedad (acuerdo de mando). En este supuesto, las acciones comprendidas en el sindicato se transfieren al fiduciario, quien administrará el patrimonio fideicomitado en la manera prevista en el acuerdo de sindicación de acciones.
- b) En una eventualidad de *impasse* decisional, la transmisión fiduciaria acordada de las acciones que representen un poder de voto capaz de quebrantar la imposibilidad de una decisión concertada se muestra como alternativa eficiente para resolver situaciones de empate en sociedades en que ningún accionista o grupo de accionistas tiene por sí la posibilidad de formar la voluntad social¹⁰.
- c) Como herramienta para asegurar la eficacia de un derecho de opción de compra; y en general como medio para acelerar y simplificar el *closing* de una compraventa de acciones.
- d) Como instrumento flexible para la formación y *management* de un portafolio individual de inversiones en acciones. En esta hipótesis, el fiduciante será normalmente el beneficiario del fideicomiso.

El *fideicomiso de garantía* puede utilizarse:

- a) Como medio de asegurar el derecho del vendedor en el supuesto de una compraventa de acciones con saldo de precio.

⁸ El fideicomiso de inversión es una modalidad de fideicomiso de administración.

⁹ RODRIGUEZ AZUERO: *Contratos...*, p. 661; CARREGAL: *Fideicomiso...*, p. 141.

¹⁰ Sobre las situaciones *deadlock* y las alternativas para su superación es provechosa la lectura de DOTI, Vittorio: *Clausole relative ad acquisto parziali di pacchetti azionari*, en *Acquisizioni di società e di pacchetti azionari di riferimento*, ed. a cargo de Bonelli, Franco y De André, Mauro, Giuffrè, Milano, 1990, pp. 219 y ss.

b) Para facilitar el ejercicio del derecho de crédito en cualquier supuesto en que se quiera utilizar la tenencia accionaria como garantía o *collateral* respecto de las prestaciones adeudadas (v.gr.: estructuras de *project financing*).

En cualquiera de estos supuestos, el acreedor se asegura una posición más libre respecto del deudor, y se elimina el riesgo de la realización por parte de éste de cualquier acto de disposición susceptible de perjudicar la garantía.