

LA SINDICACIÓN DE ACCIONES Y EL CONTRATO DE FIDEICOMISO

OJILIA DEL C. ZITO FONTÁN

PONENCIA

- 1) El Sindicato de acciones es un contrato plurilateral, parasocietario, por el que dos o más socios se comprometen a ejercer sus derechos como tales, conforme las directivas determinadas por el grupo sindicado.
- 2) La "Sindicación de acciones" es una realidad en el ámbito societario, de utilización frecuente, que adopta modalidades diversas, según las causas que la determinen. Las formas básicas más utilizadas son: el sindicado de mando y el de bloqueo, con distintas variantes.

El Sindicato de mando tiene por objeto fundamental organizar el gobierno de la sociedad, la designación de los administradores, la previsión de conductas a seguir en supuestos de aumentos de capital y modificaciones estatutarias. El Sindicato de bloqueo obliga a los sindicados a no disponer de sus acciones durante un período determinado o a hacerlo en condiciones preestablecidas en el convenio de sindicación. El sindicado de mando tiende a adquirir la potestad de mando; el de bloqueo trata de conservarla. El Sindicato está regido generalmente por la figura del "síndico" o "Comité de Sindicación", que asume la responsabilidad de actuar en nombre de los sindicados, conforme los términos del contrato. El síndico puede ser uno de los sindicados o un tercero.

- 3) Los pactos de sindicación de acciones constituyen un medio eficaz para neutralizar algunas de las formas de control societario, como la oferta pública de Adquisición de Acciones (*take-over*).
- 4) Ante el vacío legislativo existente, proponemos la transmisión de la propiedad fiduciaria de las acciones al síndico, en los térmi-

nos de la ley 24.441, como un marco jurídico adecuado a las características y finalidades de la sindicación de acciones.

- 5) Proponemos la inclusión expresa de la sindicación de acciones en la legislación societaria vigente, regular su funcionamiento previendo su oportunidad a la sociedad y otros terceros, dando publicidad a los mismos a través de su inscripción en el Registro Público de Comercio.

FUNDAMENTOS

1. Introducción

No discurriremos en este desarrollo sobre la naturaleza jurídica del sindicado de acciones. Es un contrato plurilateral de organización, asociativo y parasocietario.

En estos contratos los sindicados —que deben revestir la calidad de accionistas— sin tener intereses coincidentes, unen sus esfuerzos para lograr un fin común. Su relación en esta Convención, si bien está íntimamente ligada a la vida de la sociedad en la que participan y sobre la que pretenden influir, se rigen por normas distintas a las establecidas en el estatuto social. Su existencia es independiente de la sociedad emisora de las acciones.

Si bien estos pactos son utilizados con frecuencia, como una forma de control societario, para imponer la voluntad de sus integrantes en la gestión social, también pueden constituir un medio eficaz para neutralizar otras formas de control, como la “oferta pública de adquisición de acciones”.¹ Esta modalidad de adquirir el control social, es frecuente que se dirija a los accionistas de las sociedades abiertas, fijando el oferente las condiciones de adquisición en forma irrevocable y por tiempo limitado.

Los acuerdos de accionistas constituyen, asimismo, un instrumento adecuado para la protección de los derechos de las minorías; minorías éstas que, por otra parte, frente a la indiferencia de los accionistas en las sociedades abiertas para intervenir en la vida societaria, pueden ser quienes ejerzan el control de hecho.

La licitud de los sindicatos es hoy compartida por la mayoría de la doctrina, en la medida que su finalidad no sea contraria al interés social, o esté destinado a favorecer a los sindicados en detrimento del resto de los

¹ GAGLIARDO, Mariano: *Toma de Control Societario y Medidas Defensivas*, Ad-Hoc. Buenos Aires. 1993, pp. 87 y s.

accionistas o esté en pugna con el orden público o el régimen imperativo de la Ley de Sociedades y el ordenamiento normativo general.

Han sido receptados por la jurisprudencia de los Tribunales Comerciales, que han declarado su validez, con las limitaciones apuntadas. La Ley de Sociedades Comerciales hace silencio, si bien otras leyes han incluido normas sobre el tema; así entre otras, la ley de debentures, obligaciones negociables, entidades financieras, y últimamente la ley 23.696, legisla sobre los fideicomisos de gestión en la propiedad participada e incluye el instituto de la Sindicación accionaria en dichos programas. Ello implica un avance legislativo hacia el reconocimiento del contrato de sindicación de acciones, pero el avance debe concretarse legislando específicamente sobre estos pactos parasocietarios, que siguen siendo inoponibles a la sociedad.

2. Modalidades y licitud de los convenios de sindicación de acciones

Los Sindicatos de accionistas pueden adoptar varias modalidades para asegurar su cumplimiento por parte de los sindicados.

Una de ellas es confiar en que quienes suscribieron votarán o actuarán conforme se han comprometido, conservando la posesión de los títulos, previendo en el contrato cláusulas penales en favor de sus integrantes para el supuesto de incumplimiento. Esta forma ofrece el gran inconveniente que el sindicato viole las normas del Sindicato, sin posibilidad de una reparación adecuada al daño causado, el que puede ser irreversible, según la naturaleza del incumplimiento.

Otra modalidad es entregar los títulos a un "gestor o síndico" para que actúe en nombre de los sindicados, otorgando un mandato a tal fin. Este procedimiento implica el compromiso del síndico de actuar conforme las instrucciones de sus mandantes, depositando las acciones en la sede social, votando en las asambleas, etcétera.

En la realidad societaria ese mandato se materializa jurídicamente a través del "apoderamiento". Esta práctica de otorgar "poder" ha motivado discusiones doctrinarias, relacionadas con la validez de los mismos, según tengan carácter general, especial, revocable o irrevocable.

El poder con facultades generales, aunque éstas sean administrativas únicamente, no responde, a nuestro entender, a las finalidades del convenio de sindicación de acciones, en que el sindicato, si bien subordina el ejercicio de sus derechos políticos y económicos de accionista a la voluntad de la mayoría, lo hace con "instrucciones precisas" para su representante, a efectos de evitar la situación del "abuso de confianza" por parte de éste.

Frente al apoderamiento especial, cabe la forma simple o revocable y la irrevocable. Optar por la primera, implica dejar en poder de cada sindicado y a su arbitrio el futuro y la existencia misma del Sindicato. Cualquier sindicado podrá revocar el mandato, exigir la devolución de las acciones y votar en la asamblea. No ofrece seguridad alguna, aunque quede una acción por indemnización de daños y perjuicios en favor del resto de los sindicados.

El "poder irrevocable" se ha impuesto en la práctica societaria a efectos de garantizar el cumplimiento efectivo del pacto de sindicación. Pero se han planteado en doctrina argumentos contrarios a su validez.

Se cuestiona la validez del "compromiso sobre el voto" que realiza el sindicado-mandante, aunque tenga carácter temporal, y el mandato sea "imperativo", es decir, con indicación concreta del sentido del voto:

Nos inclinamos por la validez de estos compromisos. El derecho de voto está reconocido legalmente en el funcionamiento de la sociedad en interés del accionista, quien puede disponer de él, por aplicación del principio de la autonomía de la voluntad (art. 1197 Cód. Civil) y sin más límites que el "abuso" en su ejercicio del que resulte lesionado el interés social o el orden público.

No hay norma imperativa en la Ley de Sociedades que establezca lo contrario, ni normas supletorias o dispositivas que resulten derogadas. La incorporación al pacto de sindicación de acciones es libre para el accionista. No creemos que la ley deba protegerlo de los efectos de su conducta, cuando ésta no está viciada, y se desenvuelve en el ámbito de sus intereses particulares.

Distinto sería preocuparse por la relación que exista entre el voto y la acción, aunque, como lo analiza el Dr. Jaime Anaya ("Sánchez, Carlos J. c/Banco de Avellaneda S.A. y otros", CNCom., Sala C, 22/9/82), no existen razones de fondo que puedan sustentar la invalidez de las convenciones de voto, máxime con la posibilidad de emisión de acciones sin voto o con voto restringido, que se han incorporado en las legislaciones societarias. En nuestro país, en el orden administrativo, la Comisión Nacional de Valores dictó el 26/5/92 la Resolución 208, que contempla la emisión de acciones sin voto o de participación, por parte de las sociedades por acciones comprendidas en el régimen de oferta pública. Estas acciones carecen de valor para ejercer el control societario, siendo su finalidad el de la inversión o participación, dada la imposibilidad de sus titulares de participar en la política societaria que se ejerce a través del voto. Implican una notoria alteración al principio tradicional de la proporcionalidad entre el capital y el voto.

El "poder irrevocable" con facultades especiales, que se confiere al síndico por el tiempo de duración del pacto de sindicación, se otorgado en

interés de mandante y mandatario. Cumple con los requisitos del art. 1977 del Código Civil; no es lesivo para el resto de los accionistas o del interés social, salvo que encubra un fraude a la ley o a los estatutos sociales. Constituye en definitiva un medio para garantizar la ejecución del acuerdo.

La potestad del abuso en el ejercicio del voto que ejerza el síndico, desbordando los límites de su función, puede ser "justa causa" de revocación.

El síndico, depositario de las acciones sindicadas, se configura en los casos mencionados, como mandatario, ejerce los derechos de los sindicados a título de apoderado, en nombre de sus mandantes.

Puede también el accionista-sindicado entregar los títulos al síndico para que éste ejerza el derecho de voto en las Asambleas en su propio nombre, como cesionario suyo. Este cesionario está legitimado como titular de las acciones sindicadas frente a la sociedad y los terceros, y el cedente pierde, mientras dure ese pacto de sindicación, todos los derechos sobre las acciones cedidas.

El cesionario aparece desde el primer momento revestido de facultades y derechos que ejerce en nombre propio. Es el clásico negocio de confianza, como ocurre en los endosos plenos de los títulos valores, con fines de cobranza.

Las acciones sindicadas integran, desde el momento en que se celebra la cesión, el patrimonio del cesionario. El abuso de su posición jurídica no le hará perder en ningún caso la titularidad de las acciones sindicadas, y el cedente sólo podrá invocar a su favor, por el principio general del derecho de las obligaciones que obliga a indemnizar, la reparación del daño causado, el que deberá ser probado debidamente.

3. La propiedad fiduciaria, ley 24.441

Ante el vacío legislativo, la propiedad fiduciaria, que nace del contrato de fideicomiso, regulada en la ley 24.441, es un marco jurídico más adecuado a las características y finalidades de la sindicación de acciones, que los analizados con anterioridad. Refuerza la posición jurídica de los sindicados y del síndico. Desaparece el riesgo de la revocación del mandato por parte del sindicado, y del abuso jurídico del síndico en la cesión de acciones, a la que antes aludimos.

Las diferencias entre el fiduciario y el mandatario son manifiestas. El fiduciario tiene la propiedad de las acciones; el mandatario no tiene esa propiedad, actúa siempre en nombre de su mandante; el mandato es revocable y caduca con la muerte del mandante, salvo que se confiera con validez posmortem. El fideicomiso es en principio irrevocable, salvo que

el fiduciante se hubiere reservado expresamente esa facultad de revocar. El fiduciario tiene la facultad de disponer o gravar los bienes fideicomitidos, cuando así lo requieran los fines del fideicomiso, sin que sea necesario el consentimiento del fiduciante, a menos que se hubiere pactado lo contrario. El mandatario carece de esta facultad, salvo que esté expresamente autorizado.

Esta propuesta que hacemos no es original. La transmisión fiduciaria de las acciones al síndico en propiedad fiduciaria, designando como beneficiario al fiduciante (sindicado), ya se aplicaba antes de la sanción de la ley 24.441, y la mayoría de la doctrina ha coincidido en que el dominio fiduciario del art. 2662 del Código Civil tenía origen en el contrato innominado de fideicomiso.

Al no estar regulado explícitamente dicho contrato, la potestad de abuso del síndico-fiduciario, no retransmitiendo la propiedad de las acciones al indicado, en el plazo convenido, implicaba un peligro similar a las situaciones planteadas en la cesión de acciones a su favor.

En un caso como en otro, debe agregarse el riesgo del embargo de terceros acreedores y posterior ejecución de las acciones, como así el concurso o quiebra del fiduciario (síndico), que por la confusión de patrimonios, podrá llevar al desapoderamiento y ejecución de las acciones sindicadas.

El fideicomiso limita esos riesgos. En este contrato, los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. Están exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario y del fiduciante, quedando a salvo la acción de fraude. Los acreedores del beneficiario (en nuestro caso los sindicatos) podrán ejercer sus derechos sobre los frutos... (art. 15).

Proponemos la constitución de un fideicomiso de administración, por el que los sindicatos (fiduciantes) transmitan la propiedad fiduciaria de sus acciones al síndico (fiduciario), quien se obliga a ejercerla, conforme lo pactado en beneficio de los sindicatos (fiduciantes-beneficiarios) y a retransmitirla a estos últimos, al cumplimiento de un plazo (duración del sindicato) o condición.

El *objeto* del fideicomiso son las acciones sindicadas, que recibe el síndico, en propiedad fiduciaria, las que deben ser individualizadas, conforme lo establece el art. 4º de la ley. También puede ser objeto del fideicomiso las acciones que adquiera el fiduciario con posterioridad, por aumentos de capital o distribución de utilidades. En este caso bastará que quede expresado en el contrato, para cumplir con lo exigido en el artículo mencionado de la ley (individualizables).

La *legitimación del síndico* como propietario fiduciario es distinta, según se trate de acciones al portador o nominativas. En las primeras, la

posesión del título basta para legitimar la posición jurídica del síndico. Frente a la sociedad no es, en principio, relevante si quien asiste a la asamblea o ejerce sus derechos de accionistas derivados de las acciones, lo hace como propietario perfecto o como propietario fiduciario. Sólo objetará la titularidad de esas acciones si descubre un fin ilícito en el título de quien las posee.

Tratándose de acciones al portador, para asegurar la autonomía del fideicomiso con respecto al patrimonio del fiduciario, puede optarse por distintas soluciones: a) Que la entrega de las acciones al síndico se formalice en escritura pública; el notario da fe de la entrega, individualiza los títulos y deja constancia expresa de la transmisión fiduciaria de las acciones. b) Que el fiduciario deposite las acciones en una Caja de Valores, o en una notaría, acompañando copia del contrato de fideicomiso; el depositario otorgará recibo de la entrega que efectúa el síndico-fiduciario, individualizando los títulos y dejando constancia del carácter fiduciario del depositante. Los certificados que acrediten el depósito de las acciones fideicomitidas se extenderán dejando constancia de la propiedad fiduciaria que detenta el síndico. c) Que se anote en cada acción la inscripción "Propiedad fiduciaria", aunque creemos que esta práctica desnaturalizaría los títulos al portador, que por esencia son transmisibles por simple entrega y su posesión presume la titularidad de los mismos.

Por otra parte, el dominio fiduciario tiene efecto frente a terceros desde el momento en que "se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos". En el caso de acciones al portador no hay formalidades que cumplir, sólo la "entrega" del título presume ánimo de transferir la propiedad plena.

Distinta es la situación jurídica que se plantea con las acciones nominativas; las dificultades señaladas se diluyen. Si son endosables, el endoso se hace a "título fiduciario", indicándose las restricciones o límites de la transmisión que tiene el fiduciario; se notifica a la sociedad emisora de las acciones la transferencia efectuada, para su inscripción en el registro que ésta lleva al efecto. Si se trata de acciones nominativas "no endosables", debe notificarse a la sociedad la cesión efectuada a título fiduciario, para que proceda a la inscripción en su Registro de acciones, como en el caso anterior.

El *plazo* del contrato de fideicomiso, en el caso de la sindicación de acciones, dependerá de cuál sea su objeto. La doctrina se ha pronunciado, en general, en contra de los plazos extensos; pero no es posible determinar si es o no lesivo al interés social el pacto a largo plazo, si no se analiza cada caso particular. El plazo legal del fideicomiso no puede exceder en este caso de treinta años desde su constitución.

Como lo expresáramos antes, el *destino de las acciones* a la finalización de fideicomiso es retransmitir la propiedad de las mismas a los sindicados (fiduciantes-beneficiarios).

La ley 24.441 exige establecer en el contrato de fideicomiso los derechos y obligaciones del fiduciario (art. 4º, inc. e). De la misma manera que se fijan hasta hoy en los pactos de sindicación de acciones, debe detallarse con claridad los alcances de la administración o gestión que efectuará el síndico. Dependerá del tipo de convenio, si es de mando o de bloqueo, o ambos, las cláusulas "imperativas" que deban incluirse. Se evaluará en cada caso si se autoriza al fiduciario a disponer o gravar las acciones sindicadas y convenirlo expresamente, dado que el art. 17 de la ley lo autoriza a hacerlo, "a menos que se hubiere pactado lo contrario". La prohibición de adquirir las acciones sindicadas para sí, surge expresamente de la ley como norma imperativa. También tiene el mismo carácter la prohibición de dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, debiendo efectuarla con una periodicidad no mayor de un año.

La ley otorga al fiduciario el derecho al reembolso de los gastos y a una retribución, que si no está estipulada en el contrato, la fijará el juez (art. 8º).

Es conveniente incluir en el contrato de fideicomiso la designación de un fiduciario sustituto, para el caso de remoción judicial, renuncia, muerte o incapacidad declarada. Caso contrario, producida la causa de la cesación, o si designado el sustituto éste no aceptare, el juez designará como fiduciario a una de las instituciones autorizadas en el art. 19 de la ley: entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario.

En estos casos, las acciones sindicadas deben ser transmitidas al nuevo fiduciario con las formalidades que correspondan al tipo de acción.

Entendemos que si la causa de cesación del fiduciario es su muerte o incapacidad declarada, la transmisión de las acciones al nuevo fiduciario debe hacerla el juez de la sucesión, o el juez que declaró la incapacidad (no creemos necesario efectuar el trámite sucesorio del fiduciario, cuando en el patrimonio sólo existan bienes en propiedad fiduciaria, desde que la sucesión corresponde a los bienes y no a la persona). Si en cambio media renuncia o remoción judicial, será el fiduciario saliente el que debe proceder a la entrega de las acciones fideicomitidas al sustituto, con la documentación respectiva. Para que proceda la inscripción en los registros de la sociedad del "nuevo fiduciario" deberá acompañarse la documentación que acredite la causa de la cesación y, si no se hizo antes, copia del contrato de fideicomiso donde conste la designación del sustituto.