

El fideicomiso como vía para capitalizar a la sociedad anónima

Gustavo Cultraro

Sumario

Resulta necesario reformar la Ley 19.550 para incorporar un sistema que admita la capitalización de las Pymes que actúen bajo la figura de la sociedad anónima cerrada, por la vía del fideicomiso ordinario público como instrumento de captación de inversiones destinadas a proyectos de inversión productiva.

La regulación de la Sociedad y del Fideicomiso en el nuevo régimen jurídico argentino

Aunque el la Ley 26.994 introdujo cambios importantes a la Ley 19.550 y derogó los Artículos 1 a 26 de la Ley 24.441, referidos al contrato de fideicomiso, para incorporar gran parte de lo normado en ellos directamente al cuerpo codificado (Artículos 1666 a 1707), debe remarcar que se perdió la oportunidad de coordinar la vinculación de ambos institutos jurídicos para permitir la capitalización de pequeñas y medianas empresas productivas. Llama la atención la omisión cuando en la práctica se registraron casos en los que utilizó la figura del fideicomiso para capitalizar sociedades por acciones y se verificaron problemas operativos de difícil solución dentro del esquema de capitalización que prescribe la Ley General de Sociedades para el tipo de la sociedad anónima.

Si bien es cierto que la propia Comisión Redactora expresó en los Fundamentos elevados a consideración del Poder Ejecutivo Nacional junto al Anteproyecto de Código Civil y Comercial, que se trató de no modificar los llamados *sistemas normativos autosuficientes* salvo en lo que fuese estrictamente necesario y que era conveniente esperar a una mejor oportunidad para modificar a estos microsistemas, lo cierto es que se perdió la oportunidad de regular adecuadamente a la figura del fideicomiso como vehículo de captación de capitales para la sociedad por acciones.

Como ninguna duda hay de que la Ley 19.550 es un microsistema que se nutre a sí mismo para regular todo lo referido a una determinada clase de persona jurídica privada (*la sociedad*), debemos considerar también que, como sistema normativo autosuficiente la Ley General de Sociedades trata de realizar una justicia más concreta y particular para sectores determinados que es aquél que refiere a la sociedad como organización de la empresa. Pero lamentablemente la reforma no alcanzó a contemplar ningún cambio a las dos modalidades para dotar de capital social a la sociedad anónima. Por tanto, sigue vigente el sistema *simultáneo* (por acto único que refieren los artículos 166 y 167) y el *escalonado o por etapas* (la suscripción pública que regulan los artículos 168 y siguientes del citado cuerpo legal), que requiere el concurso de las normas que regulan al mercado de capitales (actualmente regido por la 26.831) y que además implica asumir mayores costos y cumplir requisitos que son difíciles de asumir o de alcanzar para la *pequeña y mediana empresa* (*referidas también por el acrónimo Pyme*). Lo que lleva a concluir que resulta únicamente la modalidad de capitalización por acto único el sistema exclusivo al que una Pyme puede recurrir.

Se perdió así la oportunidad de aprovechar la figura del fideicomiso que tiene cada vez más amplia aceptación en el conjunto de los actores económicos, que está presente en la realidad económica argentina más allá de las discusiones sobre qué opinión nos parece la técnica legislativa utilizada para dar un nuevo marco normativo a lo que en definitiva es un patrimonio autónomo de afectación. El fideicomiso se presenta así como un herramienta útil para garantizar el desarrollo de distintas clases de proyectos económicos y también como instrumento que garantiza el desarrollo de la inversión, llegando a admitirse –incluso– que pueden ser objeto de un fideicomiso también universalidades (conforme artículo 1670 del CCC).

El Fideicomiso como vehículo de capitalización de la sociedad anónima

Centrada la tipología societaria como eje de la empresa, la Ley 19.550 regula al tipo de la sociedad anónima como la estructura de la *gran empresa mercantil*, otorgando al accionista la connotación de inversor antes que la de socio. Pero su figura también es utilizada por las Pymes y dentro de ese contexto se observa que la pequeña y media empresa, aún como sociedad anónima, tienen serias dificultades para estructurar el financiamiento de proyectos productivos a través de la captación de capital de riesgo pues les es difícil requerir el concurso del ahorro público. Deben entonces limitarse al capital de crédito, si es que los socios no pueden aumentar sus aportes.

Ante este callejón sin salida aparente, se plantea el interrogante de cómo admitir un mecanismo de inversión para las Pymes que escape a la lógica del mercado primario y secundario de captación de inversiones. Y la realidad nos vuelve a demostrar que ese camino es posible, aunque la ley societaria no lo recepte expresamente. Efectivamente, el fideicomiso es visto como un instituto que permite canalizar inversiones en forma similar a la sociedad anónima pero sin la rigurosidad que dicha figura impone desde la impronta de la Ley 19.550. Se presenta como un negocio jurídico flexible y abierto que, al no estar prohibido, también es viable para financiar proyectos que no son ni más ni menos que la recepción de la empresa como fenómeno socioeconómico de organización de factores de producción.

Se observa así casos en los cuales el fideicomiso es una herramienta utilizada para canalizar el ahorro público orientado a distintos proyectos productivos y en particular, a través de la capitalización de la sociedad anónima que gestiona esos proyectos. Frente a la seguridad cada vez mayor que piden los inversores no institucionales, aparece el fideicomiso como un mecanismo apto para la financiación genuina de una sociedad anónima desarrolladora de algún proyecto productivo, a través mecanismo de aumento del capital social en los que se captan inversiones amparadas en el destino específico de un fideicomiso. Varios proyectos de inversión de empresas genuinas que responden a la realidad de las diversas economías regionales argentina (sectores vitivinícola, olivícola, trufero, etc.) comenzaron a utilizar la figura del fideicomiso en la capitalización de las sociedades anónimas que gestionan esos proyectos como sociedades desarrolladoras. Sociedades comerciales que, como estructura de la empresa, se constituyeron por acto único y luego recurren a aumentar su capital social a través de fideicomisos que receptan los fondos que serán destinados a incrementar el capital de riesgo de la empresa.

Estas sociedades anónimas constituidas por los desarrolladores del proyecto mediante la aportación de un capital inicial, prevén –como esquema del negocio a desarrollar- la ampliación de ese capital mediante la convocatoria pública de terceros para que aporten nuevos fondos a un fideicomiso, que no tendrá como contrapartida para el inversor la entrega de acciones de la sociedad anónima que recibe el aporte, sino la adquisición de una cuota parte del negocio fiduciario que a su vez será, a través de su agente fiduciario, aquél que revestirá la condición de accionista. Comienza así a verse reflejada dentro de la estructura de la sociedad anónima a la figura del fideicomiso como una participación social en cabeza de un fiduciario que resultará quien en definitiva ostente la condición de accionista en lugar del inversor que realiza el aporte. El fiduciario, en tanto accionista por ser el administrador del fideicomiso que aporta los fondos para el aumento del capital social, procederá a

actuar como tal mientras se desarrolla la etapa de captación de inversiones, y una vez concluida la etapa de captación o el plazo de vigencia, procederá a la liquidación del fideicomiso para dar al inversor (*fiduciante adherente, que a su vez reviste la condición de beneficiario o fideicomisario*) las acciones de la sociedad anónima capitalizada en proporción a esa *cuota parte* que tiene en la inversión fiduciaria. Mientras dure el fideicomiso, el inversor -desde su condición de fiduciante adherente- sólo recibirá los beneficios que liquide anualmente el fiduciario y que será aquél originado en la utilidad que se le liquide a éste como accionista de la sociedad anónima a cuya capitalización contribuyó. La ventaja adicional que tiene este sistema, además de eximir al inversor de revestir la condición de socio cuando no quiere asumirla, es que le otorga la posibilidad de negociar su posición de inversionista a través de la transmisión de su cuota parte en el fideicomiso, pudiendo así optar por salir del negocio cuando lo considere conveniente y en las condiciones que fija el propio contrato de fideicomiso, sin que esto implique un cambio en el elenco de accionistas de la sociedad anónima.

Ahora bien, esta realidad necesita de una adecuada normativa legal dado que la regulación por el Código Civil y Comercial del fideicomiso no resulta suficiente. Tampoco alcanza la regulación normativa dictada por la Comisión Nacional de Valores cuando trata al llamado "*fideicomiso ordinario público*" pues sus normas únicamente apuntan a establecer requisitos y obligaciones para la actuación del agente fiduciario cuando realice *oferta pública de servicios fiduciarios*, dado que su rol se centra en la búsqueda de inversores a través de invitaciones al público en general captando fondos con destino a proyectos productivos específicos. Por tanto, lógico es colegir que la Comisión Nacional de Valores tampoco regula al fideicomiso como vehículo de capitalización del aporte que realiza el fiduciario que captó esos fondos del público en general para destinarlo a dotar de capital a la sociedad desarrolladora de un determinado proyecto productivo.

Frente a esa realidad se impone entonces la necesidad de pensar en una regulación normativa específica desde la propia Ley General de Sociedades que -a la suerte de simbiosis entre sociedad y fideicomiso- recepte una vía de capitalización que flexibilice el esquema binario de aportación de capital social al ente social admitiendo al fideicomiso ordinario público como un vehículo apto para captar ahorros con una finalidad de inversión productiva que incluirá la propuesta de canjear (en el plazo contractual convenido) las "cuotas partes" del fideicomiso por acciones de la sociedad anónima que es la destinataria del capital de riesgo que se recibió del público inversor.

Desde ya que puede decirse que la ley de sociedades es lo suficientemente flexible como para receptar el esquema planteado pues se podría utilizar el

sistema capitalización por acto único y luego hacer ingresar como accionista al agente fiduciario de un fideicomiso ordinario público vía aumento de capital con aportación en efectivo dentro del plazo máximo de dos años que prevé el sistema para completar la integración. Pero lo cierto es que en la práctica se generan problemas a resolver y que la ley societaria no da solución adecuada, como por ejemplo sucede cuando nuestra realidad económica (con sus vaivenes, contradicciones y riesgos) no permite al fideicomiso accionista lograr la captación de capitales en tiempo suficiente para cubrir la integración del capital suscripto dentro del plazo legal. Muchas veces el plazo para integrar ese aumento de capital no alcanza para captar los fondos que permitan completar la integración y evitar caer en mora. Es ahí entonces cuando se verifica que esta particular modalidad en la forma de suscripción del aumento de capital no encaja convenientemente en las formas de integración que prevé la Ley 19.550 y, por tanto, se impone la necesidad de regular esta vía de canalizar el ahorro público a través de una modalidad distinta que, de manera intermedia entre la suscripción por acto único y la suscripción pública, pueda dotar de soluciones especiales a los inconvenientes que puedan surgir durante la captación de inversiones, y así evitar las consecuencias de falta de integración en término que prevé actualmente ley societaria argentina.

3. Conclusión

Ante la problemática planteada es evidente que se requieren cambios legislativos que recepten nuevas formas de suscribir e integrar el capital social de una sociedad anónima cerrada que recurre al captar fondos del público en general. Cambios que vayan desde la simple modalidad de reducir los mínimos de integración y la ampliación de los plazos para integrar el capital suscriptos más allá de los dos años fijados, u otros mucho más desarrollados que a la suerte de la sociedad de capital variable mejicana permita al agente fiduciario suscribir acciones sin integrar que se conservarán en poder la sociedad para ser puestas en circulación y entregarse en la medida en que el fideicomiso vaya receptando los fondos necesarios que permitan pagar el capital variable suscripto o, en su defecto, reducirlo si no se cumplen las pautas legales que en resguardo de terceros se fijen como garantía, pero evitando colocar al fideicomiso en insolvencia o recurrir a un remate de acciones que en el mundo de las Pymes importa necesariamente el fracaso en la obtención de fondos para la sociedad.

De esta forma, se podría optar por la vía del fideicomiso como una solución posible a los problemas de captación de inversiones que las Pymes tienen en países con un reducido mercado de capitales como resulta ser la Argentina.

Bibliografía

- “El fideicomiso visto como alternativa a la sociedad comercial”. Guillermo CASH, Editorial ERREPAR, DSE, n° 247, junio 08, t. XX, pág. 516.
- “El fideicomiso como contrato asociativo”, Raúl A. ETCHEVERRY, RDCO 2002-517.
- “Breves reflexiones sobre el fideicomiso como instrumento de capitalización de la sociedad anónima”. Gustavo CULTRARO. Revista de las Sociedades y Concursos. Editorial Legis, Año 14 – 2013-4, pág. 5.
- “Régimen de Sociedades Comerciales. Ley 19550”, Jorge Osvaldo ZUNINO, Editorial Astrea, 23 Edición.
- “Tratado de fideicomiso”, Claudio KIPER y Silvio LISOPRASWSKI, Editorial Lexis Nexis, página 673.