

PROGRAMA DE PROPIEDAD PARTICIPADA LEY 23.696 (P.P.P.)

ALBERTO ARAMOUNI

PONENCIA

1) El Programa de Propiedad Participada permite que los empleados en relación de dependencia de la empresa privatizada, los usuarios y los productores de la materia prima que se emplee en dicha empresa, puedan ser accionistas de una sociedad anónima constituida de acuerdo a los pliegos de licitación, para la adjudicación de las diversas actividades empresarias del Estado que fueron privatizadas y según un coeficiente de participación, que lo elaborará para cada caso, la Autoridad de Aplicación.

2) El precio de las acciones será abonado: a) en el caso de los empleados o trabajadores, con los dividendos anuales que perciban por las acciones suscriptas y el 50% del rendimiento de los bonos de participación en las ganancias que emita la Empresa; b) en el caso de los productores, con hasta el 25% de la producción anual; c) en el caso de los usuarios, con un porcentaje que se adicionará a la facturación de los servicios utilizados o los consumos efectuados.

3) En el caso de los empleados o trabajadores adquirentes del P.P.P. (el más desarrollado y el que fue puesto en práctica en todas las privatizaciones), no se puede compatibilizar el pago de las acciones con dividendos anuales y el rendimiento de los bonos de participación en las ganancias, con la obligación de determinar el plazo de pago, tal como lo exige el art. 30 de la ley 23.696, y el art. 9º del dec. regl. 584/93, pues los dividendos y las ganancias constituyen un hecho futuro e incierto (arts. 68, 71 y 224 de la ley 19.550).

4) Si bien el art. 23 de la ley 23.696 expresa que el P.P.P. deberá estar organizado bajo la forma de Sociedad Anónima (ley 19.550) existen entre ambas normas diferencias en cuanto a: a) suscripción e integración de las acciones; b) mora en la integración; c) derecho de preferencia; d) constitución de prenda; e) emisión de bonos; f) sindicación de acciones; g) calidad de socio y sujeto adquirente; h) transmisibilidad de las acciones.

5) El Acuerdo General de Transferencia, el convenio de sindicación de acciones y contrato de fideicomiso (que a partir de la sanción de la ley 24.441, deberá adecuarse a dicha norma), regulan el P.P.P. en cuanto a la suscripción e integración de acciones y la garantía prendaria, el fondo de garantía y recompra; pago del precio de las acciones, las relaciones con la empresa, la Autoridad de Aplicación por el Estado Nacional y el Banco Fideicomisario, para concretar el emprendimiento del programa de propiedad participada.

6) El Reglamento de Funcionamiento del Comité Ejecutivo, como órgano del convenio de sindicación de acciones en el P.P.P. es de fundamental importancia para asegurar la plena democracia interna de la sindicación, desprovista de influencias políticas y gremiales, para brindar la debida protección a los intereses de los empleados adquirentes del P.P.P., como accionistas de la empresa.

7) Los antecedentes que se registran hasta el presente ponen en evidencia que el P.P.P. puesto en práctica, es el caso referido a los empleados de las empresas privatizadas. El pago de las acciones con dividendos y parte del rendimiento de los bonos de participación en las ganancias, genera un plazo incierto para la cancelación del precio, por la naturaleza misma del dividendo y de las ganancias que permite analizar como válida la posibilidad de cancelar anticipadamente el precio de las acciones, pues tanto la ley 23.696 (art. 30), como el acuerdo general de transferencia (art. 4.1.) admiten el derecho de cancelar anticipadamente el precio, además de lo dispuesto por los arts. 726, 727 y 729 del Cód. Civil.

8) La factibilidad del pago anticipado de las acciones, permitirá que los titulares del P.P.P. cancelen su deuda total con el Estado Nacional, se liberen de la prenda se desafecten del régimen de la Propiedad participada y obtengan la libre transmisibilidad, con la ventaja de que transfiriendo una parte del paquete accionario, puedan cancelar el total y disponer del resto para percibir una ganancia.

FUNDAMENTOS

1. Ley 23.696 - Capítulo III - arts. 21 a 40

El Programa de Propiedad Participada está regulado por la ley 23.696, llamada de Emergencia Administrativa y reestructuración de las Empresas Públicas o Reforma del Estado o Ley de Privatizaciones.

El art. 21 de la ley 23.696, señala que: "El Capital accionario de las empresas; sociedades, establecimientos o haciendas productivas declaradas—sujetas a privatización—podrá ser adquirido en todo o en parte a través de un Programa de Propiedad Participada...". Podrán ser sujetos adquirentes: a) los empleados que tengan relación de dependencia; b) los usuarios; c) los productores de la materia prima que se emplee en la sociedad a privatizar (art. 22).

El art. 23 dispone que: "El ente a privatizar según el Programa de Propiedad Participada deberá estar organizado bajo la forma de Sociedad Anónima..." y el Capital

estará representado por acciones, todas con derecho a voto según las condiciones de su emisión (art. 24).

Será la Autoridad de Aplicación (Mrio. de Economía y O. y S.P. y Mrio. de Trabajo y Seguridad Social) quien elaborará para cada clase de adquirentes, y adecuado a cada proceso de privatización, un Coeficiente de participación. Para el caso de los empleados o trabajadores en relación de dependencia se tendrá en cuenta la antigüedad, las cargas de familia, el nivel jerárquico o categoría y el ingreso total del último año actualizado (art. 27).

La proporción accionaria de cada adquirente –suscriptor del P.P.P.–, deberá mantenerse aun en los futuros aumentos de Capital (art. 26). Los coeficientes serán de aplicación uniforme y tendrán la misma fórmula para todos y cada uno de ellos (art. 28).

El art. 29 determina la obligatoriedad de que en los P.P.P. el ente privatizado deberá emitir bonos de participación en las ganancias para el personal en relación de dependencia, “según lo provisto en el art. 230 de la ley 19.550...” y en función de su remuneración, su antigüedad y cargas de familia.

El precio de las acciones del P.P.P. será abonado en el número de anualidades y el modo que se fije en el Acuerdo General de Transferencia, destinándose al pago los dividendos anuales hasta su totalidad, de ser necesarios, según el art. 31 de la ley 23.696, y el 50% del rendimiento de los bonos de participación en las ganancias que emita la empresa de acuerdo al art. 29 de la ley 23.696 (art. 4.1 del acuerdo general de transferencia), en el caso de los trabajadores.

El dec. 584/93, reglamentario del P.P.P., en su art. 9º establece que se celebrará un acuerdo general de transferencia en el que deberá “constar el porcentaje accionario objeto de la venta, la cantidad de acciones representativas de aquel, su precio y el modo y plazo de pago” y el art. 30 de la ley 23.696 dice que las acciones se pagarán por los adquirentes en el número de anualidades y el modo que se establezca en el acuerdo general de transferencia.

De los posibles adquirentes del P.P.P., nos detendremos a analizar puntualmente el caso de los empleados o trabajadores, por cuanto es el más desarrollado y el que fue puesto en práctica en todos los casos de privatización, hasta el presente.

Sin perjuicio de señalar más adelante las relaciones y diferencias, a modo de tabla comparativa entre la ley 23.696 y 19.550 (t.o. dec. 841/84), nos referiremos a la situación de los empleados o trabajadores adquirentes del P.P.P. y los importes provenientes de los dividendos anuales que se destinaron al pago de las acciones. Habiendo dispuesto el art. 23 de la ley 23.696 que el P.P.P. debe estar organizado bajo la forma de sociedad anónima y el capital representado en acciones, deberán aplicarse los arts. 68, 71 y 224 de la ley 19.550 que se refieren expresamente a los dividendos. “Los dividendos no pueden ser aprobados ni distribuidos a los socios, sino por ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance confeccionado de acuerdo a la ley y aprobado” (art. 68). “La distribución de dividendo o el pago de interés a los accionistas son

lícitos sólo si resultan de ganancias realizadas y líquidas correspondientes a un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado..." (art. 224). "Las ganancias no pueden distribuirse hasta tanto no se cubran las pérdidas de ejercicios anteriores..." (art. 71). Si bien la segunda parte del art. 224, dispone la prohibición de distribuir dividendos anticipados o provisionales o resultantes de balances especiales, a excepción de las sociedades comprendidas en el art. 299 debemos decir que la casi totalidad de las empresas privatizadas están incluidas en alguno de los supuestos del art. 299 de la ley 19.550, de modo que les alcanza la excepción a la que se refiere el art. 224.

De lo expuesto, entendemos que no se puede compatibilizar el pago de las acciones con dividendos anuales, con la obligación de determinar en el acuerdo general de transferencia, el modo y plazo de pago, pues si el plazo de pago de las acciones depende de los dividendos y del rendimiento de los bonos de participación, como hecho futuro e incierto, no podrá fijarse un plazo cierto de pago en el Acuerdo General de Transferencia, tal como lo exige el art. 30 de la ley 23.696 y el art. 9º del dec. 584/93.

Asimismo no podemos dejar de señalar que la legislación y doctrina imperante en materia de Sociedades Comerciales, salvo este caso específico del P.P.P. en la ley 23.696, no se admite la suscripción de acciones con la condición de pagar su integración con dividendos de la sociedad. El status, de socio, que se adquiere mediante suscripción, solo queda perfeccionado con el pago total de la integración.

Por otra parte si el pago o integración total de las acciones dependerá del hecho futuro e incierto de los dividendos, en los términos de los arts. 68, 71 y 224 de la ley 19.550 y del rendimiento de los bonos de participación en las ganancias no habrá (para los empleados o trabajadores adquirentes del P.P.P.) mora en la integración, de acuerdo a los arts. 37 y 192 de la ley 19.550.

La ley 23.696 en su art. 34 dispone que, como garantía del pago de las acciones del P.P.P., los adquirentes constituirán una prenda sobre las acciones, a favor del Estado Nacional, vendedor de la empresa privatizada, o de la Autoridad de Aplicación. Las acciones prendadas se depositarán en un banco fideicomisario, ante quien la Sociedad Anónima, adjudicataria de la privatización, deberá depositar los importes provenientes de dividendos destinados al pago de las acciones, según el Acuerdo General de Transferencia y el banco pagará al Estado o Autoridad de Aplicación los importes anuales correspondientes por cuenta de cada uno de los adquirentes (art. 35).

A medida que se vaya pagando, se liberarán de la prenda la cantidad de acciones y asignadas a los adquirentes, con las limitaciones establecidas en el Acuerdo General de Transferencia (arts. 36 y 37).

Mientras las acciones no hayan sido pagadas ni liberadas de la prenda, deberán sindicarse obligatoriamente por medio de un convenio de sindicación de acciones, al que se sujetarán para el ejercicio de los derechos políticos de las acciones del P.P.P. Dicho convenio establecerá: obligaciones para los adquirentes, el régimen de funcionamiento y la designación de un representante para el ejercicio del voto en las Asambleas

de la Sociedad Anónima. (art. 38). Una vez cancelada y liberada las acciones del P.P.P., la sindicación será facultativa (art. 39).

En el art. 40 se establece que en el caso de que en la privatización de un ente, concurren adquirentes del P.P.P. con otro tipo de inversores, en el Acuerdo General de Transferencia, independientemente de las diferentes proporciones de votos entre los distintos grupos de adquirentes, se podrán fijar mecanismos consensuados para la decisión sobre supuestos especiales.

2. Ley 19.550 de Sociedades Comerciales

2.1. Su relación con la ley 23.696

La pretensión del Programa de Propiedad Participada es la de fijar una modalidad para la adquisición de acciones en una sociedad anónima, constituida según los pliegos de licitación, para la adjudicación de las diversas actividades empresarias del Estado que fueron privatizadas.

Si bien el art. 23 de la ley 23.696 dispone que el P.P.P. deberá estar organizado bajo la forma de Sociedad Anónima, (regulada por la ley 19.550) encontramos entre ambas normas, relaciones y diferencias que queremos puntualizar:

Ley 19.550

I.— Las S.A. pueden integrar su capital social en dinero efectivo y en aportes no dinerarios. La integración en dinero efectivo no podrá ser menor del 25% de la suscripción. El plazo para el pago del saldo adeudado, no podrá exceder de dos años. Los aportes no dinerarios deben integrarse totalmente. Sólo pueden consistir en obligaciones de dar y deben ser bienes determinados, susceptibles de ejecución forzada (arts. 187, 166 inc. 2º; 39; 170 inc. 3º). El socio que no cumpla con el aporte en las condiciones convenidas y fijadas por la ley, incurre en mora y se le suspenden automáticamente el ejercicio de los derechos correspondientes a las acciones en mora (arts. 192, 193 y 37). El carácter de socio que se adquiere con la suscripción de acciones sólo queda perfeccionado cuando se integra totalmente y el accionista pasa a ser poseedor de acciones liberadas.

II.— Por lo expuesto en el punto precedente y la doctrina, no se admite la suscripción de acciones y su integración con dividendos de la sociedad.

III.— El importe o proporción de la suscripción del capital de cada socio dependerá de su voluntad y sus posibilidades de integración.

IV.— En los casos de aumento de capital, cada accionista tendrá derecho a la suscripción preferente y deberán ejercer la opción de compra dentro de los treinta días siguientes al de la publicación de edictos, que deberá realizarse por tres días. La Asamblea extraordinaria puede establecer limitaciones al derecho de preferencia (arts. 194, 197). Tratándose de sociedades que hagan oferta pública, la Asamblea extraordinaria podrá reducir este plazo hasta un mínimo de diez días (ley 24.435).

V.- Se admite la constitución de prenda (art. 219).

VI.- Las Sociedades Anónimas pueden emitir bonos de goce y de participación, que incluye los bonos de participación para el personal (arts. 227 y 230).

VII.- La Ley de Sociedades no regula el contrato de sindicación de acciones. No obstante la doctrina y la jurisprudencia lo han admitido. Puede distinguirse, la sindicación de mando y de bloqueo o de defensa. Puede ser también sindicación de mando y de bloqueo de acciones.

VIII.- En las Sociedades comerciales la calidad de socio es normalmente voluntaria. En las S.A., la transmisión de las acciones es libre. El estatuto puede limitar la transmisibilidad de las acciones nominativas o escriturales, sin que pueda importar la prohibición de su transferencia (art. 214). La transmisibilidad opera por actos inter-vivos o *mortis causa*.

Ley 23.696

I.- En el P.P.P. la suscripción de acciones sólo se integrará en dinero efectivo, tanto para los empleados trabajadores, como para los productores y usuarios adquirentes, con el producido de los dividendos anuales, la producción o sobreprecios tarifas. Si bien los arts. 31, 32 y 33 no fijan plazos de integración en cada caso, el art. 30 señala que será pagado en el número de anualidades y el modo que se establezca en el Acuerdo General de Transferencia. Para el caso de los empleados o trabajadores adquirentes, en todos los P.P.P. se dispuso el pago de las acciones con los dividendos según art. 31 de la ley 23.696 y el 50% de los bonos de participación en las ganancias, de acuerdo al art. 4.1. del Acuerdo General de Transferencia y tratándose de un hecho futuro e incierto carece de un plazo cierto determinado y por lo tanto no habrá mora en el aporte. (Arts. 30;31;32 y 33).

II.- Sólo en el caso del P.P.P. se admite la integración de las acciones con los dividendos, si los adquirentes. son empleados o trabajadores.

III.- En el P.P.P. la proporción accionaria de cada adquirente será determinada en relación directa al coeficiente matemático que surgirá para el caso de los empleados, de la antigüedad, cargas de familia, nivel jerárquico o categoría y el ingreso total del último año. Para el caso de los usuarios y productores el coeficiente lo determinará el valor actualizado del último año.

IV.- En el P.P.P. la proporción accionaria de cada adquirente deberá mantenerse aun en los futuros aumentos (art. 26, último párrafo).

V.- Los adquirentes del P.P.P. -en garantía del pago- deben constituir obligadamente una prenda sobre las acciones a favor del Estado o Autoridad de Aplicación. Las acciones quedarán depositadas en un banco fideicomisario (arts. 34 y 36). Serán de aplicación los arts. 3204 y 3207 del Cód. Civil, hasta la cancelación del precio de las acciones.

VI.- En los P.P.P. deberá emitir bonos de participación en las ganancias para el personal, de acuerdo al art. 230 de la ley 19.550 (art. 29).

VII.— La sindicación de acciones ha sido regulado expresamente en el P.P.P. Mientras las acciones no hayan sido pagadas ni liberadas de la prenda, su manejo será obligatoriamente sindicado, suscriptos por todos los sujetos adquirentes, con obligación para todos los adquirentes y con fuerza vinculante para todos, quienes designaran un representante para que ejerza el derecho de voto en las Asambleas (art. 38).

VIII.— En el Programa de Propiedad Participada, en el caso de los empleados, solos serán sujetos adquirentes y por lo tanto accionistas, quienes tengan relación de dependencia. No podrán ser sujeto adquirente el personal eventual, ni el contratado. (art. 22, inc. a). A los efectos de formalizar la compraventa de acciones de un P.P.P., se deberá celebrar un “Acuerdo General de Transferencia”, que deberá instrumentarse como un Contrato de Adhesión (arts. 9° y 12 del dec. 584/93). Si cesare, por cualquier causa, la relación laboral del empleado con la empresa, antes de pagarse la totalidad del precio de compra, se procederá según: a) Si las acciones hubieran sido pagadas totalmente, deberán ser vendidas por el empleado o sus derecho-habientes a los otros empleados o al Fondo de Garantía y Recompra; b) Si las acciones no hubieren sido pagadas, quedará automáticamente resuelta la operación de compraventa, revirtiendo el dominio de las mismas al Estado; c) Si las acciones hubieren sido pagadas parcialmente, deberán ser vendidas necesariamente al Fondo de Garantía y Recompra (arts. 7.3 y 7.3.1. del Acuerdo General de Transferencia). Es decir la pérdida de la relación laboral con la empresa, implica la pérdida de la calidad de accionista del P.P.P.

3. Decretos reglamentarios del programa de propiedad participada

El dec. 584 del 1/4/93 reglamenta el capítulo III del Programa de Propiedad Participada, y deroga otras disposiciones reglamentarias que se habían sancionado con anterioridad.

Por el art. 1° del citado decreto se dispone que el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, determinará para cada privatización la factibilidad de instrumentar un Programa de Propiedad Participada, sin perjuicio de las demás facultades que le fueron conferidas a dicho Ministerio por el dec. 2686 del 20/12/91, que fija su intervención y funciones en todos los casos de un P.P.P. (arts. 21 a 40 de la ley 23.696).

El dec. 584 regula la formalización de la compraventa de acciones de un P.P.P. por medio de un Acuerdo General de Transferencia en el que serán partes, los adquirentes de esas acciones, el Estado vendedor y el Banco Fideicomisario y se instrumentará como un contrato de adhesión. Asimismo indica que las bases conceptuales y los métodos matemáticos para la determinación de los coeficientes de participación, deberán ser aprobados por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, a propuesta de la Autoridad de Aplicación respectiva.

También se refiere a las limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, salvo para las acciones que hayan sido pagadas y liberadas de la prenda, que serán de libre disponibilidad. Para las acciones no pagadas rigen las limitaciones a su transmisión y éstas sólo podrán ser transferidas dentro de cada clase de adquirentes.

El dec. 584/93 reglamenta además: a) la sindicación de acciones mientras no se encuentren totalmente pagas y liberadas de la prenda, y mediante un convenio que como anexo forma parte del acuerdo general de transferencia; b) la representación, donde los accionistas del P.P.P. se aseguran la elección de por lo menos un Director Titular y un Director Suplente. Este derecho se perderá si una vez adjudicada la proporción accionaria asignada al P.P.P. disminuyera un más de un cuarenta por ciento (40%); c) los casos de aumento de capital, donde los accionistas del P.P.P., tendrán derecho a suscribir e integrar la cantidad de acciones de su clase para mantener, por lo menos, la proporción accionaria y cuyas condiciones no podrán ser más gravosas, que las previstas para el resto de las acciones; d) Bonos de Participación en las ganancias para el personal en relación de dependencia; e) las funciones del fideicomisario, la designación del Banco Fideicomisario, el depósito de las acciones prendadas en favor del Estado vendedor, a modo de fideicomiso de garantía, siendo de aplicación el art. 3207 del Cód. Civil. El contrato de fideicomiso deberá contemplar el modo en que se implementarán los mecanismos de cobro, pago, liberación de acciones y distribución de ellas. También el Banco Fideicomisario, mientras existan limitaciones a la transmisión de las acciones, administrará el Fondo de Garantía y Recompra; f) la constitución de las prendas de las acciones adeudadas del P.P.P., de acuerdo al art. 34 de la ley 23.696, a favor del Estado vendedor.

Por medio de las Resoluciones 462/93 del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social y 481/93 del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, se dispuso que se consideran sujetos adquirentes del P.P.P. respectivo a los empleados que al momento de la firma del Acuerdo General de Transferencia, mantengan la relación de dependencia con la empresa privatizada. En caso del retiro voluntario dejan de tener los derechos emergentes del P.P.P.

Asimismo por dichas Resoluciones conjuntas se aprobó el modelo del formulario de adhesión al Programa de Propiedad Participada, y los modelos de Acuerdo General de Transferencia de acciones, convenio de sindicación de acciones y contrato de fideicomiso.

4. Acuerdo general de transferencia

Es un contrato de compraventa de acciones del Programa de Propiedad Participada, que deben suscribir entre la Autoridad de Aplicación, representando al Estado Nacional, el representante del Banco Fideicomisario y el empleado adquirente, quien comprará las acciones adjudicadas conforme al coeficiente que resulta del procedimiento establecido en el art. 27 inc. a) de la ley 23.696.

El contrato debe referirse: a) a la garantía prendaria que el comprador debe constituir a favor del Estado sobre las acciones adquiridas, a cuyo fin los certificados escriturales quedarán depositados en el banco fideicomisario y serán liberadas en la proporción a las amortizaciones realizadas; b) a la sindicación y el manejo de las acciones del P.P.P.; c) al Fideicomiso, designando al efecto, Banco Fideicomisario; d) al Fondo

de Garantía y Recompra que pertenecerá en condominio con los demás empleados adquirentes; e) a los aumentos de capital y al derecho a mantener la proporción accionaria del P.P.P. y ejercicio del derecho de preferencia; f) a la aplicación de los dividendos para la cancelación del precio de las acciones; g) a los bonos de participación en las ganancias; h) al derecho de los accionistas del P.P.P. a designar un Director Titular y un Director suplente en el Directorio de la Empresa.

5. Convenio de sindicación de acciones

Por medio del convenio de sindicación de acciones, los empleados adquirentes del P.P.P. se obligan a someter el manejo de la totalidad de las acciones para el ejercicio de todos los derechos políticos, el derecho de información y el derecho de preferencia. Como órganos de aplicación tendrá: a) el Comité Ejecutivo, integrado por los empleados adquirentes, elegidos a tal efecto; b) el Mandatario, desempeñado por el presidente del Comité Ejecutivo, para representar a los accionistas del P.P.P. en las Asambleas Ordinarias y Extraordinarias, votando en la forma aprobada por la Asamblea de Accionistas sindicados; c) la Asamblea, integrada por todos los empleados adquirentes, fijándose el quórum, resoluciones y temario.

El Convenio de Sindicación tendrá un plazo de duración desde su firma, hasta el primer día hábil siguiente al que las acciones hayan sido totalmente pagadas, liberadas de la prenda y distribuidas entre todos los empleados adquirentes.

6. Contrato de fideicomiso

Es un contrato suscripto entre la Autoridad de Aplicación y el Banco designado como Fideicomisario, dentro del Programa de Propiedad Participada, con las funciones previstas en la ley 23.696 y en el Acuerdo General de Transferencia.

El Banco en el ejercicio de sus funciones recibirá en depósito los certificados de las acciones escriturales del P.P.P., percibirá los dividendos correspondientes a las acciones del P.P.P., a los efectos de aplicarlos a su cancelación, pagándole a la Autoridad de Aplicación las sumas fijadas en el Acuerdo General de Transferencia.

Asimismo el Banco llevará un listado de los empleados adquirentes, en el que constará la cantidad de acciones que le corresponde a cada uno, el precio de compra, el monto adeudado por cada uno, las cancelaciones parciales, en virtud de la percepción de los dividendos y el porcentaje de rendimiento de los bonos de participación en las ganancias.

El Banco, también tendrá a su cargo la administración del Fondo de Garantía y Recompra, según lo establecido en el Acuerdo General de Transferencia.

Por toda su gestión el Banco cobrará una comisión determinada en el contrato de fideicomiso, sobre el valor de los fondos que anualmente reciba para cancelar el pago de las P.P.P. Habiéndose sancionado la ley 24.441 que regula el Fideicomiso, entendemos que en lo sucesivo deberá ajustarse a dicha normativa.

7. *Reglamento de funcionamiento del comité ejecutivo como órgano del convenio de sindicación de acciones en el programa de propiedad participada*

El reglamento de funcionamiento del Comité Ejecutivo, es de fundamental importancia para asegurar la plena democracia interna de la sindicación, desprovista de influencias políticas y gremiales, para brindar la debida protección a los intereses de los empleados adquirentes del P.P.P., como accionistas de la empresa.

El Reglamento deberá regular: a) El régimen electoral por el sistema de voto directo o por representación, pero secreto y con presencia notarial que certifique el voto secreto, la calidad de las urnas, la identidad de las autoridades de mesa, fiscales y veedores ministeriales, la emisión de los votos y la identidad del votante, y el acta de cierre del comicio. b) Facultades del Comité Ejecutivo y las autoridades. c) El funcionamiento de las Asambleas y d) la elección del director titular y suplente en representación de las acciones del P.P.P.

8. *Adhesión al programa de propiedad participada, al acuerdo general de transferencia y al convenio de sindicación de acciones*

Cada uno de los empleados o trabajadores adquirentes de acciones del P.P.P. deberá suscribir un formulario que exprese su voluntad concreta de adherirse al P.P.P., a los términos del Acuerdo General de Transferencia, del Contrato de Fideicomiso, del Convenio de Sindicación de Acciones y la formación de un Fondo de Garantía y Recompra, debiéndose indicar la cantidad de acciones de la clase, correspondiente al P.P.P. que les correspondan según los coeficientes cuyos cálculos y modalidad surgen del art. 27, inc. a) de la ley 23.696, y la reglamentación pertinente.

9. *Cancelación anticipada del precio de las acciones adquiridas a través de un programa de propiedad participada*

Los antecedentes que se registran hasta el presente, evidencian que el P.P.P. puesto en práctica, es el referido a los empleados o trabajadores adquirentes de las empresas privatizadas, razón por la cual nos detuvimos en el análisis de ese caso y especialmente en la forma de pago con los dividendos anuales, y el cincuenta por ciento del rendimiento de los bonos de participación en las ganancias que emita la empresa, y las consideraciones que al respecto se señalan en la ley 19.550.

Como el pago de las acciones del P.P.P. con dividendos y parte del rendimiento de los bonos de participación en las ganancias, genera un plazo incierto para la cancelación del precio, por la naturaleza misma del dividendo y de las ganancias, a la que hicimos referencia, nos parece que corresponde analizar como válida, la posibilidad de cancelar anticipadamente el precio de las acciones del P.P.P., en virtud de que el art. 30 de la ley 23.696 establece que "el precio de las acciones adquiridas a través de un Programa de Propiedad Participada será pagado por los adquirentes en el número de

anualidades y del modo que se establezca en el acuerdo general de transferencia conforme con lo establecido en ésta ley. *Que no debe entenderse como limitativo de otros modos de pago que pudieren acordarse*". En coincidencia, en el Acuerdo General de Transferencia (art. 4.1.), también se establece que los empleados "*tendrán derecho a cancelar anticipadamente el precio de esta operación*".

Asimismo los empleados o trabajadores adquirentes del P.P.P. encuentran fundamento para cancelar anticipadamente el precio de las acciones, en el Cód. Civil. Así el art. 726 dispone que: "Pueden hacer el pago todos los deudores y todos los que tengan algún interés en el cumplimiento de la obligación". El art. 727 dice: "El pago puede hacerse también por un tercero con asentimiento del deudor y aun ignorándolo éste..." y el art. 729 dispone: "El acreedor está obligado a aceptar el pago hecho por un tercero, ya pagando a nombre propio ya a nombre del deudor..."

La factibilidad del pago de las acciones, permitirá que los titulares del P.P.P. cancelen su deuda total con el Estado Nacional, se liberen de la prenda, se desafecten del régimen de propiedad participada y se disponga la libre transmisibilidad, con la ventaja de que transfiriendo una parte del paquete accionario del P.P.P. puedan cancelar el total y disponer del resto, obteniendo una ganancia.

El trámite de cancelación de las acciones del P.P.P. requerirá una actuación previa ante la Autoridad de Aplicación, a través de una propuesta que deberá comprender: a) la cancelación total de la deuda actual con el Estado Nacional y la liberación de la prenda; b) libre disponibilidad de las acciones; c) la celebración de una Asamblea especial de los accionistas del P.P.P., donde se apruebe la cancelación y liberación de las acciones y se establezcan las limitaciones y condiciones para los empleados o trabajadores que no adhieran o no aprueben la propuesta de cancelación anticipada y liberación y que conservarán el régimen de pago de su deuda, tal como se dispuso en el Acuerdo General de Transferencia, para lo cual deberá suscribirse por separado de la propuesta "un Acuerdo de Subsistencia". Tanto la propuesta, como el Acuerdo de Subsistencia, deben mantener todas las condiciones originales del P.P.P., respecto al modo de cancelación de deuda, para no afectar los derechos de los empleados que no adhieran a la propuesta de cancelación anticipada.

El Banco Fideicomisario deberá certificar la cantidad de acciones que corresponde a cada empleado y el estado de deuda de cada uno.

La propuesta de cancelación anticipada debe ser aprobada por la Autoridad de Aplicación.

Una vez efectuada la cancelación de la deuda total, el Estado Nacional deberá proceder a la liberación de la prenda de las acciones pertenecientes a los empleados adherentes a la cancelación anticipada para que puedan ser transferidas a terceros. En cambio las acciones de los empleados no adherentes a la propuesta de cancelación anticipada permanecerán prendadas pero a favor de los empleados que adhirieron y pagaron el total de la deuda con el Estado Nacional, quien a su vez subrogará los derechos a favor de los empleados adherentes en su carácter de acreedores. El mismo Banco Fi-

deicomisario del P.P.P. tendrá a su cargo las operaciones de cobranza y de pago hasta la completa cancelación de la deuda de los empleados no adherentes, con los acreedores (empleados adherentes).

El Estado Nacional por intermedio de la Autoridad de Aplicación, deberá dictar una resolución por la que apruebe la cancelación de la totalidad de las acciones asignadas al P.P.P., el contrato de cesión en el que se transfiera a favor de los empleados acreedores la totalidad de los derechos, y en especial la subrogación de los derechos del Estado Nacional a favor de los empleados acreedores.

La cancelación anticipada de la deuda con el Estado Nacional, de los accionistas del P.P.P., posibilita que los accionistas que adhieran y cancelan la totalidad de la deuda, incluyendo la de los que no adhieran, puedan transferir su paquete accionario a terceros. Para ello los empleados adherentes podrán firmar un contrato de compraventa de acciones, sujeto a condición donde se fijará que se cumplan requisitos previos entre los cuales indicamos: a) Que los accionistas del P.P.P. reunidos en Asamblea especial aprueben la cancelación anticipada; b) Que la Autoridad de Aplicación apruebe la propuesta; c) Que los terceros compradores o el Banco Inversionista depositen en el Banco Fideicomisario el importe de cancelación total de la deuda con el Estado Nacional, más el remanente o diferencia del precio a favor de los empleados adherentes y vendedores, según lo pactado, que implique la ganancia por la transferencia de las acciones. De esta forma los accionistas del P.P.P., sin aguardar el tiempo que demande el pago de las acciones con los dividendos y el rendimiento de los bonos de Participación en las ganancias, (hecho futuro e incierto), podrán transferir sus acciones y obtener un resultado económico beneficioso.