



Fideicomiso sobre acciones y su **no** inscripción en la IGJ. Cuáles son los efectos jurídicos.

He dicho en otra oportunidad que la culpa la tiene el codificador. Y no vuelvo sobre mis pasos!

La nueva previsión legal creada a partir del artículo 1669 es la cruz del problema: los contratos de fideicomiso DEBEN registrarse.

Este dispositivo se encuentra enmarcado dentro de la Sección I sobre “Disposiciones Generales” que regulan el negocio fiduciario, entre ellos: (i) el contenido del contrato, (ii) el plazo o condición al que puede estar sometido el negocio fiduciario, (iii) el objeto y, el artículo 1669 que regula la “forma” de

este negocio. Si bien el nuevo código ha tomado el texto de la ley 24.441 no hay dudas que el Parlamento aprovechó la ocasión para introducir modificaciones que de lejos parecen inofensivas pero a medida que uno se acerca, la cosa se pone fea y oscura. El artículo 1669 es uno de esos casos.

Esta norma que regula sobre la forma del contrato sobre el cual se instrumenta el negocio fiduciario nos dice que puede ser documentado en instrumento privado o público dependiendo de la naturaleza del bien objeto de fiducia y de su particular régimen de transferencia. Por ejemplo si decidimos constituir un dominio fiduciario sobre marcas o patentes dicho contrato podrá celebrarse en instrumento privado; y si se trata de un inmueble entonces corresponde hacerlo por escritura pública. No hay mayores secretos sobre estas “formas” *ad-solemnitatem*. El problema radica en el nuevo requisito de la inscripción del contrato en el “... Registro Público que corresponda ...”.

Y esta inscripción hace a los recaudos “formales” del negocio fiduciario. La duda que presenta este dispositivo es la siguiente: qué ocurre si el contrato no se inscribe. Cuál es el efecto jurídico y sus consecuencias endógenas y exógenas. Es nulo? Es inoponible?

Ahora bien, en la Sección III, que regula los efectos del negocio fiduciario, los artículos 1682 y 1683 nos dicen lo siguiente: *“Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria, regida por las disposiciones de este Capítulo ...”* y agrega *“El carácter fiduciario de la propiedad tiene efectos frente a terceros desde el momento en que se cumplen los requisitos exigidos de acuerdo con la naturaleza de los bienes respectivos”*. Por su parte el artículo 1684 expresamente ordena lo siguiente *“Si se trata de bienes registrables, los registros correspondientes deben tomar razón de la calidad fiduciaria de la propiedad ...”*

O sea si se trata de bienes registrables los Registros Públicos no sólo deben “tomar razón” de la calidad fiduciaria de la propiedad sino que, además, deben “recibir el contrato” de fideicomiso para su registración. El nuevo artículo 1669 impone este recaudo formal.

O sea, hacer público el negocio!

1. Bienes registrables.

A diferencia de todos los bienes considerados “registrables”, está claro que las acciones de una anónima no califican como tal.

Las participaciones societarias de una sociedad de capital no se anotan ni registran en ningún



Registro Público, sino todo lo contrario, en un registro privado llamado Libro de Registro de Acciones, libro de comercio previsto en la ley 19.550, en el viejo código de Acevedo y en el nuevo código de Lorenzetti. Además, es un libro aprobado por el propio Registro Público de Comercio que en el territorio de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se llama Inspección General de Justicia, pudiendo ésta delegar ciertas facultades de fiscalización a la Comisión Nacional de Valores para las sociedades anónimas que hacen oferta pública de su capital.

O sea, las acciones de una anónima no se anotan en ningún Registro Público y, para este particular tipo societario el Registro Público tiene efectos de fiscalización y de registración de algunos de sus actos societarios, más no tiene influencia alguna sobre los negocios jurídicos extra-societarios que se realicen sobre las acciones; entre ellos, cesiones gratuitas u onerosas, derechos de prendas, usufructos y hasta incluso, el negocio fiduciario. La IGJ puede involucrarse –con efecto administrativo- en negocios societarios sobre acciones, o sea, aumentos de capital y emisión de nuevas acciones, rescates, reembolsos, reintegros, división del capital en clases, etc, etc.

Dicho esto queda claro que la competencia que la IGJ posee respecto de los negocios jurídicos que se celebren sobre acciones de anónimas es muy limitada, por no decir nula. Los derechos que se crean, modifican o extingan respecto de acciones de sociedades anónimas es de naturaleza privado y por lo tanto completamente ajeno a la competencia del órgano de contralor o del Registro Público.

2. El artículo 215 de la ley 19.550 vs el artículo 2669 del Nuevo Código.

Tal como expresé en el punto anterior la acción de una anónima no califica como bien registrable, o sea, no se precisa anotar derechos sobre acciones en ningún Registro Público para que dicho derecho sea constituido, reconocido y oponible. La creación de derechos reales sobre acciones (vrg., prenda, usufructo o fideicomiso) no precisan de su anotación en ningún Registro Público para cobrar vida jurídica; para ello sólo bastará anotar el derecho real en el Libro de Registro de Acciones reconocido en el artículo 215 de la ley 19.550. Punto y aparte!

Siendo esto así corresponden preguntarnos cuál es el efecto que tiene el nuevo artículo 1669 respecto de los fideicomisos creados sobre acciones de sociedades anónimas. A mi modo de ver ninguno.

Siendo la transferencia fiduciaria de acciones un negocio que recae sobre bienes que no exigen escritura pública para su validez pudiendo celebrarse el fideicomiso en instrumento privado y, no siendo la acción un bien registrable (tal como lo define el propio Código Civil y Comercial), está claro que la anotación del contrato en el “Registro Público correspondiente ...”, no corresponde; valga la redundancia!

Y no es que no corresponde porque la cesión de la acción se puede instrumentar por documento privado, sino porque la acción es un bien “no registrable”; o sea es de aquellos bienes que no precisan de un Registro Público para poder constituir derechos sobre ellos.

Vale la pena tener presente que el propio artículo 1683 del nuevo código expresamente dice: *“El carácter fiduciario de la propiedad tiene efectos frente a terceros desde el momento en que se cumplen los requisitos exigidos de acuerdo con la naturaleza de los bienes respectivos”*. O sea, en el caso de acciones de sociedades anónimas cuando el dominio fiduciario se anota e inscribe en el Libro de Registro de Acciones, y sin necesidad de tener que inscribir el contrato de fideicomiso en ningún Registro Público. Como dije antes, la IGJ no tiene competencia sobre estos negocios de derechos reales.

Observemos que el artículo siguiente, o sea el 1684 es un dispositivo dirigido en forma exclusiva a los “bienes registrables” ordenando que los Registros correspondientes tomen razón de la fiducia sobre el bien. Si bien este dispositivo normativa no se aplica a las acciones de una anónima, podríamos sostener que el artículo 215 de la ley 19.550 surte los efectos del 1684 del Código Civil y Comercial. Recordemos que aquella norma dispone que los derechos reales que se constituyan sobre acciones sólo surtirán efecto, respecto de la sociedad y terceros, desde el momento en que la sociedad tome razón del derecho real y se anote el mismo en el Libro de Registro de Acciones.

3. Qué ocurre con las cuotas?

Todo lo dicho hasta aquí se da de bruces con las cuotas de SRL.

Mientras el Registro Público tiene cero injerencia en los negocios jurídico que se realicen sobre acciones, en el caso de cuotas de SRL la IGJ readquiere competencia registral pues dicho órgano pasa a cumplir un rol de Registro Público a los efectos de la constitución de derechos reales sobre cuotas sociales.



Está claro y salta a la vista que la transferencia de cuotas sociales de una SRL no sólo debe anotarse (el contrato) en el Registro Público debiendo éste tomar nota de la cesión, sino que además dicho negocio implica la reforma del contrato social y su anotación en el Registro Público. O sea, la cuota de una SRL califica como “bien registrable” siendo por lo tanto de aplicación el artículo 1684 del nuevo código.

La IGJ cumple aquí un rol esencial y trascendente pues tiene capacidad y competencia para generar derechos con efectos constitutivos. O sea, el negocio fiduciario es inoponible a la sociedad y terceros si dicho negocio no se lo registra. Aún siendo válido y oponible entre las partes, lo cierto es que un derecho real inoponible a la sociedad y terceros es un derecho real vacío de contenido práctico.

Siguiendo esta línea de pensamiento podría sostenerse que la inscripción del contrato de fideicomiso en el Registro Público “correspondiente”, es casi un callejón sin salida para

las cuotas de SRL debiendo cumplirse con todos los recaudos exigidos por la IGJ, a saber:

- a) inscribir el primer testimonio de la escritura pública o instrumento privado original, según corresponda;
- b) acompañar dictamen precalificadorio emitido por escribano público o abogado, según la forma instrumental del contrato, verificando las condiciones para la generalidad de la sociedades, pero informando adicionalmente sobre: i) los datos del fiduciante, fiduciario, beneficiario y fideicomisario -si lo hubiere-, incluyéndose, según el caso, nombre y apellido o denominación social, documento de identidad o datos de inscripción registral y domicilio o sede social; ii) Existencia de restricciones, limitaciones o condiciones al fiduciario para ejercer su facultad de disponer o gravar los bienes objeto del fideicomiso; iii) si surge del contrato la obligación de emisión de estados contables anuales como modo de rendición de cuentas del fiduciario; iv) la aceptación del beneficiario y del fideicomisario para recibir las prestaciones del fideicomiso; y v) la verificación de la póliza de seguro contratado por el fiduciario caso contrario responderá por el daño causado por el riesgo o vicio de las cosas, o de las actividades que sean riesgosas o peligrosas por su naturaleza, por los medios empleados o por las circunstancias de

su realización y; c) la declaración jurada del fiduciario sobre la condición de Persona Expuesta Políticamente.

4. Competencia de la IGJ y el artículo 284 de la RG 7/2015 (t.o. Resolución 9/2015).

El artículo 284 quiere convencernos con cierta “impostada” autoridad de que el Registro Público a cargo de la IGJ tiene competencia para registrar los contratos de fideicomiso sobre acciones de aquellas sociedades anónimas inscritas bajo su jurisdicción. Sin embargo, a medida que uno transita la ley 22.315 advierte con sorpresa que dicha “supuesta” competencia no existe y, más grave aún, tampoco la reconoce la propia RG 7/2015.

El artículo 7 de la ley 22.315 expresamente establece cuáles son las competencias de la IGJ respecto de las sociedades anónimas, su capital social y órganos. Veamos: a) conformar el contrato constitutivo y sus reformas; b) controlar las variaciones del capital, la disolución y liquidación de las sociedades; c) controlar y, en su caso, aprobar la emisión de debentures; d) fiscalizar permanentemente el funcionamiento, disolución y liquidación en los supuestos de los artículos 299 y 301 de la Ley de Sociedades Comerciales; e) conformar y registrar los reglamentos previstos en el artículo 5 de la ley citada; y f) solicitar al juez competente en materia comercial del domicilio de la sociedad, las medidas previstas en el artículo 303 de la ley de sociedades comerciales.

Por su parte el artículo 36 de la RG 7/2015 dispone lo siguiente:

El Registro Público inscribe los siguientes actos ... en relación a las sociedades con domicilio o sucursal en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires: a) La constitución, modificación, alteración, complemento, creación o cierre de sucursal, reglamento, transformación, fusión, escisión, disolución, prórroga, reactivación, liquidación y cancelación de la sociedad. B) La designación y cese de miembros de los órganos de administración, representación y en su caso, fiscalización. c) Las variaciones de capital y cambio de sede social. d) La emisión de obligaciones negociables y debentures, sus alteraciones y cancelaciones. E) La subsanación, disolución y liquidación. f) **La transmisión por cualquier título de cuotas de sociedades de responsabilidad limitada y partes de interés de sociedades colectivas, en comanditas simples, de capital e industria y en comanditas por acciones. g. La constitución, modificación, cesión y cancelación de derechos reales sobre cuotas de sociedades de responsabilidad limitada y partes de interés de sociedades colectivas, en comanditas simples, de capital e industria y en comanditas por acciones ... y sigue.**

Advertimos con meridiana claridad que los actos sometidos a inscripción registral por ante el Registro Público a cargo de la IGJ no alcanza a la transferencia, cesión o constitución de derechos reales (de ningún tipo, incluso fiduciarios) sobre acciones de sociedades anónimas, sino sobre cuotas de SRL o partes de interés, tal como lo he manifestado párrafos arriba.

O sea, no es cierto que la IGJ tenga competencia – reconocida por el Código Civil y Comercial – y menos que esa competencia le sea reconocida por la ley 22.315.

A pesar de ello la IGJ se asignó esa competencia registral dictándose el artículo 284 y sgtes de la RG 7/2015. O sea, esa norma forma parte del marco regulatorio vigente para las sociedades anónimas inscriptas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

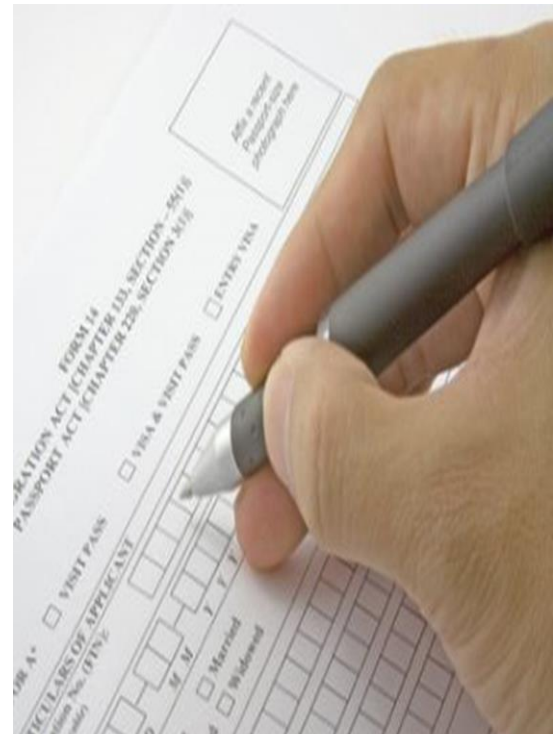
Tenemos dos caminos posibles: cumplimos con la norma con las consecuencias que ello tiene para las partes involucradas en el negocio fiduciario, o no cumplimos dicha norma con las consecuencias que ello tiene para las partes involucradas en el negocio fiduciario; o sea, no hay muchas opciones sobre la mesa.

Ahora bien, cuáles son las consecuencias de omitir esta norma administrativa?

5. Efectos de la no inscripción en la IGJ del contrato de fideicomiso de acciones.

Celebrado el contrato de fideicomiso sobre acciones y anotado el mismo en el Libro de Registro de Acciones, decidimos ponerlo en marcha haciendo caso omiso a la inscripción del contrato requerida por los artículos 284 y sgtes.

Lo primero que tenemos que señalar es que el contrato de fideicomiso es válido en todas sus partes y oponible para las partes, la sociedad y los terceros considerando que el dominio fiduciario se encuentra anotado en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad emisora. Por lo tanto su no inscripción en el Registro Público no empaña ni afecta el contrato, y menos aún los derechos allí reconocidos.



El titular fiduciario podrá ejercer con plenitud la totalidad de sus derechos políticos y económicos pudiendo ejercer el derecho de voto, suscribir nuevas acciones por aumentos de capital, adquirir acciones liberadas, impugnar decisiones societarias, ejercer derecho de receso, e incluso percibir el dividendo. Todos estos derechos patrimoniales están asegurados por los términos del contrato, y ante todo, por su anotación en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad. La no inscripción del contrato de fideicomiso ante el Registro Público en nada empaña el ejercicio de estos derechos.

El problema se presenta a nivel administrativo, esto significa que la disputa no será a nivel de “las partes” del negocio fiduciario sino a nivel administrativo donde los sujetos integrantes de los órganos de administración y fiscalización de la sociedad terminan pagando los platos rotos por el incumplimiento de normas administrativas.

Y esto nos lleva derecho al artículo 6 de la ley 22.315 que fija las facultades disciplinarias de la IGJ que van desde el mero apercibimiento y multa hasta el allanamiento de domicilios. Esta “amenaza” pone en vilo a los administradores societarios ya que los expone a cierta responsabilidad administrativa que pocos quieren transitar y experimentar.

Ahora bien, bajo el modelo de sociedad anónima cuyo capital social se concentra en pocas manos y donde los accionistas de control suelen ser, a su vez, los gestores societarios; son ellos quienes están en mejores condiciones para evaluar el riesgo y el costo de oportunidad de cumplir con una norma administrativa (cuestionable) que los obliga a divulgar un contrato que, precisamente, se quiere guardar bajo siete llaves.

6. Del negocio fiduciario a otro negocio oblicuo. El efecto no deseado.

Considerando que el artículo 284 impone la inscripción del contrato de fideicomiso cuando: (i) el fiduciario tenga domicilio real o especial en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires o, (ii) se trate de acciones o cuotas de sociedades inscriptas por ante la IGJ; será cuestión de evaluar qué otras alternativas tenemos sobre la mesa para “aludir” esta inscripción. Y la verdad es que analizar estas opciones no es otra cosa que “simular”; por lo tanto, la norma administrativa termina generando el efecto no querido, que el negocio oblicuo se multiplique.

La regla general es una: Si el fideicomiso se constituye sobre acciones de una SA inscripta ante la IGJ corresponde inscribir el contrato de fideicomiso sin importar el domicilio del fiduciario.

Veamos que el inciso 1) y 2) están unidos por la “o” (conjunción disyuntiva) y esto quiere decir que si el fideicomiso recae sobre acciones de una SA inscrita ante la IGJ, el contrato se anota Sí o Sí pues no importará el domicilio del fiduciario. O sea no se exige que el fiduciario deba tener domicilio real o especial en la jurisdicción de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para que la inscripción sea obligatoria, basta que se trate de acciones de una SA de dicha jurisdicción.

Esto quiere decir que tenemos que correr la jurisdicción del bien objeto de fideicomiso para eludir esta norma administrativa, y los caminos posibles son varios.

1. Mudar domicilio de la sociedad a extraña jurisdicción nacional.
2. Mudar domicilio de la sociedad a extraña jurisdicción internacional.
3. Aportar las acciones a sociedad inscrita en extraña jurisdicción.
4. Transferir las acciones a un accionista de extraña jurisdicción.

Existen también otros caminos posibles. Veamos:

1. Aumento de capital con suscripción fiduciaria de acciones. En este caso el contrato de fideicomiso es entre el accionista suscriptor (fiduciante) y el bien fideicomitado no son las acciones de la sociedad emisora sino los derechos políticos y económicos resultantes de las mismas. El fiduciante aparece en el Libro de Registro de Acciones de la sociedad emisora como accionista pleno.
2. Constitución de derecho real de usufructo, constituyéndose un fideicomiso sobre los derechos políticos y económicos cedidos al usufructuario.
3. Crear una fundación para que actúe como administradora de acciones, tal como lo autoriza actualmente el nuevo código civil y comercial.
4. Constituir un fideicomiso sobre los derechos políticos y económicos de las acciones quedando la titularidad registral de las acciones a nombre del fiduciante.
5. Crear un nuevo “título valor” emitido por el accionista titular de las acciones constituyendo un fideicomiso sobre aquel nuevo título valor. Recordemos la libertad de creación de títulos valores hoy consagrado en el nuevo Código Civil y Comercial. O sea, titularizar (securitizar) las acciones. Las acciones son el activo subyacente del nuevo Título Valor.

6. Cualquier otra alternativa que la imaginación nos permita crear, dentro de la ley.

En definitiva, no importa donde esté finalmente domiciliado el fiduciario, puesto que si se trata de acciones de sociedades anónimas inscriptas bajo la órbita de la IGJ corresponde, siempre, aplicar el artículo 284 de las Normas, y por lo tanto nace, siempre, la obligación de inscribir un ejemplar del contrato ante el Registro Público. Las opciones para eludir la norma son muchas que van desde la más simples a las más complejas y sofisticadas.



El mercado encontrará la manera “inteligente” de sortear esta norma administrativa arbitraria y absurda. Para mí, el artículo 284 hace agua por todos lados y termina teniendo más agujeros que un colador! Para qué esta norma? Por qué esta Norma?

7. Adquisición fiduciaria de propias acciones.

El artículo 220.2 de la ley 19.550 autoriza – con cierto recelo – el negocio de autocartera para evitar un daño grave. Nada impide que la sociedad adquiera sus propias acciones a título de fiducia y, en ese caso, no se aplicaría el artículo 220.2 pues la *ratio legis* de esa norma no encaja con el negocio fiduciario. En el caso del 220.2 el legislador intentó proteger la consistencia patrimonial del ente societario, al limitar el uso de las reseras disponibles para financiar la compra de las acciones propias. En el negocio fiduciario que estoy planteando nada de eso ocurre pues la adquisición a título de fiducia no implica desembolso alguno, ni aplicación de reservas patrimoniales.

El negocio que estoy planteando es absolutamente lícito y no encuentro argumentos jurídicos sólidos para echarlo por tierra. Ahora bien, si esa sociedad está inscripta ante la IGJ, la adquisición fiduciaria caería en las garras del artículo 284 de las Normas. Este es un buen ejemplo donde se cumplirían ambos incisos 1) y 2) de la norma.

8. El negocio fiduciario frente a las sociedades anónimas familiares.

La reestructuración patrimonial de la empresa familiar, conocido en el mercado anglo-sajón como *Wealth Management*, es un imperativo de estos días para nuestra economía nacional. La historia de desguace de empresas familiares como consecuencia del fallecimiento del fundador, es una realidad que nos golpea, y el sistema jurídico tanto societario como sucesorio ha dado muestras de su más absoluta impotencia para detener los efectos centrípetos de la legítima hereditaria.

El fideicomiso, como el “trust” del derecho anglo-sajón es una herramienta muy sana para planificar la sucesión patrimonial en empresas familiares pudiendo el fundador, a través de este negocio indirecto, planificar la transferencia de las acciones de la empresa familiar a sus herederos de forma tal de que éstos accedan al patrimonio de manera ordenada y cuando sea conveniente a los intereses de la empresa. De no contar el fundador con dicho instrumento, éste deja la empresa a merced de los herederos quienes, en muchos casos no quieren o no les interesa la empresa familiar; sino sus activos. Son finalmente los stackholder quienes terminan tomando el 100% del riesgo “familiar”, mientras cada uno de los herederos puja por sus propios intereses personales y egoístas.

La planificación patrimonial puede derivar de un acto unilateral donde el fundador en su calidad de fiduciante nombra al fiduciario con el encargo de administrar a favor de los beneficiarios (los herederos forzosos) las acciones de la sociedad. Pero también puede ser el resultado de un diálogo, de un acuerdo y de un consenso entre todas las partes involucradas, en particular el fiduciante (fundador) y los beneficiarios (herederos).

Este tipo de documentos suelen ser altamente sensibles pues documentan la voluntad de las partes y sus intenciones respecto del futuro de la empresa y del patrimonio empresarial forjado durante décadas de sacrificio, y de tradición familiar. Poner este documento a la luz genera



mucho recelo y por lo tanto un efecto contrario. El empresario tiende a “replegarse” pues no desea dar a conocer este pacto de planificación patrimonial.

Las Normas de las IGJ sobre contrato de fideicomiso sobre acciones (y cuotas) es un lamentable retroceso en este sentido pues impone al empresario difundir un documento contractual que él desea guardar en la más absoluta intimidad, como corresponde, a los actos privados y patrimoniales. No hay razón jurídica para imponer la publicidad y difusión de un contrato de fideicomiso sobre acciones, cuando al mismo tiempo una transferencia o cesión de acciones, por cualquier otro título jurídico, se mantiene en la más absoluta reserva y privacidad.

Consideraciones finales

Esperamos que con la designación de las nuevas autoridades en la IGJ se logre un mayor equilibrio que permita fomentar el uso racional de esta figura que, hasta hoy, ha dado muestras de ser un instrumento eficaz para la inversión y el desarrollo de los negocios.

Es notorio que las autoridades anteriores de la IGJ se rasguen las vestiduras por el contrato de fideicomiso de acciones, cuando al mismo tiempo escondieron y ocultaron todo tipo de información sobre el expediente Hotesur y Ciccone Calcográfica, entre otros casos escandalosos que deberían dar vergüenza.

El abuso y el uso delictivo del negocio fiduciario no lo resuelve un proceso de inscripción inagotable, burocrático y pesado. Para evitar los abusos y el uso torcido de las figuras contractuales está el poder judicial.