

EN BUSCA DE UNA ALTERNATIVA AL *TRUST* PARA ARTICULAR PLANES DE PARTICIPACIÓN FINANCIERA: *EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP PLANS* (ESOPS)

GEMA TOMÁS MARTÍNEZ
Profesora Titular de Derecho Civil
Universidad de Deusto

Recibido: 17.06.2014 / Aceptado: 27.06.2014

Resumen: La Unión Europea está promocionando la participación financiera de los empleados en los beneficios de las empresas, especialmente en la propiedad del capital social, mediante el modelo de los llamados *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs). Se trata de un sistema muy exitoso en EEUU donde son conocidos no solo por su influencia en el aumento de la innovación y competitividad de pequeñas y medianas empresas, sino también para lograr la transmisión de empresas familiares. El Parlamento Europeo anima a los Estados miembros en una reciente Resolución de 14 de enero de 2014 a desarrollar modelos nacionales de este tipo de planes para las empresas europeas y también estimula a la Comisión Europea a reflexionar sobre un posible modelo europeo opcional (régimen 29º). El *handicap* desde el punto de vista de Derecho civil es que los ESOPs se articulan mediante el *trust*, se han implementado en Reino Unido y otros sistemas jurídicos de *common law*, pero es un reto adaptar este *trust* a los sistemas de *civil law* como España. Este artículo trata de analizar si planes de este tipo pueden ser posibles en nuestro ordenamiento jurídico y bajo qué institución fiduciaria.

Palabras clave: Fiducia. *Trust* en beneficio de empleados. Patrimonio fiduciario. Fondo de participación financiera. ESOP. *Employee Stock Ownership Plan*. Fondo protegido. Unión Europea.

Abstract: The European Union is promoting employee financial participation in company proceeds, especially in company stock under the so called Employee Stock Ownership Plans (ESOPs). These plans are successful in USA not only for its influence increasing innovation and competitiveness, but also in achieving the transfer of closely-held businesses. The European Parliament through the Resolution of 14th January 2014 encourages Member States to develop national models in European companies and at the same time it calls European Commission to think about a possible European optional model (29th system). The handicap is that ESOPs are articulated by trust and employee benefit trusts have been extended to the UK and other common law legal systems. However, it is a challenge to implement this trust into civil law systems where this institution does not exist. This would be the case of Spain. This article is about whether such schemes could be possible in our legal system and under what fiduciary institution.

Key Words: Fiducia. Employee benefit trust. Fiduciary patrimony. Financial participation funds. ESOP. Employee Stock Ownership Plan. Protected fund. European Union.

Sumario: I. Introducción. II. La participación financiera en el accionariado de las empresas europeas. III. Interés de la Unión Europea en el accionariado asalariado. 1. Origen del compromiso europeo. 2. Fomento europeo y respeto jurídico al marco nacional de Derecho privado. 3. Resolución del Parlamento Europeo de 14 enero de 2014: La promoción del *trust versus* el modelo nacional adaptado. IV. Planes de participación accionarial asalariado: *Employee Stock Ownership Plans* (ESOPs) mediante *trust*: una referencia para Europa. 1. Aproximación a la figura. 2. El funcionamiento básico del plan de participación accionarial basado en el *trust*. 3. Configuración como *trust* de carácter financiero: *employee benefit trust*. 4. Los ESOPs en Europa. La experiencia en

Reino Unido, Francia y Alemania. A. Reino Unido: Los *Employee Benefit Trusts* (EBTs). B. Francia: *Los fonds commun de placement d'entreprise de reprise*. a.- Los FCPE de *reprise* y la transmisión empresarial. b.- La perspectiva fiduciaria. C. Alemania: La réplica del fondo fiduciario francés. V. Intentos de regulación en España. 1. Insuficiencia del marco jurídico societario. 2. El “remedio” de las sociedades civiles. 3. El “fideicomiso” en la Proposición de Ley de Ley de 10 de mayo de 2002 sobre “Fondos de participación patrimonial”. VI. La posibilidad de regular los ESOPs en España con un fondo fiduciario. 1. La búsqueda de un modelo nacional alternativo en sede de fiducia. A. La consideración del fondo como patrimonio separado sin personalidad jurídica. B. La potencialidad fiduciaria respecto a la cuestión jurídico-real de la propiedad. a.- La atribución de propiedad a la entidad fiduciaria y la aproximación al ESOP. b.- El fondo de participación accionarial regulado conforme a la propuesta académica de Directiva de “fondos protegidos”. c.- ¿Dónde queda la “ownership” de los empleados? 2. El interés de una sociedad *holding* en un modelo de fondo separado protegido. VII. Conclusiones.

I. Introducción

1. La cuestión que suscita este trabajo es la Resolución del Parlamento Europeo de 14 de enero de 2014 sobre la participación financiera de los trabajadores en los beneficios de las empresas¹. La decisión europea toma como referencia el modelo estadounidense de los ESOPs (*Employee Stock Ownership Plans*) que podría traducirse como “Planes de Participación Accionarial de Trabajadores o Asalariados”. Este tipo de planes se articulan a través de la institución del *trust*, y allí donde esta institución no existe, se anima a los Estados Miembros a desarrollar un modelo nacional adaptado. Esta iniciativa comunitaria es un paso más dentro de un largo recorrido de la Unión Europea sobre la promoción de la participación accionarial para empleados, que ahora se acelera porque se considera que puede contribuir a una economía europea más competitiva y con un grado mayor de cohesión social.

2. Las empresas europeas normalmente no abordan proyectos de esta naturaleza a pesar de que pueden ser un elemento importante de competitividad². Por su parte, las PYMEs y empresas familiares sienten la necesidad de la regulación de un mecanismo que facilite la transmisión de la empresa cuando el fundador no cuenta con una solución en la propia familia y ve en la sucesión de los propios empleados la mejor alternativa para la supervivencia de la sociedad³.

3. El desarrollo de un modelo adaptado para articular este tipo de planes de participación financiera, que sólo existen como tales en países de *common law*, coloca una vez más a la Unión Europea, y a los países de *civil law* en particular, ante el reto de abordar un esquema fiduciario que se acople a las líneas principales de la institución que se trata de acoger. De nuevo estamos ante un *trust* anglosajón cuyo probado éxito en el ámbito económico-financiero intenta ser acogido en un sistema jurídico que con frecuencia sigue percibiendo el *trust* como un intruso.

4. Se toma en las siguientes páginas como punto de partida, las cifras sobre esta realidad económica en Europa, y en España en particular. Los últimos veinte años muestran que el número de empresas europeas en las que los empleados son titulares de acciones o participaciones va en aumento. En segundo

¹ PARLAMENTO EUROPEO, Resolución del Parlamento Europeo, de 14 enero 2014, sobre la participación financiera de los trabajadores en los beneficios de las empresas, A7-0465/2013.

² COMITÉ ECONÓMICO Y SOCIAL EUROPEO, Dictamen: «Participación financiera de los trabajadores en Europa» (Dictamen de iniciativa. 2011/C 51/01). Ponente: Alexander Graf von SCHWERIN y Co-ponente: Madi SHARMA. DOUE C 51/1 de 17 febrero 2011. Según este informe la participación financiera de los trabajadores en las PYME puede constituir uno de los mecanismos para alcanzar este objetivo de aumento de competitividad de estas empresas. Resulta curioso que el reciente Reglamento nº 1287/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo de 11 de diciembre de 2013, por el que se establece un Programa para la Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas (COSME) (2014-2020) y por el que se deroga la Decisión nº. 1639/2006/CE. DOUE L 347/33 de 20 diciembre 2013, no hace referencia explícita a la participación de los trabajadores en la empresa.

³ Considerando H, Resolución del Parlamento Europeo de 14 enero 2014, *supra* n.1

lugar, se analiza la posición de la Unión Europea que anima a los Estados miembros a fomentar este tipo de participación accionarial y considera el modelo basado en el *trust* como el más eficiente. Se baraja incluso el desarrollo de un ESOP “a la europea” que funcionaría como régimen opcional (régimen 29º) bajo la clave del *trust* o forma asimilada. En tercer lugar, se hace un recorrido por las fórmulas jurídicas empleadas por Reino Unido, Francia y Alemania. En cuarto lugar, ante la ausencia del *trust* en nuestro ordenamiento, se valora la viabilidad del mecanismo fiduciario aplicable a este tipo de planes de participación financiera⁴. No se aborda la visión constitucional de la cuestión, a pesar de estar ante lo que sería un desarrollo del art. 129.2 CE, que compromete a los poderes públicos a promover eficazmente las diversas formas de participación en la empresa y a establecer los medios que faciliten el acceso de los trabajadores a la propiedad de los medios de producción, sin que este mandato se haya plasmado hasta la fecha en una regulación sistemática.

II. La participación financiera en el accionariado de las empresas europeas

5. Según cifras publicadas por la *European Federation Employee Share Ownership* (EFES)⁵ hay 10 millones de empleados con participación en capital, una cifra que ha ido en aumento entre 1945 y 2012⁶ y se ha intensificado en los últimos años ya que en el año 2007 eran 8 millones. En cuanto a tipo de empresas, son las que cotizan en Bolsa, especialmente aquellas con más empleados y facturación, las que concentran el mayor número de planes de participación accionarial en Europa, mientras que las PYMEs sólo aportan el dato de un millón de empleados partícipes en el capital societario. En 2013 la cifra porcentual del capital en manos de empleados en empresas europeas ascendió a 2,99 por ciento (2,46 por ciento en 2006) y esto viene a confirmar que estamos ante un fenómeno progresivo en Europa donde el 30 por ciento de todas las grandes empresas europeas han lanzado nuevos planes de participación⁷.

6. Si prestamos atención a los países analizados, a la cabeza se encuentra Reino Unido, seguido de Francia de modo muy destacado. En ambos casos los planes de participación accionarial gozan además de fuerte apoyo institucional⁸. En términos generales los países del Sur de Europa tienen un índice bajo de participación financiera de sus trabajadores; y por lo que respecta al Este de Europa, el fenómeno de los planes de participación financiera tiene también escasa difusión, una vez superados los años en

⁴ Sobre el tema de la participación financiera en España, y participación en capital en particular, son varias las obras publicadas en los últimos años que aportan diferentes enfoques mercantiles, laborales y fiscales: M. ENCISO SANTOCILDES, (coord.), *La participación de las personas en la empresa. Algunas reflexiones y propuestas para su desarrollo*, Bilbao, Universidad de Deusto, 2011; P. NIETO ROJAS, *La participación financiera de los trabajadores en la empresa*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2011; J.P. LANDA ZAPIRAIN (Coord.), *Nuevas formas de participación de los trabajadores y gobierno de la empresa*, Albacete, Bomarzo, 2004; AA.VV., *La participación de los trabajadores en la empresa*, Madrid, Marcial Pons-Gobierno Vasco (GEZKI), 2003.

⁵ Asociación impulsada por la Unión Europea para su creación entre 1998-2000. Con sede en Bruselas representa mayoritariamente a todas las organizaciones que en Europa promueven planes de participación accionarial. Su primer estudio importante fue la elaboración de la base de datos: “*The European Employee Ownership Top 100 – Identifying, ranking, analysing all large European employee ownership companies*” (2006), que posteriormente ha dado paso a la publicación anual del “*Annual Economic Survey of Employee Ownership in European Countries*” y la base de datos *Database of employee ownership in European companies*. Promueve la apertura de centros de representación en todos los países UE. (<http://www.efesonline.org/>) Última consulta: 1 marzo 2014. Otra fuente de información es el informe CRANET, elaborado por Cranfield University cada cuatro años desde 1992 sobre empresas con más de 200 empleados.

⁶ Fuente: Database of employee ownership in European companies (Versión 26.02.2014: <http://www.efesonline.org>). La base de datos elaborada por European Federation Employee Share Ownership e incluye información de 2.483 compañías en 2013 de 28 países de la UE (más Islandia, Noruega y Suiza). Es bastante exhaustiva porque recoge información de las más importantes empresas cotizadas; y de las no cotizadas pero con 100 o más empleados cuyo capital en al menos 50 por ciento esté en manos de empleados. Estas últimas son bien cooperativas, bien sociedades laborales o bien *trust* de participación accionarial de trabajadores.

⁷ Son cifras extraídas de M. MATHIEU, *Annual Economic Survey of Employee Ownership in European Countries 2013*, Bruselas, ed. European Federation of Employee Share Ownership (EFES), 2013, que recoge la evolución entre 2006 y 2013. Se sitúa al mismo nivel que antes de la crisis financiera. Este incremento es debido no solo a nuevos planes de accionariado asalariado sino que también es debido a que los precios de las acciones incrementaron más en empresas que tenían propiedad participada por empleados, lo que ha llevado de forma automática a un nivel medio de capital más alto

⁸ En 2013, Reino Unido arroja la cifra de 512 empresas con planes de accionariado asalariado, de las cuales 474 son cotizadas y 38 no cotizadas (3 de ellas cooperativas); en Francia son 338 (de las cuales 248 cotizadas, 90 no cotizadas entre las cuales hay 76 cooperativas).

los que el cambio político llevó a la lógica privatización de empresas por la transición realizada hacia economías de mercado⁹.

7. Por lo que respecta a España, la participación financiera en el capital por los trabajadores es menor que en otros países de la Unión Europea. Básicamente se centra en empresas de economía social como son las sociedades laborales y las cooperativas. En las grandes empresas los planes de participación financiera en general están por debajo de la media europea (menos de 52 por ciento) y lo mismo puede decirse del porcentaje de capital en manos de trabajadores (2,85 por ciento es la media europea, mientras que en España es de 2,46 por ciento, pero si descontamos las cooperativas, el porcentaje sería realmente muy inferior¹⁰).

III. Interés de la Unión Europea en el accionariado asalariado

8. La Unión Europea está mostrando un interés creciente en las dos últimas décadas en la participación financiera de los trabajadores¹¹, la cual puede llevarse a cabo de varias formas. La más frecuente es la participación en los beneficios, otras son las opciones sobre el capital y la que se concentra en acciones o participaciones de la empresa. Dentro de esta última se encuentran las fórmulas colectivas a través de planes de “accionariado asalariado” que generan una participación indirecta por parte de los empleados en la propiedad de la empresa, a diferencia de la participación directa en el capital que se produce cuando el trabajador adquiere acciones a título individual, recibe dividendos y ejerce su derecho al voto en reuniones de accionistas. Ante esta realidad, las instituciones europeas han considerado que la participación financiera en general y en concreto la que versa sobre la propiedad, el capital societario, ha de tenerse muy presente como factor de impulso económico. La realidad arroja datos evidentes de que las sociedades capitalistas participadas financieramente por trabajadores son más rentables y eficientes¹².

1. Origen del compromiso europeo

9. La primera vez que se alude en el ámbito europeo a la participación financiera de la que hablamos fue en sede mercantil, a través de la Segunda Directiva 77/91/CEE, de 13 de diciembre de 1976¹³,

⁹ Según el informe elaborado por EUROPEAN FOUNDATION FOR THE IMPROVEMENT OF LIVING AND WORKING CONDITIONS, *Employee financial participation in the New Member States*, 2007: Hungría, Polonia y Eslovenia tienen larga tradición en participación de los trabajadores. Por su parte, Chipre y Malta se han convertido en países más activos en planes de participación. Más información sobre los nuevos miembros de la UE en el informe.

¹⁰ Datos aportados en informe elaborado por J. SAN JOSÉ, en nombre de CONFESAL (representante EFES en España), “Hacia una participación financiera de los trabajadores en España”, Bruselas, EFES, 22 marzo 2012. Los datos actualizados a fecha 31 Diciembre 2011. El autor destaca la falta de incentivos fiscales y de ayudas a la promoción de este tipo de políticas junto con el desconocimiento sobre las posibilidades que pueda ofrecer empresarialmente. En la base de datos citada *supra* (MATHIEU, 2013), España arroja el número total de empresas con planes de este tipo de 167 (de las cuales 99 son cotizadas, 68 no cotizadas –de ellas 43 son cooperativas).

¹¹ Durante la Presidencia francesa de la Unión Europea en 2008 se aprobó la llamada hoja de ruta para la propiedad financiera de los empleados en Europa (“*The Political Roadmap for Employee Ownership in Europe*”) que subraya la necesidad de una legislación europea adecuada que potencie la política de participación financiera de los empleados centrada no tanto en el reparto de beneficios sino en el acceso al accionariado. Organizado por el MEDEF, París, 17 Octubre 2010. Esas ideas se hacen más explícitas en el curso de la conferencia “*Ten years of public policies for employee ownership in Europe – past, present, future*” (Bruselas, 26 noviembre 2010).

¹² A título de ejemplo véase el estudio realizado por J. FERNÁNDEZ GUADAÑO, “La participación financiera de los trabajadoras en las empresas. Diferencias económicas de las empresas clasificadas según la estructura de la propiedad del capital”, CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, núm. 64, abril 2009, pp. 151-169, del que resulta que la variable de rentabilidad financiera es más alta en las empresas participadas por los trabajadores, con un mejor uso y aprovechamiento del factor capital.

¹³ Segunda Directiva 77/91/CEE del Consejo, de 13 de diciembre de 1976, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados Miembros a las sociedades, definidas en el párrafo segundo del artículo 58 del Tratado, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DO L 26 de 31 enero 1977). Fue modificada posteriormente por la Directiva 2006/68/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 6 de septiembre de 2006.

sobre garantías para el mantenimiento e integridad del capital social. Como regla general, esta Directiva prohibía la emisión de acciones propias si no existía una efectiva aportación de capital, pero permitía que los Estados miembros admitiesen la adquisición derivativa de acciones propias para distribuir las “entre los empleados de esa sociedad o una sociedad ligada a ésta” (art. 19.3). Además admitía la asistencia financiera cuando tuviera por fin “la adquisición de acciones por o para el personal de la sociedad o de una sociedad afín a ésta” (art. 23.2). Se inspiraba esta Directiva en la *Companies Act* de 1948 del Reino Unido que autorizaba la asistencia financiera a los trabajadores dentro del *employee’s share scheme*. Actualmente, la Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2012¹⁴, relativa a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital, se pronuncia en el mismo sentido (arts. 21.3 y 45)¹⁵ y también respecto a la asistencia financiera (art. 27.6)¹⁶.

10. La Segunda Directiva no tuvo una transposición homogénea¹⁷. En pocos países ha sido utilizada por las empresas. En España como se verá más adelante, no se ha percibido como un marco jurídico apropiado y cómodo para este fin. No obstante, estas Directivas sirven de fundamento jurídico para una futura regulación europea en los términos que sea posible de acuerdo con las competencias de la Unión Europea, pero el verdadero compromiso de la Unión Europea con la participación financiera empieza una década más tarde. Se produce cuando se propuso la adopción de un instrumento comunitario sobre participación financiera de los trabajadores en las empresas dentro del Programa de Acción de la Comisión Europea para la aplicación de la Carta Comunitaria de Derechos Fundamentales de 1989. Se financió un estudio que analizó el arraigo que tal participación tenía en los países miembros. Fue el primero de los llamados informes PEPPER, que han sido fundamentales desde entonces en el análisis y empuje de las iniciativas comunitarias sobre participación. El acrónimo PEPPER responde a *Promotion of Employee Participation in Profits and Enterprise Results*¹⁸.

11. El primer informe PEPPER se publica en 1991¹⁹; le siguió el informe PEPPER II en 1996²⁰; PEPPER III en 2006²¹ y PEPPER IV en 2009²² (este último ofrece una panorámica de la participación

¹⁴ DOUE L 315/74 de 14 diciembre 2012.

¹⁵ Art. 21.3: “Los Estados miembros podrán no aplicar el apartado 1, letra a), frase primera, a las acciones adquiridas, bien sea por la misma sociedad o bien por una persona que actúe en su propio nombre pero por cuenta de esta sociedad, con el fin de distribuir las entre el personal de esta o entre el personal de una sociedad ligada a esta última”.

Art. 45: Los Estados miembros podrán no aplicar el artículo 9, párrafo primero, el artículo 21, apartado 1, letra a), primera frase, así como los artículos 29, 30 y 33, en la medida en que estas derogaciones fueran necesarias para la adopción o la aplicación de las disposiciones destinadas a favorecer la participación de los trabajadores o de otras categorías de personas determinadas por la ley nacional en el capital de las empresas.

¹⁶ Art. 27.6: “Los apartados 1 a 5 no se aplicarán ni a las transacciones hechas en el marco de las operaciones corrientes de los bancos y demás establecimientos financieros, ni a las operaciones efectuadas para la adquisición de acciones por o para el personal de la sociedad o de una sociedad afín a esta”.

¹⁷ Referencias de Derecho comparado pueden verse en: L. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de los trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas. Examen de la cuestión en Derecho societario”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 234, 1999, pp. 1361-1468 [1369-1386]; M^a C. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*, Granada, Comares, 2001, pp. 317-328. Ver *infra* sobre la transposición en Derecho español y su repercusión respecto a los planes de participación accionarial.

¹⁸ El uso de estas siglas no es casual, respondió a la idea de Mario Nuti (Università di Roma “La Sapienza”) quien consideró que el concepto de participación financiera de los empleados añadía “pepper” a las relaciones industriales. Ver en website EFES: *History and Background. Employee share ownership*, 19 junio 2013 [p.5].

¹⁹ EUROPEAN COMMISSION, *The Pepper report, Promotion of employee participation in profits and enterprise results*, Social Europe Supplement 3/1991, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones UE, 1991.

²⁰ EUROPEAN COMMISSION, *Pepper II report, Promotion of participation by employed persons in profits and enterprise results in Member States*, COM (96) 697 final, Brussels, 1997. Este informe se basó en un cuestionario que se envió a cada Estado miembro.

²¹ PEPPER III Report: *Promotion of employee participation in profits and enterprise results in the new member and candidate countries of the European Union*, Inter-University Centre at the Institute for Eastern European Studies, Free University of Berlin, Rome/Berlin, 2006. Este informe está editado por Jens Lowitzsch.

²² PEPPER IV Report: *Benchmarking of Employee Participation in Profits and Enterprise Results in the Member and Candidate Countries of the European Union*, Free University of Berlin, Berlin, 2009. Este informe está editado por Jens Lowitzsch, Iraj Hashi y Richard Woodward.

de los trabajadores en los entonces 27 Estados Miembros), estando en marcha en la actualidad la elaboración del informe PEPPER V. Estos informes han ido aportando datos cuantitativos y cualitativos de cada uno de los Estados miembros, reflejando la gran variedad existente en cuanto a modelos de participación, instituciones jurídicas de Derecho privado que se aplican, normativa fiscal, etc. Esa heterogeneidad alcanza también como antes se ha apuntado a la actitud gubernamental, la cual va desde el desinterés más absoluto hasta la activa involucración en países como Francia y Reino Unido, donde los agentes sociales y el empuje institucional destacan frente a otros que se encuentran en el polo opuesto, como España²³. El problema se hace más evidente por la disparidad en los modelos jurídicos de Derecho privado que se utilizan para lograr este fin, siendo el *trust* una institución especialmente dúctil para articular la participación en la propiedad empresarial y la transmisión de empresas familiares.

2. Fomento europeo y respeto jurídico al marco nacional de Derecho privado

12. La consecuencia del primer informe PEPPER, que animaba a la regulación de un marco normativo europeo dirigido a regular este tipo de participación accionarial, se quedó en una mera Recomendación del Consejo 92/443/CEE de 27 de julio de 1992, relativa al fomento de la participación de los trabajadores en los beneficios y los resultados de la empresa (incluida la participación en el capital). Se recomendó a los Estados que garantizaran las estructuras jurídicas que permitiesen la introducción de fórmulas de participación²⁴, pero tuvieron que pasar diez años más para que una Comunicación de la Comisión Europea en 2002 abordase la idea de ese marco comunitario para fomentar la participación financiera de los trabajadores en los beneficios y los resultados de la empresa²⁵. En ella se establecieron por primera vez los principios esenciales en los que debería inspirarse²⁶.

13. A resultas de esa iniciativa se puso en marcha la formación de un grupo de expertos para analizar los obstáculos legales transfronterizos que encuentran las fórmulas de participación financiera en empresas con dimensión internacional, cuyos resultados se publicaron en 2004²⁷. El primero de esos obstáculos es la gran heterogeneidad de marco jurídico sustantivo (léase, civil), fiscal y laboral entre los Estados miembros y en consecuencia la dificultad de intervención armonizadora europea, teniendo en cuenta además la ausencia de competencia por ejemplo en el ámbito fiscal, que es el primero de los incentivos de este tipo de iniciativas allí donde han triunfado. Otros dos importantes obstáculos son la heterogeneidad en el marco jurídico en los Estados miembros (tradición romano-germánica *versus* anglosajona) y la enorme disparidad de cultura empresarial y de dinámica de agentes sociales. A pesar de estos *handicaps*, se mantuvo el interés en profundizar en fórmulas jurídicas viables de participación financiera, pensando especialmente en que las PYMES pueden encontrar el *vehículo* idóneo para la

²³ Véase KELSO Institute: <http://www.intercentar.de/en/research/focus-financial-participation-of-employees/> Última consulta: 18.02.2014. Asimismo son de interés los informes elaborados a lo largo de estos años en la EUROFOUND (Agencia Europea European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions). Entre otros, J. MCCARTNEY, *Financial participation in the EU: Indicators for benchmarking*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones UE, 2004 (que desarrolla indicadores de medición de participación financiera para aplicarlos en los diferentes Estados); A. PENDLETON y E. POUTSMA, *Financial participation: The role of Governments and social partners*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones UE, 2004; A. PENDLETON, E. POUTSMA, J. VAN OMMEREN, y C. BREWSTER, *Employee share ownership and profit-sharing in the European Union*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones UE, 2001; E. POUTSMA, *Recent trends in employee financial participation in the European Union*, Luxemburgo, Oficina de Publicaciones UE, 2001.

²⁴ DOUE L 245/53 de 26 agosto 1992.

²⁵ Comunicación de la Comisión al Consejo, al Parlamento europeo, al Comité Económico y Social y al Comité de las Regiones, relativa a un marco para la participación financiera de los trabajadores. Bruselas, 5 julio 2002. COM(2002) 364 final. Dio lugar a una respuesta del Parlamento Europeo: *Resolution on the Commission Communication to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions on a framework for the promotion of employee financial participation*, Bruselas, 2003.

²⁶ J. MERCADER UGUINA, "Las nuevas formas de participación de los trabajadores en la gestión de la empresa y la Constitución Europea como telón de fondo", *Revista del Ministerio de Trabajo y Asuntos sociales*, núm. 57, 2005, pp. 281-302, sobre la potenciación por parte de la UE de las nuevas formas de participación de los trabajadores.

²⁷ EXPERT GROUP REPORT, *On cross-border obstacles to financial participation of employees for companies having a transnational dimension*. Diciembre 2003 (fecha publicación: 17 septiembre 2004). Consta que la participación de los trabajadores en los beneficios está muy extendida, no así la participación en el accionariado.

supervivencia en el tiempo mediante la sucesión total o parcial de los empleados en el capital empresarial²⁸. Se abre entonces, a través de los dos últimos informes PEPPER, especialmente PEPPER IV en 2009, la posibilidad de aplicar el esquema angloamericano del *trust*. Efectivamente, hacia 2009 se empieza a promover lo que se ha venido en llamar el “*Building Block Approach*”²⁹, esto es, se opta por que cada Estado Miembro dentro de su marco nacional pueda ofrecer cualquiera de las tres opciones de participación financiera, de menor o mayor implicación: participación en resultados; opciones sobre acciones o participaciones –*stock options*–, o bien esquemas colectivos de accionariado asalariado. El tipo de participación que la empresa elija dependerá del tamaño y tipo societario, básicamente si cotiza o no. La última opción a través del modelo del *trust*, allá donde exista, u otra institución en la medida en que sea posible su adaptación nacional.

3. Resolución del Parlamento Europeo de 14 enero de 2014: La promoción del ESOP (*trust*) versus el modelo nacional adaptado

14. La Comisión Europea intenta lograr un compromiso sobre la participación financiera dentro de la Estrategia 2020 que persigue una economía más competitiva y con mayor sostenibilidad en el empleo y considera la participación financiera un pilar del modelo social europeo³⁰. Además la Comunicación de la Comisión Europea sobre Derecho de sociedades europeo y gobierno corporativo de 2012 ya plasma el interés en promocionar este asunto³¹. Sin embargo, la decisión más relevante es la citada Resolución del Parlamento Europeo de 14 de enero de 2014, la cual hace un llamamiento a los Estados Miembros y a la Comisión Europea para desarrollar esquemas basados en la voluntariedad y en el principio de no discriminación, teniendo en cuenta especialmente a las PYMEs y micro empresas mediante el modelo del *trust* ESOP como ejemplo de un modelo eficaz de transmisión de empresas no cotizadas, donde interviene una entidad intermediaria para adquirir las acciones en nombre de los trabajadores, que no arriesgan recursos propios en cuanto la adquisición está financiada por una participación en los beneficios adicional a los salarios o por un préstamo de una entidad financiera³². Ciertamente, sí asume el riesgo empresarial en relación a su participación que podrían perder en el caso de que la empresa estuviera en dificultades³³.

15. Esta Resolución ve con interés además la posibilidad de un marco legal común europeo supletorio opcional, esto es, un régimen 29º, de modo que en cada Estado Miembro una empresa pudiera optar por el modelo nacional, si existe; o este otro opcional. Ese esquema europeo podría ser aprobado mediante un Reglamento europeo, respetando los ámbitos de soberanía en materia de legislación fiscal y laboral³⁴. Se trataría por lo tanto de una regulación europea exclusivamente sustantiva. Una armonización normativa integral es inapropiada desde el momento en que los modelos de participación financiera se apoyan en un sistema de ventajas fiscales y la competencia fiscal pertenece a los Estados. La idea de un régimen opcional en este punto aún no está desarrollada pero no es totalmente novedosa dado que

²⁸ Fue una de las áreas claves definidas en: *Final Report of the MAP 2002 Project* (European Commission Enterprise Directorate-General, 2003). Un Informe elaborado por la Fundación Dublín apuntaba también a esta cuestión: R. POSTLETHWAITE, *Financial participation for SMEs*: “Financial participation for small and medium-sized enterprises: Barriers and potential solutions”, Dublin, 2004.

²⁹ Véase J. LOWITZSCH et alii, *Financial participation for a new social Europe. A building block approach*, Rome-Berlin, ed. EFES-IAFP, 2008. Es una respuesta al informe del Comité de Empleo y Asuntos sociales del Parlamento europeo (por W. Menrad) que resumió los avances desde la Recomendación de 92/443 en respuesta a la Comunicación de la Comisión “*on a framework for the promotion of employee financial participation*”.

³⁰ Communication from the Commission EUROPE 2020. *A strategy for smart, sustainable and inclusive growth*: Brussels, 3 marzo 2010. COM(2010) 2020 final.

³¹ EUROPEAN COMMISSION, *Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies*. Brussels, COM(2012) 740/2. Apartado 3.5: *Employee share Ownership*.

³² *Vid supra* n.1.

³³ El hecho de que la mayor parte de la inversión del *trust* constituye *stock* de la compañía, está más expuesto que los trust en los que hay mayor diversificación de inversión.

³⁴ Recomendación núm. 16. También sería interesante en términos de internacionalización de empresas (Recom. 17). El Parlamento anima a la Comisión Europea a presentar una evaluación independiente de impacto sobre tal régimen 29º (Recom. 20).

se está intentando también en otros ámbitos del Derecho privado como en materia de compraventa³⁵. Es una manera de avanzar en la armonización jurídica europea siendo respetuosa con el sistema y cultura de cada país y puede ofrecer un modelo que aspire a ser un referente que con el tiempo y a la vista de sus ventajas transnacionales tenga una fuerza expansiva y competitiva.

16. El modelo nacional será distinto en cada Estado miembro y de acuerdo con su propio sistema jurídico de Derecho privado, si bien pudiera responder al esquema anglosajón del *trust* ESOP, ejemplo de buena práctica³⁶. Como veremos a continuación la figura del *trust* se ha mostrado como un modelo eficaz en Estados Unidos para la transmisión de empresas familiares, pequeñas, no cotizadas, que posibilita adquirir acciones en nombre de los empleados. No extraña que ese modelo se promoció desde instancias europeas si se tiene presente que entre 2006 y 2016 se jubilarán en Europa un tercio de los empresarios³⁷. Ello puede provocar un cambio importante en el panorama regional de los negocios europeos si se producen ventas a inversores internacionales de fuera de la Unión. Los *trusts* aplicados a este fin evitan la transformación masiva de la propiedad de negocios familiares al ser un esquema flexible que facilita al fundador el poder vender todo o parte de la propiedad de modo progresivo y delegar algunas funciones de gestión, a la vez que retiene el control de la compañía hasta la plena jubilación.

17. El legislador europeo puede recurrir a varias fuentes de inspiración. En primer lugar, el Convenio de la Haya de 1985, sobre ley aplicable a los *trusts* y sobre su reconocimiento, que si bien no pretende hacer una regulación sustantiva, sino de normas de derecho internacional privado, sustenta el consenso internacional respecto a aquellas fórmulas que pueden ser objeto de reconocimiento internacional. Ciertamente tomó como punto de partida el régimen anglosajón del *trust*, pero renunció a sus rasgos más definitorios para buscar la aproximación de los Estados con sistemas romano-germánicos. A pesar de ello pocos países de la Unión Europea lo han ratificado³⁸. Otras referencias son las propuestas académicas de naturaleza armonizadora sobre el *trust*, como los denominados *Principles of European Trust Law* (PETL) publicados en 1999³⁹ y el Borrador de Marco Común de Referencia (DCFR, *Draft Common Frame of Reference*) de 2009 que incluyó en la fase final de su redacción el Título X sobre *Trusts*⁴⁰. La ausencia hasta la fecha de un *trust* "europeo"⁴¹ es un *handicap* a superar cuando se trata de impulsar un modelo europeo de ESOP, pero es evidente el interés nacional que con carácter general tiene la institución del *trust* en países ajenos al *common law* y este es un buen ejemplo. El potencial que ofrece el *trust* para las empresas es indiscutible⁴² y se verá *infra* la posibilidad de transposición del mismo aplicado a este fin.

³⁵ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on a Common European Sales Law, de 11 de octubre de 2011. COM (2011) 635 final. 2011/0284 (COD).

³⁶ Vid. *supra* el informe *Report on financial participation of employees in companies' proceeds*. Se contempla que ese futuro instrumento comunitario pueda contener una cláusula *opt-out* para aquellos países escépticos a este modelo (p. 16).

³⁷ Esto puede afectar a 690.000 PYMEs y a 2,8 millones de empleos por año según datos aportados en su estudio por LOWITZSCH, *Financial participation...*, op.cit., pp.47-49.

³⁸ *Convention on the law applicable to trusts and on their recognition*. Concluido en La Haya, el 1 de Julio de 1985, que entró en vigor el 1 enero de 1992. Véanse los países que lo han ratificado en: www.hcch.net. España no está entre ellos. Ver comentarios en: J. CARRASCOSA GONZÁLEZ, "Consideraciones sobre la ley aplicable al "trust de inversión" en Derecho Internacional Privado Español", en A. CALVO CARAVACA y S. AREAL LUDEÑA (Coord.), *Cuestiones actuales del Derecho Mercantil Internacional*, Madrid, Colex, 2005, pp. 411-424; M. CHECA MARTÍNEZ, *El Trust angloamericano en el Derecho español*, Madrid, McGraw-Hill, 1998, pp.63-104; C. GONZÁLEZ BEILFUSS, *El trust angloamericano y el Derecho internacional privado español*, Barcelona, Bosch, 1997.

³⁹ D.J. HAYTON, S. KORTMANN y H.L.E. VERHAGEN (eds.), *Principles of European Trust Law*, vol. I (Law of Business and Finance), Kluwer Law International-W.E.J. Tjeenk Willink, 1999.

⁴⁰ STUDY GROUP ON A EUROPEAN CIVIL CODE y RESEARCH GROUP ON EC PRIVATE LAW (ACQUIS GROUP), *Draft Common Frame of Reference (DCFR). Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law*, ed. C. VON BAR, E. CLIVE y H. SCHULTE-NÖLKE (*et alii*), Full edition, Munich, Sellier, 2009 (la versión preliminar - publicada en 2008- no contenía regulación sobre *trusts*).

⁴¹ Por ahora el *trust* es objeto de mención expresa en el Reglamento 44/2001 relativo a la competencia judicial, el reconocimiento y la ejecución de resoluciones judiciales en materia civil y mercantil. DOUE L 12 de 16 enero 2001. Cfr. Arts. 5.6; 23.4 y 60.3.

⁴² M. GRIMALDI y F. BARRIÈRE, "Trust and Fiducie", en A.S. HARTKAMP, M.W. HESSEING, E.H. HONDIOUS, CH.MAK y C.E. DU PERRON (eds.), *Towards a European Civil Code*, 4ª ed. revisada y extendida, The Netherlands, Wolters Kluwer-Ars Aequi, 2011, p. 1100, destacan del *trust* el ser una estructura muy competitiva en el ámbito empresarial.

IV. Planes de participación accionarial asalariado: *Employee Stock Ownership Plans (ESOPs)* mediante *trust*: una referencia para Europa

18. Para responder a la llamada de las instituciones comunitarias veamos previamente en qué consiste el *trust* anglosajón aplicado a los planes ESOP y el esfuerzo que se ha hecho ya en países europeos de nuestro entorno. En EEUU este tipo de planes ESOP se articulan a través de un *trust* que se denomina ESOT⁴³ (*Employee Stock Ownership Trust*)⁴⁴, que como veremos a continuación actúa de depósito y de administrador de acciones de la empresa en beneficio de los empleados, esto es, un *employee benefit trust*.

1. Aproximación a la figura

19. Los planes ESOP están muy extendidos en EEUU, donde han dado muestra de ser un fenómeno empresarial de éxito a lo largo de más de cuatro décadas. Alcanzan actualmente a unas 11.000 empresas, de las cuales entre el 30 al 40 por ciento tienen el cien por cien del capital en poder de los empleados⁴⁵. Según datos del *National Center for Employee Ownership (NCEO)*, en 2012 había 28 millones de trabajadores norteamericanos en algún tipo de plan de participación en capital, de los que 10 millones pertenecen a PYMEs. Es decir, el panorama es justo el inverso que el que existe en Europa donde la participación en capital, en general, es más frecuente en grandes empresas⁴⁶.

20. La razón se encuentra en que en EEUU, desde su origen, este tipo de planes se han aplicado principalmente a pequeñas empresas, sobre todo negocios familiares, que estructuran esquemas societarios de este tipo para pasar progresivamente la propiedad de los fundadores a los empleados, manteniendo la marca y el control empresarial⁴⁷. Es en estas compañías donde un modelo fiduciario de participación ac-

⁴³ Con frecuencia el acrónimo ESOP se usa tanto para denominar el plan como la entidad fiduciaria o *trust*, indistintamente.

⁴⁴ Hay alguna voz aislada en España que denomina ESOP, no al plan de participación en propiedad accionarial, sino al de opciones sobre acciones, atribuyendo a la letra "O" la traducción de *options*: Es el caso de A. J. TAPIA HERMIDA, "El paradigma de los nuevos sistemas retributivos: planes de opciones sobre acciones dirigidos a los trabajadores (*Employee Stock Options Plans, ESOPs*)", *Estudios financieros. Revista de trabajo y seguridad social: Comentarios, casos prácticos: recursos humanos*, núm.40, 2003, pp. 65-120; A.J. TAPIA HERMIDA y A.D. TAPIA FRADE, "Stock options (opciones sobre acciones) y planes de *stock options* dirigidos a los trabajadores (*employee stock options plans ESOPs*)", *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 87, 2002, pp.43-138. Sin embargo, no es la acepción generalizada.

⁴⁵ La bibliografía sobre ESOPs en España es escasa y enfocada sólo desde lo laboral y mercantil. Véase: A.C. MORALES GUTIÉRREZ, "Las ESOPs americanas y las empresas de trabajo asociado españolas. Fórmulas de acceso a la propiedad por parte de los trabajadores", *Boletín de Estudios y Documentación. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social*, marzo-abril 1988, pp. 80-84; J.A. ZAPATERO RANZ, "Capitalismo social en USA", *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, núm.7, 1990, pp. 119-125; M. MONSERRAT JAUME, "El caso de las ESOPs americanas", *Alta dirección*, núm. 162, 1992, pp. 115-118; M.I. MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, *Planes de Transferencia de Acciones a los Trabajadores en Norteamérica*, Tesis Doctoral. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad Complutense, Madrid, 1996 e Idem, "Definición y naturaleza de los ESOPs", *Anuario Jurídico Económico Escurialense*, núm. 30, 1997, pp. 621-647; J. MERCADER UGUINA, *Modernas Tendencias en la Ordenación Salarial. La incidencia sobre el Salario de la Reforma Laboral*, Pamplona, Aranzadi, 1996, pp. 215-218; B. ARRUNADA, *Economía de la empresa. Un enfoque contractual*, Barcelona, Ariel, 1990, pp. 121-124; AA.VV., *La participación de los trabajadores en la empresa*, op.cit.; AA.VV., *La participación financiera de las personas trabajadoras en la empresa*, Fundación EOI-CONFESAL, Madrid, 2013 (una versión anterior puede verse en F. FREUNDLICH y N. ARNAEZ, "Buenas prácticas y retos en EEUU", en AAVV, *La participación en la empresa*, Bilbao, GEZKI-UPV/EHU, 2007, pp. 77-108).

En EEUU la bibliografía es amplia, centrada principalmente en el mecanismo financiero-fiscal. Una de las primeras monografías: J. R. BLASI, *Employee ownership. Revolution or Ripoff?*, New York, Harper and Row, 1988, planteaba la pregunta cuando había mil ESOPs en EEUU, hoy es una realidad incontestable; otros trabajos de interés son: C. ROSEN, J. CASE y M. STAUBUS, *Equity: Why Employee Ownership is Good for Business*, Boston, Harvard Business School, 2005; A.W. STUMPF, "Fifty Years of Utopia: The Weird History of the Employee Stock Ownership Plan. A look back at the weird history of the ESOP", *Tax Lawyer* (Georgetown University Law School/American Bar Association, vol. 62-9, 2009, pp. 419-432; C. ROSEN, *An Ownership Tale*, Oakland, NCEO, 2008; D. ACKERMANN y J.A. KOBER, "How to cash out tax-free, yet keep your business... ESOPs- A Practical Guide for Business Owners and their Advisors", *Conference paper, Annual National Center for Employee Ownership*, San Francisco, 2002.

⁴⁶ Este centro es el principal órgano de información que existe sobre ESOPs en EEUU: <http://www.nceo.org/> (última consulta: 19.02.2014).

⁴⁷ Hay aproximadamente 25 empresas ESOP con plantillas superiores a 5.000 empleados y alguna con más de 150.000, pero en general se aplica más bien a empresas pequeñas o medianas de entre 50 y máximo 125 (AAVV, *La participación...*, op.cit., p. 51).

cionarial puede tener interés para facilitar el relevo generacional manteniendo el arraigo económico local y territorial. También en EEUU se ha utilizado este esquema financiero en supuestos de reestructuración y rescate de empresas en situaciones de insolvencia, pero en menor medida; y a veces han cumplido una interesante función de defensa frente a intentos de adquisición hostil⁴⁸. En cuanto a sectores económicos el tecnológico está resultando en los últimos tiempos el más afín a este modelo de participación con el objetivo de involucrar a los empleados más cualificados y evitar su fuga a otras empresas.

21. Los ESOP se han extendido a otros países de *common law*, no sólo en Europa (donde existen principalmente en Reino Unido e Irlanda) sino en Canadá y Australia, esto es, sobre todo allí donde el *trust* es una institución jurídica admitida y difundida en muchos órdenes de la vida, entre los cuales está el de la empresa. Pero sus comienzos en Estados Unidos se deben al abogado californiano Louis Kelso quien puso en marcha un primer ESOP en 1956⁴⁹, aunque ya existían en Japón desde principios del siglo XX⁵⁰. Kelso extendió después el modelo a muchas empresas (500 aproximadamente), pero no tuvo un reconocimiento legislativo hasta 1974, momento en el que fue aprobada la Ley federal de Protección de Ingresos en la Jubilación (*Employee Retirement Income Security Act*), conocida por el acrónimo ERISA, incluyéndose este tipo de planes a iniciativa de Russell Long como Presidente de la Comisión de Finanzas del Senado que reguló este tipo de participación financiera⁵¹. Hasta entonces sólo tenía reconocimiento limitado por parte del *Internal Revenue Service*⁵². El principal argumento para la regulación de los ESOP fue que su naturaleza de planes de contribuciones definidas hacía posible un mejor reparto de la riqueza nacional convirtiendo a los empleados en partícipes del capital de las empresas fomentando de un lado, mayor compromiso con la productividad y de otro, motivación de los trabajadores para la innovación⁵³. No obstante, la repercusión en un incremento de la productividad empresarial ha sido desde el principio una cuestión controvertida y es un extremo en todo caso ajeno a estas páginas⁵⁴. Lo que sí es posible afirmar es la importante función que cumplen en la economía estadounidense, una función controlada y vigilada, como plan de jubilación puesto que son instrumentos de previsión social y fun-

⁴⁸ Son disuasorios frente a OPAs (ZAPATERO, op.cit., p.121, cita algún caso de importante empresa americana que lo aplicó a tal fin; MERCADER UGUINA, *Modernas Tendencias...*, op.cit., p.217).

⁴⁹ El fenómeno de los ESOPs se asocia a la intervención de Kelso en 1956 en el periódico "*El Peninsula Newspaper, Inc.*" para que los trabajadores pudieran obtener la propiedad del negocio sin disminuir sus salarios ni utilizar sus ahorros. Véase MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, "Definición...", op.cit., p. 621.

⁵⁰ Aunque los ESOPs se asocian con Estados Unidos, fue en Japón donde a principios de los años veinte del siglo XX ya se pusieron en marcha. Según D.C. JONES y T. KATO, "The scope, nature, and effects of employee stock ownership plans in Japan", *Industrial & Labour Relations Review*, vol. 46-2, 1993, pp. 352-367, *employee ownership plans* han existido en Japón al menos desde 1919 con la introducción de un plan en una de las compañías comerciales más grandes del país [p. 353]. Según MERCADER UGUINA, *Nuevas fórmulas...*, op.cit., p. 215, a finales de los años ochenta el 91 por ciento de las empresas japonesas cotizadas poseían un plan de este tipo.

⁵¹ Title 29 (Labor) United States Code. Subtitle B. Chapter XXV, Subchapter F: Part 2550. La definición de ESOP se encuentra en Section §2550.407d-6. Asimismo véase el Title 26 (Internal Revenue). Chapter I, Subchapter D: Part 54. Section §54.4975-11.

⁵² ERISA cubre dos tipos de planes de pensiones: "*defined benefit plans*" and "*defined contribution plans*". Los primeros ofrecen una cantidad fija mensual cuando llegue el momento de la jubilación; los segundos no contemplan una cantidad fija, sino que dependerá de la evolución de la sociedad o de las aportaciones que pueda ir haciendo la empresa a lo largo del tiempo (dentro de esta categoría entran los ESOPs como también los planes de reparto de beneficios). Caracteriza al ESOP que es un plan de contribución definida cuyas inversiones primordialmente recaen sobre el capital de la compañía. Estos ESOPs suelen ir acompañados de planes 401 (k) por los cuales el empleado puede elegir recibir parte de salario de forma diferida mediante la contribución de la empresa a un *trust* que articula el ESOP.

⁵³ En el nacimiento de los ESOPs hay tanto fundamentos económicos de permitir al trabajador el acceso al capital, algo que a título individual es normalmente difícil (el reparto de la riqueza empresarial en una sociedad como la americana estaba concentrada entre las grandes fortunas); como en razones psicosociales (AAVV, *La participación financiera...*, op.cit., pp.48-50). Ver J.D. MENKE y D.C. BUXTON, "The Origin and History of the ESOP and Its Future Role as a Business Succession Tool", *Journal of Financial Service Professionals* (Society of Financial Service Professionals), May 2010.

⁵⁴ A título de ejemplo cabe citar algunos estudios: AVNER BEN-NER y DEREK C. JONES, "Employee Participation, Ownership, and Productivity: A Theoretical Framework", *Industrial Relations: A Journal of Economy and Society*, vol. 34-Issue 4, 1995, pp. 532-554; C. JAMES, J.C. SESIL, D.L. KRUSE y J.R. BLASI, "Sharing Ownership via Employee Stock Ownership". Discussion Paper No. 2001/25. World Institute for Development Economics Research. Asimismo, MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, "Definición...", op.cit., pp. 637-638, recoge diferentes estudios realizados al efecto.

cionan en la práctica como plan de pensiones⁵⁵, pero son algo más en cuanto dependen de los resultados de una sola compañía (debe invertir fundamentalmente en el *stock* de la empresa) y pretenden servir al objetivo de aumentar la productividad. Precisamente en ello se justifican los mayores beneficios fiscales y en ello fundan su éxito⁵⁶.

2. El funcionamiento básico del plan de participación accionarial basado en el *trust*

22. La empresa que pone en marcha un plan de participación accionarial de este tipo crea un *trust* ESOT mediante un documento constituyente (*plan document*) en el cual se expresa la intención de que el *trust* soporte un porcentaje determinado del capital⁵⁷. Es el acto unilateral de constitución del *trust*; y además se alcanza posteriormente un convenio entre la empresa, que es previamente valorada por tasador independiente, y ese *trust* por el cual se regula el funcionamiento de traspaso de capital al *trustee*⁵⁸. Como se ha dicho, la finalidad más frecuente para iniciar un ESOP es lograr el relevo generacional de una pequeña empresa. A tal fin, el *trust* solicita un préstamo a un banco u otra entidad financiera con la garantía del activo de la empresa⁵⁹. El *trust* utiliza el préstamo para comprar el número de acciones o participaciones que corresponda por ese valor a quienes sean accionistas actuales de la compañía -operación de venta que estaría exenta fiscalmente-; o bien podrían ser acciones de nueva emisión⁶⁰. Una vez que las acciones están en poder del *trust* se colocan en una “cuenta en suspenso” y están bajo la titularidad del *trustee* que actúa como “*shareholder*”. Sólo se asignarán a los empleados a medida que el préstamo se vaya amortizando anualmente. Para amortizar el préstamo, la compañía va haciendo contribuciones en dinero fruto de su normal funcionamiento, esto es, mediante la liquidez ordinaria que va traspasando al *trust* en una cantidad equivalente a las cuotas de amortización del préstamo. Esas cuotas son objeto de desgravación como gasto de personal o prestación social, es decir, como si fuera la contribución a un fondo de pensiones –no sólo los intereses sino el capital prestado es objeto de desgravación-. También los dividendos de las acciones que gestiona el *trust* contribuyen a la devolución del préstamo hasta que el préstamo esté totalmente amortizado a lo largo del tiempo previsto.

23. Este es el mecanismo financiero requerido legalmente para que entren en juego las desgravaciones fiscales y se denomina “*leveraged ESOP*”⁶¹ (puede traducirse por “ESOP apalancado”). Además es gradual porque a medida que el préstamo se va amortizando anualmente, el *trust* asigna capital a los empleados en unas cuentas individuales (llamadas “cuentas ESOP”) y en ellas quedan depositadas las acciones hasta que causen baja en la compañía (jubilación, cese...). No es una mera asignación contable. Durante ese tiempo son considerados propietarios *in equity* y la asignación se hace en virtud de

⁵⁵ A juicio de H. HANSMANN y U. MATTEI, “The functions of the trust law: a comparative legal and economic analysis”, New York University Law Review, 1998, pp. 434-479 [467], presumiblemente la principal motivación para ello fue asegurar que los valores del fondo fueran inmunes de las reclamaciones de los acreedores de la empresa.

⁵⁶ Son objeto de registro fiscal. Los documentos constituyentes de los ESOPs se registran en el Departamento de Hacienda Federal a efectos tributarios como establece el *Internal Revenue Service*, IRS.

⁵⁷ Para que entren en juego las ventajas fiscales es necesario un porcentaje mínimo de capital en poder del *trust* (30 por ciento).

⁵⁸ J. SHANNAHAN y L. HENNESSY, *Underpinning Partnership at the workplace – An MSF Guide to Profit Sharing, ESOPs and Equity Participation*, Dublin, 1998; AA.VV., *La participación financiera...*, op.cit., pp. 55-66 y anexo (161-176); LOWITZSCH, *Financial participation...*, op.cit., pp. 43-49; y MARTÍNEZ TORRE-ENCISO, “Definición y naturaleza...”, op.cit., pp. 630-632.

⁵⁹ Sería posible que la empresa fuera quien solicitase el préstamo, que a su vez lo transmitiese al *trust*.

⁶⁰ Ver 29 USC. §2550.408b-3: *Loans to Employee Stock Ownership Plans*. Las ventajas fiscales pueden alcanzar al banco que presta el dinero para el apalancamiento (En AA.VV., *La participación financiera...*, op.cit., p.164).

⁶¹ AA.VV., *Leveraged ESOPs and Employee Buyouts*, 6ª ed., Oakland, NCEO, 2013. Hay tres tipos diferentes de préstamo ESOP desde el punto de vista técnico: a) el *leveraged ESOP loan*, que respondería al esquema más clásico al que nos hemos referido donde el préstamo lo recibe el *trust*; b) *immediate allocation ESOP loans*, en cuyo caso el préstamo se realiza directamente a la empresa promotora –este tipo de operaciones suele tener una duración de siete años; y c) *back to back leveraged ESOP loan*, que participa de los dos anteriores porque de un lado la empresa promotora solicita un préstamo, la cual sucesivamente la transfiere al *trust* que la utiliza para adquirir el capital, es decir, hay dos préstamos, el primero entre el banco y la empresa y el segundo entre la empresa y el *trust*. Véase G. MERUZZI, “Back to back Loans”, en F. GALGANO (dir.), *Contratto e impresa. Dialoghi con la giurisprudenza civile e commerciale*, Padova, Cedam, 1995, pp. 845-663 [857-859].

una fórmula preestablecida en cada caso, normalmente en proporción al salario. Cuando los empleados abandonen la empresa, reciben el capital acumulado en su cuenta y en ese momento, bien el *trust* o bien la compañía, depende de lo establecido en cada caso, están obligados si lo pide el empleado (*put option*) a comprar el capital, previa tasación independiente, bien en un solo acto o en varios plazos hasta un máximo, normalmente de cinco años⁶².

24. Esta es la manera habitual de llevar a cabo el relevo generacional en empresas pequeñas. El fundador de una empresa que quiera venderla a sus empleados puede obtener el cien por cien del valor del porcentaje que traspasa si lo hace a través de esta fórmula jurídica y además con la ventaja fiscal adicional de que aplaza el pago del impuesto de plusvalía hasta su fallecimiento siempre que venda un determinado porcentaje del capital empresarial (suele ser del 30 por ciento). Las ventajas fiscales son muy relevantes y es más versátil que los modelos de reparto de beneficios basados en acciones (*share-based profit-sharing scheme*)⁶³. En definitiva, este sistema de endeudamiento es una vía interesante para la adquisición de una empresa sin tener liquidez para ello, que como fórmula genérica se conoce como *leveraged buy-out* (LBO)⁶⁴, una técnica financiera desarrollada en EEUU en los años sesenta para adquirir empresas con fuentes de financiación ajenas a quien promueve la operación y reembolsables con recursos de la propia sociedad adquirida⁶⁵.

25. Si el ESOP no se genera mediante un préstamo, entonces se llama “*non leveraged*” (no apalancado). Aquí el plan se pone en marcha no para organizar una sucesión en la titularidad, sino por otros motivos como simplemente dar participación a los empleados para lograr un modelo empresarial diferente, con más motivación e implicación. En este caso la empresa va aportando al *trust* anualmente una cantidad determinada bien mediante contribuciones en metálico o en acciones; y esa aportación la va desgravando como gasto de personal o prestación social. La cantidad normalmente depende de lo acordado con los empleados en materia de reparto de beneficios. Las acciones que adquiere el *trust* se reparten directamente en las cuentas ESOP individuales de los empleados. En los ESOP no apalancados las contribuciones pueden variar cada año dependiendo de los resultados empresariales.

3. Configuración como *trust* de carácter financiero: *employee benefit trust*

26. En términos jurídico-sustantivos, el sistema responde al de un *trust* constituido jurídicamente en beneficio de los empleados (*employee benefit trust*)⁶⁶ y se encuadra dentro de los *trust* de naturaleza financiera, entre los que destacan los *pension funds* y este tipo de ESOPs⁶⁷. En el caso de los ESOPs,

⁶² En el documento constitutivo se establece un calendario de transmisión del derecho a percibir acciones. Normalmente el trabajador debe permanecer varios años en la empresa. Se establece un máximo legal de siete años para la transmisión del cien por cien de los derechos.

⁶³ LOWITZSCH, *Financiaci3n participaci3n*,..., op.cit., p.33.

⁶⁴ A. AURIOLES MARTIN, “Los *leveraged buy-outs* y su integraci3n en el Derecho espa3ol de las sociedades an3nimas”, *Revista de Derecho bancario y burs3til*, n3m. 51, 1993, pp. 637-679, describe con detalle esta t3cnica financiera, cuyo principal rasgo es permitir la adquisici3n con una m3nima aportaci3n de recursos propios a cambio de ofrecer como garant3a a los financiadores de la operaci3n la cobertura proporcionada por el patrimonio de la empresa objeto de adquisici3n [p.641]. V3ase ampliamente A. SERRANO ACITORES, *Leveraged buyouts: El Sistema contractual de las Adquisiciones apalancadas de Empresas por Operadores de Capital Riesgo*, Thomson Reuters Aranzadi, 2013, pp. 99-104; A. PALOMERO BENAZERRAF y P. SANZ BAY3N, “Alcance de la prohibici3n de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas”, *Aranzadi civil-mercantil*, Vol. 2, N3m. 3, 2013, pp. 217-297.

⁶⁵ Esta t3cnica vivi3 su 3poca de bonanza en los noventa pero el excesivo apalancamiento en algunos casos concretos ha puesto en entredicho algunas de las operaciones llevadas a cabo porque la sociedad no genera los beneficios necesarios para hacer frente al endeudamiento y devolver el pr3stamo.

⁶⁶ Estamos hablando de beneficiarios concretos y determinados, los empleados de la empresa, que en la medida en que cesan en la misma y disponen del capital acumulado –asignado–, se procede a la entrada de nuevos part3cipes que tambi3n deben ser empleados. Es aplicable el “*beneficiary principle*” que el *trust* americano toma del Derecho ingl3s: E.C. HALBACH JR., *Uniform Acts, Restatements, and Trends in American Trust Law at Century’s End*, 88 Cal. L. Rev. 1877 (2000).

Disponible en <http://scholarship.law.berkeley.edu/californialawreview/vol88/iss6/5> (consulta: 20 mayo 2014).

⁶⁷ Los ESOPs son incardinados entre los “*trusts for financial operations*” en M. LUPOI, *Trusts: A Comparative Study*, trad. Simon Dix, Cambridge, Cambridge University Press, 2000, p.146 (nota 248).

el constituyente es una empresa que por una u otra razón desea poner en marcha un plan de participación accionarial para sus empleados que son los beneficiarios (*beneficiaries*, *beneficial owners* o *cestui que trust*) del capital empresarial, el cual es depositado, gestionado y administrado por un fiduciario o *trustee*⁶⁸. Los tres protagonistas clásicos del *trust* aparecen bien diferenciados. Los beneficiarios necesariamente deben estar unidos por una relación contractual laboral con la sociedad constituyente del *trust*⁶⁹. El *trustee*, que puede ser una persona física (abogados especializados en gestión de este tipo de planes) o jurídica, es nombrado bien por la empresa, o bien conjuntamente por la empresa y los empleados. El *trustee* ejercita los derechos colectivamente de los partícipes conforme a lo establecido en la constitución del ESOP y ejerce el control, gestión y decisión discrecional sobre los valores que integran el patrimonio fiduciario⁷⁰. Su posición jurídica es la ser el propietario legal o nominal del fondo accionarial y al realizar las asignaciones contables a las cuentas individuales ESOP de los trabajadores, está generando una *equitable ownership* a favor de cada uno de los empleados integrados en el plan. Las obligaciones del fiduciario o *trustee* son las de una leal administración financiera, deberes contables y de información, así como de confidencialidad. Están reguladas en ERISA y deberá responder en caso de desviarse de las mismas⁷¹. Este esquema básico puede complicarse con otros elementos, como la diversificación de la inversión, pero primordialmente debe invertir en el *stock* de la empresa⁷². Ahí radica su razón de ser y el sistema de ventajas fiscales, y le diferencia de un plan de pensiones ordinario. Además el funcionamiento del *trust* permite crear un mercado interno en cuanto que los empleados que se jubilan venden sus acciones y otros empleados puedan comprarlas a través de una especie de subasta que tiene lugar periódicamente.

27. Si tuviéramos que sintetizar las ventajas de un *trust* de este tipo diríamos: Primero, que permite que la participación sea financiada a lo largo del tiempo y mediante el acceso a más fuentes de financiación, lo que es posible porque el *trust* puede pedir prestados fondos para financiar la propiedad de los empleados y *a posteriori* devolver el préstamo en un periodo largo de tiempo mediante contribuciones de la compañía, bien con el *cash flow* ordinario o con los beneficios de la empresa. En segundo lugar, el *trust* genera una estructura estable y duradera al servicio del fin de la propiedad de los empleados y permite un mercado interno de acciones donde estos venden las acciones cuando se jubilan o se retiran de la empresa. En tercer lugar, el *trust* protege a los empleados frente a pretensiones de terceros acreedores del *trustee*. Y cuarto, la posibilidad de utilizar un *trust* para la transmisión de la sociedad a los empleados, en caso de empresas familiares. Habría una ventaja adicional importante cual es que el *trust* ofrece un vehículo para hacer oír colectivamente a los empleados, lo que suele motivar y consolidar el compromiso de los empleados dentro de la empresa. No entraremos en este ensayo en la vinculación entre este tipo de esquemas participativos y la mayor o menor involucración del empleado en el gobierno societario, sin perjuicio del reflejo que ello pueda tener en la motivación y productividad. Dejamos mera constancia de que este tipo de planes crea una en EEUU una estructura que aporta a la propiedad de los empleados otra dimensión jurídica y empresarial.

⁶⁸ Ver USC §54.4975-9: Definición de “*fiduciary*”.

⁶⁹ Normalmente se establece un mínimo de antigüedad. Igual que ocurre con los *pension scheme trust*, hay una diferencia importante respecto a los *trusts* tradicionales en los que no hay una relación jurídica entre las partes. Sin embargo, en este tipo de *trust* por definición los beneficiarios están unidos por contrato con el constituyente, la empresa que pone en marcha el plan financiero. Véase sobre “*pension scheme trusts*”: P.H., PETTIT, *Equity and the Law of Trusts*, 9ª ed., Butterworths, 2001, pp.17-18. Según el autor ello hace que haya de aplicarse con cautela las previsiones generales sobre *private trusts*.

⁷⁰ En casos de fusión, venta importante del activo, etc.. la intervención de los partícipes en el ESOP está regulada por ley y debe ser seguida por los *trustees*.

⁷¹ Title 29. USC. Subtitle B. Chapter XXV. Subchapter F: Part §2550.401-412: *Rules and Regulations for fiduciary responsibility*. Ver *Uniform Prudent Investor Act* (1994) aplicable a inversiones de fondos procedentes de “charitable and pension trusts”. Asimismo *Restatement of Trusts 3d (Prudent Investor Rule)*. Según LUPOI, *Trusts*, op.cit., p.146, los deberes de los trustees son delicados por ejemplo cuando la compañía se encuentra frente a una operación de adquisición hostil y tienen que decidir la decisión a adoptar.

⁷² Es posible que el empleado, transcurrido cierto tiempo en la empresa, solicite una diversificación de sus inversiones en activos ajenos a la empresa (el límite máximo suele estar fijado en el 50 por ciento).

4. Los ESOPs en Europa. La experiencia en Reino Unido, Francia y Alemania

28. Los dos países europeos con más largo recorrido en participación financiera son Reino Unido y Francia. En ambos ha habido un compromiso institucional constante en el tiempo y un reconocimiento legislativo que ha permitido poner en marcha diferentes modelos de participación accionarial.

A. Reino Unido: Los *Employee Benefit Trusts* (EBTs)

29. El Reino Unido tomó prestado a finales de esa década de los ochenta el modelo americano ESOPs para aplicarlo a situaciones de privatización de empresas y surgieron así los llamados “*common law ESOPs*”, más frecuentemente conocidos en este país directamente como “*employee benefit trusts*” (EBTs)⁷³ y no mediante el acrónimo estadounidense⁷⁴. Esto es, *trusts* en beneficio de los empleados de una empresa o de un grupo de empresas que responden a la modalidad de *discretionary trust*. Los beneficiarios pueden extenderse también a antiguos trabajadores, *charity* u otras personas⁷⁵. Si todas las acciones están bajo la gestión del *trustee*, se dice entonces que estamos ante una “*employee owned company/business*” (EOBs). La idea nace en los ochenta al aprobarse un sistema de exenciones tributarias para aquellas empresas que implanten esquemas de participación financiera en los beneficios (*profit related pay*)⁷⁶ con el fundamento de que pueden aumentar la productividad⁷⁷. Así las cosas, además distribuir de acciones de modo gratuito, las empresas empiezan a poner en marcha un sistema que permite su adquisición a través de un *trust* que mantiene y gestiona las acciones durante un tiempo determinado en el que no es posible la libre disposición sobre las acciones hasta el cese de actividad en la empresa. El sistema es calificado de “*indirect employee ownership*” dado que las acciones se colocan de modo colectivo en nombre de los empleados.

30. En cuanto al funcionamiento interno, es similar al de un ESOP estadounidense en el que el *trust* actúa como “*shareholder*” en nombre de los empleados, que son los beneficiarios. Los *trustees* pueden incluir personas elegidas entre los trabajadores; deciden sobre la gestión de los beneficios procedentes de la propiedad de las acciones; cómo votar en las reuniones de accionistas; si entregan o no dividendos; o si derivan a una propiedad directa de acciones a los empleados. El *employee trust* puede recibir originariamente acciones de la propia compañía y/o solicitar un préstamo bancario, normalmente con la garantía de la empresa, para comprar acciones de los actuales accionistas. A lo largo de los años la compañía financia el *trust* mediante beneficios de la misma que el *trust* utiliza para amortizar el préstamo y pagar intereses. Esto es, un sistema de apalancamiento. Los trabajadores-accionistas no cuentan con representación directa en la dirección de la empresa, sino a través de sus representantes (“*councillors*”)⁷⁸. En este sentido, el *trust* EBT presenta las mismas ventajas sustantivas que el ESOP americano, pero el “lado oscuro” del modelo británico radica en que el régimen fiscal no es tan favorable

⁷³ Una aproximación a este tipo de *trust* en general puede verse en: S. GARDNER, *An introduction to the Law of Trusts*, 2 ed., Oxford University Press, Oxford, 2003, pp. 105-108

⁷⁴ Una de las primeras obras sobre el tema en UK: J. NELSON-JONES y G. NUTTAL, *Employee Ownership – Legal and Tax Aspects*, Format Publishing, London, 1987.

⁷⁵ Exento del impuesto de sucesiones en los términos permitidos según *Section 86* de la ley *Inheritance Tax Act 1984*. Se exige que todos o casi todos los empleados sean beneficiarios.

⁷⁶ Sobre la relativa incidencia en el gobierno y gestión de esa participación en los beneficios: A. NEAL, “Participación financiera de los trabajadores en el Reino Unido: ¿democracia de los accionistas o participación de los trabajadores”, en LANDA ZAPIRAIN, *Nuevas formas de participación de los trabajadores y gobierno de la empresa*, op.cit., pp. 107-114.

⁷⁷ Desde los años 80 en Reino Unido se han analizado los efectos en la productividad de las ESOPs. El impacto positivo sólo se detecta si va acompañada la participación en la propiedad con la toma de decisiones: C. JONES, y J. PISKIN, *The Effects of Worker Participation, Employee Ownership and Profit Sharing on Economics Performance: A Partial Review*. Working Paper. nº 13, Noviembre 1988, pp.1-34, recogen resultados de diversos estudios.

⁷⁸ La empresa de Reino Unido más grande en propiedad de sus empleados es “John Lewis Partnership”, fundada en 1864, tiene en la actualidad 69.000 *partners*. Asimismo desde la perspectiva de las empresas, véase el informe publicado por JOL (*Job Ownership Limited*), una asociación de “*employee owned and trust owned businesses*”: R. POSTLETHWAITE, M. MICHIE, P. BURNS y G. NUTTALL, *Shared Company. How employee ownership works*, 2005. Este trabajo pone de relieve la importancia creciente de este fenómeno en UK y que las “*employee buy-outs*” van en aumento en casos de transmisión de empresa.

como el estadounidense. Las contribuciones al *trust* no tienen el mismo tratamiento y en definitiva no son tan atractivos.

31. En los años noventa se creó un tipo de plan regulado, los llamados “*qualifying employee share trusts*” (QUEST)⁷⁹, cuya principal diferencia era que las contribuciones que se hacían al *trust* sí eran deducibles fiscalmente de acuerdo con la ley y no sobre la base del *case law*, en determinadas circunstancias y fines, lo que les hizo populares durante un tiempo hasta que los beneficios fiscales desaparecieron en 2003 debido a una práctica abusiva de los mismos⁸⁰. Es entonces cuando se aprobó la *Employee Share Schemes Act 2002* que es la única ley en Reino Unido que incentiva planes de propiedad accionarial de empleados basados en *trust*⁸¹. Sin embargo, el interés de estas fórmulas ha sido muy inferior a EEUU con algunas excepciones relevantes. Por ello, en el año 2012 el Gobierno británico encarga la actualización de un relevante informe en la materia que se había realizado en 1999 (Informe Nuttal)⁸² en el que se elabora un análisis sobre la cuestión. En el mismo se expresa el interés gubernamental en la promoción de la propiedad financiera, en sentido amplio, y en la creación de más conciencia sobre las bondades del accionariado asalariado. El motivo es la consideración de que el sistema “*employee ownership*” puede ayudar a impulsar el crecimiento económico sostenible del Reino Unido dado que este tipo de empresas suelen ser más resistentes a las recesiones e incrementan la productividad y bienestar de los empleados⁸³.

32. En ese relanzamiento de los ESOP, la institución jurídica del *trust* ofrece en Reino Unido la solución al desafío de financiar la propiedad de los trabajadores que no pueden reunir el capital suficiente personalmente como para poder adquirir directamente una proporción significativa del capital de la compañía. Además la mayor parte de las empresas están familiarizadas con el *trust*, como una institución arraigada en el Reino Unido y aunque se barajó en alguna ocasión otro esquema alternativo, el *trust* resulta ser la fórmula jurídica que mejor se adapta a este fin, ofrece una estructura jurídica duradera en el tiempo y permite lograr un compromiso con los empleados⁸⁴. Para impulsar el interés en la participación financiera a través de *trust* se están eliminando las barreras existentes suministrando información y acceso a un modelo simplificado de *trust* “*off the shelf*”⁸⁵ junto con una reforma fiscal que ha entrado en vigor a través de la *Finance Bill* en 2014 y que incorpora ventajas fiscales en diversos tributos (sociedades, renta...) ⁸⁶.

B. Francia: Los *fonds commun de placement d'entreprise*

33. La voluntad gubernamental de dar participación financiera a los empleados en Francia viene de lejos porque comienza en los años cincuenta a través de la participación en resultados empresariales

⁷⁹ *Finance Act 1989* section 67-74 y Schedule 5. Ver A. PENDLETON, *Employee Ownership, Participation and Governance. A study of ESOPs in the UK*, London-New York, Routledge, 2011, pp. 60-79, sobre las *case law* EBT y el modelo regulado QUEST.

⁸⁰ Sobre el abuso de esta fórmula en relación a lo que era la previsión original: G. NUTTAL, *Introduction to EBTs*, 2004. http://www.equityincentives.co.uk/documents/pdfs/EBTs_Stash.pdf (última consulta: 17 marzo 2014).

⁸¹ Entró en vigor el 6 de abril de 2003.

⁸² G. NUTTALL, *Employee ownership: UK legal and tax aspects*, Field Fisher Waterhouse, January 1999. El autor lo actualizó en 2012 por encargo del Ministro for Employment Relations, Consumer and Postal Affairs: G. NUTTALL, *Sharing Success: The Nuttal Review of employee ownership in the UK*, July 2012, p.74.

⁸³ Sobre la eficiencia de la propiedad de los trabajadores, véase el informe: J. LAMPELL, A. BHALLA y P. JHA, “The employee ownership advantage: benefits and consequences”, Cass Business School City, University London, July 2012 (<http://www.bis.gov.uk>). Este informe analiza un total de 41 “*employee-owned businesses*” (EOBs) y 22 “*non-employee owned businesses*” (non-EOBs).

⁸⁴ Observación de NUTTALL (2012), p.61 (apdo. 5.11). Además durante las operaciones de *employee buy outs*, es más fácil gestionar las negociaciones si hay *trustees*, que con todos los empleados. Son una “herramienta” de comunicación que actúa como “*custodian*” del *ethos* de esa propiedad en poder de los empleados.

⁸⁵ En UK existen asociaciones como la *Employee Ownership Association* así como una red de organizaciones que informan y guían a las empresas interesadas en “*employee ownership*”.

⁸⁶ https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/264598/7_Employee_ownership.pdf (última consulta: 17 marzo 2014). En Diciembre de 2013 el Gobierno hizo público el documento: *Call for Evidence on the restrictions around the perpetuity of Employee Benefit Trusts* in the UK.

por diversos sistemas⁸⁷ e incluso hay precedentes sobre accionariado asalariado desde principios del siglo XX⁸⁸. No obstante, será a partir de los noventa cuando el compromiso institucional por la entrada de los empleados en el capital se hace presente a través de los llamados planes de ahorro de empresa (*plan d'épargne d'entreprise*) con intervención del comité de empresa, aunque no siempre, y con importantes ventajas tributarias. Esos modelos de participación se nutren de los planes de reparto de beneficios y se gestionan mediante empresas financieras especializadas que invierten las cantidades en acciones y otros productos financieros con un bloqueo de disposición temporal⁸⁹. Las fórmulas son variadas y complejas, pero el esquema de mayor eficiencia que garantiza una verdadera implicación en el capital son los fondos comunes de inversión de empresa, "*fonds commun de placement d'entreprise*" (FCPE). Estos fondos no tienen personalidad jurídica, gozan de ventajas fiscales y existe una articulación de la normativa societaria que permite aumentar la entrada de accionariado asalariado cuando se libera capital⁹⁰. Son fondos de "*épargne salariale*" que requieren de un volumen relevante de capital en poder de los empleados para su participación en el Consejo de Administración⁹¹. El compromiso del Gobierno francés con este tipo de fondos es constante y en 2008 se ha llegado a establecer un organismo público de vigilancia y control⁹².

a. Los FCPE de *reprise* y la transmisión empresarial

34. En el año 2006 se aprobó una ley para regular una modalidad de estos fondos, los "FCPE de *reprise*", también conocidos por sus términos en inglés, "*employee-buyout mutual fund*", que imitan la estructura de un ESOP estadounidense apalancado, esto es, utilizan el mecanismo de un préstamo que permite a los trabajadores participar en el capital liberado de modo progresivo⁹³. Esta ley se ha incorporado al Código del Trabajo⁹⁴. Se trata de un tipo de fondos pensados para empresas que no cotizan, fundamentalmente PYMEs, que facilitan al igual que los ESOPs americanos que los fundadores de

⁸⁷ Data de 1959 la primera legislación sobre el llamado "*intéressement*", al que siguió en 1967 una ley sobre participación obligatoria en los resultados empresariales para empresas de más de 100 trabajadores. Desde 1986 es obligatoria la participación en beneficios para empresas de 50 trabajadores. La participación en el capital bien mediante reparto de *stock options* bien mediante fondos de ahorros específicos también está regulada. Más detalle en P. MAILLARD: *Intéressement, participation actionariat*, Paris, Dalloz, 2000 e Idem, Informe: *La participation, une idée toujours neuve et une impérieuse nécessité pour la bonne marche des petites entreprises*, 2007; AA.VV., *Epargne salariale - Plans d'épargne, PERCO-PEI-PEE, Stock-options, Participation et intéressement*, 2e éd., Paris, F. Lefevre, 2004. Una visión general puede verse en: G. AUZERO, "La repercusión de las formas de participación financiera en el gobierno de las empresas: el caso francés (I Parte)", pp.69-78 y P. MARTIN, "La repercusión de las formas de participación financiera en el gobierno de las empresas: el caso francés (II Parte)", pp. 79-91 (ambos publicados en: LANDA ZAPIRAIN, *Nuevas formas de participación de los trabajadores...*, op.cit.); NIETO ROJAS, op.cit., pp. 76-80.

⁸⁸ La llamada *société anonyme à participation ouvrière* (Loi Briand de 26 abril 1917).

⁸⁹ Loi n° 640-1994, de 25 julio 1994, *relative à l'amélioration de la participation des salariés dans l'entreprise* (JO de 27 julio 1994); Loi n° 152-2001, de 19 febrero 2001 *sur l'épargne salariale* (JO de 20 febrero 2001).

⁹⁰ Ver AUZERO, op.cit., pp. 76-77, sobre las previsiones del Código mercantil y laboral francés respecto al aumento de capital reservado a los adherentes a planes o fondos de esta naturaleza.

⁹¹ Francia ha caminado desde el principio en este ámbito de la participación financiera asalariada sobre el fundamento de la vinculación entre la participación en el capital y en el gobierno de la empresa desde el principio. El modelo francés se aleja del estadounidense, más liberal, y se caracteriza por la presencia de esta cuestión en la negociación colectiva, la representación del empleado-accionista a través de diferentes fórmulas siendo importante la de las asociaciones de accionistas y la existencia en cada fondo de un Consejo de Vigilancia, integrado solo por representantes de este accionariado asalariado, que se implica en la gestión de tal fondo y que representa al fondo en los órganos de gobierno societario. La participación en la Asamblea general de accionistas puede articularse a través de la figura clásica del mandato (pero con regulación específica para este fin: Loi n° 640-1994 du 25.07.1994, o a través de asociaciones de accionistas, especialmente en las grandes empresas, como Renault, Crédit Lyonnais (ver datos de la Federación francesa de Asociaciones de Accionistas asalariados: <http://www.fas.asso.fr/>). Cuestión distinta, y ajena a este trabajo, es si la participación supone un cambio en el modo de gobierno de las empresas. Ver crítica sobre la escasa eficiencia del modelo francés en cuanto a la incidencia real en el gobierno empresarial en MARTIN, "La repercusión...", op.cit., pp. 82-83, 90.

⁹² Es el *Conseil d'orientation de la participation, de l'intéressement, de l'épargne salariale et de l'actionariat salarié*: Loi n° 1258-2008, de 3 diciembre 2008, *en faveur des revenus du travail* (JO n° 0282-2008, de 4 diciembre 2008).

⁹³ Loi 2006-1770, de 30.12.2006, *pour le développement de la participation et de l'actionariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social* (JO núm. 303, de 31 diciembre 2006); reformada por *Loi n°2008-111, de 8 febrero 2008* y *Loi n°2009-526, de 12 mayo 2009*.

⁹⁴ Ley codificada en Art. L 3332-16 Labour Code.

empresas familiares puedan ir transmitiendo capital a los empleados cuando no tienen herederos para que continúen al frente de las mismas⁹⁵. El FCPE *de reprise* se incardina en los planes de ahorro convencionales de la empresa. Ahora bien, a diferencia de un plan apalancado articulado a través de un *trust*, en Francia se requiere además del fondo en sí, el FCPE *de reprise*, la creación de una compañía holding (*buyout holding company*) que utiliza la estructura de una sociedad anónima simplificada de responsabilidad limitada (S.A.S.), la cual actúa de intermediaria para solicitar el préstamo que permite financiar la adquisición de acciones. El mecanismo utilizado es el común en las transacciones *leveraged buy-outs* (LBO), donde quien promueve la operación constituye una sociedad *ad hoc* con un mínimo de contribución económica por cada partícipe⁹⁶. El Derecho francés ya tenía una regulación de LBO desde principios de los ochenta, cuando transpuso la Segunda Directiva, para facilitar la adquisición de empresas por su propio personal asalariado creando una “*holding de reprise*”⁹⁷. Su éxito había sido muy escaso⁹⁸. Los empleados tienen en el fondo fiduciario, el FCPE *de reprise*, su participación gestionada por una entidad regulada. Es un fondo fiduciario que va recibiendo las acciones o participaciones a medida que se produce la amortización del crédito apalancado a través de la empresa de “*holding*”, que gestiona la transmisión total o parcial del capital, esto es, compra todas o parte de las acciones de la empresa a transmitir, dependiendo de la parte de capital del que se quiera desprender. La compra de esas acciones se financia por el préstamo bancario garantizado por la empresa objeto de transmisión. La idea es que el préstamo se va amortizando con los dividendos de las acciones de los empleados procedentes del fondo, contribuciones voluntarias de éstos y de la propia sociedad *holding*.

35. La similitud con el *trust* angloamericano es muy elevada en cuanto al resultado: Se consigue trasladar a los trabajadores todo o parte del capital social sin aportación directa por parte de estos; la sucesión en la empresa se realiza sin pérdida de control y sin necesidad de vender a terceros; los trabajadores pueden disponer de las acciones hasta su retirada de la compañía por muerte, invalidez o jubilación⁹⁹; el fondo funciona asimismo como un mercado interno entre los que venden al cesar en la empresa y quienes compran, algo interesante en empresas no cotizadas ya que les permite lograr liquidez; y finalmente, los representantes de los fondos no son elegidos por los representantes sindicales sino por el accionariado asalariado. En suma, se consigue articular un sistema de traspaso de capital de modo progresivo, seguro y con ventajas fiscales de modo apalancado. Sin embargo, la construcción jurídica francesa es más compleja y más costosa por la combinación del fondo y la empresa *holding* que le sirve de soporte del capital y de gestión del apalancamiento. La existencia de esta empresa *holding* perfila la idiosincrasia del esquema francés respecto al anglosajón porque utiliza la estructura societaria de esa empresa para colocar al fundador en el gobierno de la misma y desde la misma controlar la sucesión durante el tiempo que dura la transición (una vez amortizado el préstamo, el fundador se retira del *holding*)¹⁰⁰.

⁹⁵ Véase sobre este tipo de fondos el informe elaborado por Jens LOWITZSCH y Iraj HASHI para el Parlamento Europeo: Directorate General for Internal Policies publicado en septiembre 2012: *Report on financial participation of employees in companies' proceeds* (2013/2127(INI)) A7-0465/2013. [Sobre Francia: pp. 145-151]. También puede servir para aquellas sociedades en manos de fondos de inversión con evolución irregular difíciles de revender a otro fondo.

⁹⁶ AURIOLES MARTIN, “Los *leveraged buy-outs*...”, op.cit., p.642. Esa sociedad suele denominarse *New Company* (NewCo) dirigida a comprar acciones de la sociedad objetivo o “*target*”. Es posible posteriormente que la NewCo se fusione con la “*target*” o quede como sociedad independiente. Esta técnica financiera es una vía para facilitar el acceso del personal laboral a la propiedad de las empresas en las que trabajan [p.652].

⁹⁷ Loi n° 84-578 du 9 juillet 1984 sur le développement de l’initiative économique. Su promotor fue Jacques Delors. Véase L. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias (art.81.2 LSA)”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 47, 1992, pp. 842-843.

⁹⁸ AURIOLES MARTIN, “Los *leveraged buy-outs*...”, op.cit., p. 659. Véase en este lugar bibliografía sobre la doctrina mercantilista francesa al respecto. Esa ley crea la llamada “*Rachat de l’Entreprise par ses Salariés* (RES)”.

⁹⁹ A diferencia de un FCPE normal que establece hasta nueve causas de rescate del fondo.

¹⁰⁰ Otro elemento singular del esquema francés es que según el art. 37 de la Ley de 2006, debe sustentar el capital de esa empresa un mínimo de quince empleados o un tercio en empresas con menos de 50 empleados: “*La mise en place de ce fonds est subordonnée aux conditions suivantes:*

« 1° Au moins quinze salariés, ou au moins 30 % des salariés si les effectifs de l’entreprise n’excèdent pas cinquante salariés, sont impliqués dans l’opération de rachat réservée aux salariés. 2° L’accord avec le personnel précise l’identité des salariés impliqués dans l’opération [...] ».

b. La perspectiva fiduciaria

36. La naturaleza jurídica de esos fondos responde a la *fiducie* financiera, aunque no lo diga la ley de creación de estos fondos que es un mero compendio de normas laborales y mercantiles, anterior a la aprobación de la ley reguladora de la *fiducie* que es un año posterior (2007)¹⁰¹. La *fiducie* como es sabido es fruto de un largo proceso legislativo¹⁰² y de discernimiento doctrinal¹⁰³ y en el debate que tuvo lugar en el Senado se citan estos fondos FCPE como “ejemplo de la *fiducie* a ser utilizado por las empresas”¹⁰⁴. Algo que no sorprende porque el principal motor para la regulación de la *fiducie* fue el financiero¹⁰⁵. De momento estos fondos “*de reprise*” no han tenido éxito, como tampoco lo tuvo en los ochenta cuando se regularon los LBO. En 2013 la *Autorité des marchés financiers* afirmaba que hasta 2012 no había aprobado ningún fondo de esta naturaleza. Por lo tanto, apenas se ha utilizado en la práctica, aunque los especialistas en el tema confían en que a medida que se conozca se emplee más¹⁰⁶.

37. A nuestro modo de ver, la formulación francesa de la *fiducie* tampoco ayuda si se tienen presente dos ideas: De una parte, que el patrimonio fiduciario (Art. 2024 Code) tal y como está regulado no es estanco. Según el Art. 2025 Code (apdos. 2 y 3) puede responder el constituyente de deudas del patrimonio fiduciario y la limitación de responsabilidad del patrimonio fiduciario tiene efectos muy restringidos. De otra, no está clara la titularidad jurídica que asume el fiduciario. Del Art. 2011 del Code, al definir la *fiducie*, no se desprende más que la idea de que al fiduciario se le transfieren los bienes o derechos del patrimonio fiduciario¹⁰⁷. Tal transferencia es de dudosa consideración jurídica en términos de transmisión de propiedad. El informe Roux en sede parlamentaria hacía varias afirmaciones simultáneas y aparentemente contradictorias: que es un “*transfert de propriété temporaire et limité*”; que “*le constituant transfère les droits et les choses mobilières au fiduciaire, qui en acquiert la pleine titularité*”, y que es una «*propriété dégradée*»¹⁰⁸. Lo único que queda claro es que la propiedad no la ostenta ni el

¹⁰¹ Loi n° 2007-211, de 19 febrero 2007 instituant la *fiducie* (JO N° 44, de 21 febrero 2007). Dicha ley queda integrada en el *Código Civil francés* en un nuevo Título XIV «De la Fiducie», Libro III (Arts. 2011- 2030). Además contempla modificaciones financieras que afectan a la *fiducie* en el *Code Monétaire et Financier* (en sede de blanqueo de capitales) y el *Code Général des Impôts* (incluyendo un apartado dedicado a la *fiducie*. Desde febrero de 2009 es posible la gestión fiduciaria por parte personas físicas: *Ordonnance n° 2009-112*, de 30 enero 2009 portant diverses mesures relatives à la *fiducie*; y Loi n° 2008-776, de 4 agosto 2008 de *modernisation de l'économie*.

¹⁰² Los antecedentes se remontan a los años 80 y la primera propuesta se presentó en 1992 en la Asamblea Nacional. La actual ley arranca del proyecto que se presentó en 2005 sobre la *fiducie* comentado por S. CÁMARA LAPUENTE, “Trust a la francesa. Las doce preguntas de siempre y un reto desesperado a partir de la proposición de ley de 8 de febrero de 2005 que instituye la “fiducie”, Indret, núm.283, 2005. Un comentario a la regulación aprobada en: P. MATTHEWS, “The French fiducie: And now for something completely different”, *Trust Law Internacional*, vol. 21-1, 2007; C. LYCZKOWSKA, “El nuevo régimen de fiducie en el Derecho francés a la luz de las últimas reformas”, Indret, núm. 1, 2010.

¹⁰³ Destaca en el pensamiento francés la obra de P. LEPAULLE, *Traité théorique et pratique des trusts en droit interne, en droit fiscal et en droit international*, Paris, Rousseau&Cie, 1932; y C. WITZ, *La fiducie en droit privé français*, Paris, Economica, 1981.

¹⁰⁴ Como se afirma en el Rapport n° 11 (2006-2007) de M. HENRI DE RICHEMONT «fait au nom de la commission des lois, déposé le 11 octobre 2006». Trad. propia.

¹⁰⁵ Como vehículo atractivo inversor para las empresas francesas: S. CÁMARA LAPUENTE, “El trust y la fiducia: Posibilidades para una armonización europea”, en S. CÁMARA LAPUENTE (coord.), *Derecho privado europeo*, Madrid, Colex, 2005, pp. 1099-1172 [1106]. Estímulo financiero que se ha seguido manifestando en el reconocimiento posterior de patrimonios separados de afectación en este ámbito: M. PEREÑA VICENTE, “El patrimonio de afectación profesional en el Derecho francés. ¿Evolución o revolución en la teoría del patrimonio?”, *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, n° 735, 2013, pp. 423-453, recoge la evolución del pensamiento francés en relación al patrimonio separado en relación a la admisión de la figura del empresario individual de responsabilidad limitada en 2010 (EIRL): Art. 526 del *Code du Commerce*, introducido por Loi n° 2010-658, de 15 junio 2010 (JO de 16 junio 2010).

¹⁰⁶ LOWITZSCH-HASHI, *Report on financial participation of employees in companies' proceeds*, op.cit., 2012, p.147.

¹⁰⁷ Art. 2011 Code : « *La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires* ». La responsabilidad que asume está regulada en el Art. 2026 (ver comentario de N. BORGA, “Le fiduciaire responsable (exègèse de l'article 2026 du Code Civil)”, *Revue Lamy Droits des affaires*, núm. 47, 2010, pp. 83-89.

¹⁰⁸ Rapport de M. Xavier de Roux, *au nom de la Commission des lois*, n° 3655 (1.02.2007), pp. 9-10. Los derechos que puede ejercitar el beneficiario son de naturaleza personal, como un crédito de restitución.

constituyente ni los beneficiarios. Ahora bien, lo que implica la transferencia al fiduciario no está claro (“de plena titularidad”, “temporal y limitada”, “degradada”...). Hay una indefinición jurídica a la hora de delimitar esa titularidad¹⁰⁹.

38. Hubo una ocasión de aclarar la naturaleza de esa titularidad del fiduciario en 2009 cuando una reforma legislativa introdujo, a través del art. 16 de la Ley nº 2009-1255, un segundo párrafo en el artículo 2011 del *Code*, según el cual “*le fiduciaire exerce la propriété fiduciaire des actifs figurant dans le patrimoine fiduciaire, au profit du ou des bénéficiaires, selon les stipulations du contrat de fiducie*”¹¹⁰. Por primera vez se utilizaba la expresión “propiedad fiduciaria” abriendo la caja de Pandora. Esa reforma fue declarada inconstitucional por el Conseil Constitutionnel poco después, el 14 de octubre de 2009, si bien no por razones jurídico-civiles, sino por argumentos constitucionales de procedimiento legislativo al entender el tribunal que ese artículo no tenía relación con la finalidad de la norma, que era favorecer el acceso al crédito de PYMEs y mejorar el funcionamiento del mercado financiero¹¹¹. Por ello se declaró inconstitucional en una brevísima sentencia de un solo folio. Sin embargo, bajo ese aparente e inocuo razonamiento la controversia dogmática estaba servida. La razón que justificaba la introducción de ese párrafo no era baladí. Se trataba de facilitar la entrada de títulos financieros islámicos, los “*sukuk*” (un tipo de bonos) en el mercado financiero francés, aclarando la posición jurídica que ostenta el titular de ese tipo de participaciones con el reconocimiento de titularidad real¹¹². El problema respecto a ese tipo de bonos no está del todo resuelto y se ha buscado como solución alternativa a la emisión de este tipo de activos, la de un fondo fiduciario de titulación¹¹³. La decisión del Tribunal constitucional fue aplaudida por la doctrina francesa que la interpretó como una confirmación de que la *fiducie* francesa no fragmenta el derecho de propiedad (Art. 544 *Code*) y que la propiedad del fiduciario no deja de ser un derecho absoluto y exclusivo. El beneficiario no ostenta ningún derecho real sobre los bienes del patrimonio fiduciario. Considera que la reforma legislativa era una puerta a la restauración del feudalismo en la medida en que el fiduciario ostentaría una propiedad a ser ejercida en beneficio de otros, que serían titulares de un derecho real. Ello hubiera creado una fragmentación del derecho de propiedad y una vuelta al Antiguo Régimen¹¹⁴. Claro que la del fiduciario es una propiedad especial en la medida en que el derecho debe ser ejercido en beneficio de terceros, pero también otras propiedades tienen cierta especialidad, como aquella en la que existe una prohibición de disposición¹¹⁵.

¹⁰⁹ LYCZKOWSKA, op.cit., pp. 4-6, 10. Respecto a la Proposición de 2005 sobre la *fiducie*, CÁMARA LAPUENTE, “Trust a la francesa...”, op.cit., p.28 (2.7), afirmaba que “el nudo gordiano tanto en la fiducia romana (ya pura, ya “corregida”) como en la germánica como en el *trust* siempre ha sido determinar quién tiene la propiedad”. La proposición de ley hace gala, a su juicio, que compartimos, de una abundancia de sinónimos y matices, que en una concepción purista no encajan todos por igual en la sinonimia, para expresar la idea de que sí se produce una transferencia de derechos al fiduciario, siendo este su único titular (no el constituyente, no el beneficiario), pero un titular de una propiedad especial (la “propiedad fiduciaria”), que conserva separada de su propio patrimonio.

¹¹⁰ Loi nº 2009-1255, de 19 octubre 2009, *tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers* (JO de 20 octubre 2009, p. 17412). Fue adoptada en primera lectura por el Senado el 9 de junio de 2009 y se convirtió en ley el 17 de septiembre de 2009.

¹¹¹ Décision 2009-589 DC, de 14 octubre 2009.

¹¹² De nuevo la idea de atraer inversión extranjera, en concreto, capital procedente del Golfo Pérsico estaba detrás de una decisión sobre la *fiducie*. La resolución del Tribunal Constitucional francés no lo dice pero explica V. SAGAERT, “The Trust Book in the DCFR: A civil lawyer’s perspective”, en S.VAN ERP., A. SALOMONS y B. AKKERMANS, *The Future of European Property Law*, Munchen, Sellier, 2012, pp. 31-47 [37], que el motivo de la reforma era favorecer la entrada en el mercado financiero de los “*sukuk*”, un tipo de bonos financieros que se articulan de acuerdo con la *Sharia* y que requería cierta equivalencia funcional dado que en ellos el titular ostenta un derecho real. También: J. KOESSLER, “Is there room for the trust in a civil law system? The French and Italian perspective”, en *Trust in Civil Law*, March 2012 (<http://www.jameskoessler.com/wp-content/uploads/2012/08/Trust-in-Civil-Law.pdf>). Fecha consulta: 20 mayo 2014.

¹¹³ Dado que el fondo de titulación no tiene personalidad jurídica, se intenta considerar a los partícipes portadores o suscriptores de *sukuk* como titulares de un derecho de copropiedad sobre sus activos. Parece que esta estructura jurídica respeta las exigencias de *Sharia* que exige que los portadores de *sukuk* sean titulares de un derecho real. Pero parece insuficiente porque la aportación a un fondo en realidad traslada un valor económico, no la transferencia de propiedad (R. COQUET, “L’efficience des patrimoines d’affectation en droit privé”, Université de Bretagne Occidentale, 2012).

¹¹⁴ L. AYNES y P. CROCCQ, “La fiducie préservée des audaces du législateur”, *Recueil Dalloz*, 2009, pp.2560-2561.

¹¹⁵ En ese sentido: GRIMALDI y BARRIÈRE, “Trust and Fiducie”, op.cit., p. 1095.

39. Cabría decir por tanto que la regulación de la *fiducie*, con carácter general (integrada en los Arts. 2011-20130 *Code*), bajo un esquema de *trust* continental o “civilizado”, no aporta un marco jurídico ni completo ni seguro para dotar al mecanismo de la participación accionarial de la claridad que sí ofrece el *trust* angloamericano. Y tampoco es de utilidad la *fiducie-gestion*, que se limita a la gestión de los créditos bancarios sindicados y no ofrece normas generales que arrojen luz al esquema fiduciario del que tratamos en estas páginas¹¹⁶.

C. Alemania: La réplica del fondo fiduciario francés

40. Un simple apunte respecto a la cuestión en Alemania, donde el *trust* no es una institución regulada con carácter general en el BGB sin perjuicio de que la llamada *Treuhand* o fiducia ha venido siendo admitida por doctrina y jurisprudencia¹¹⁷. Además una modalidad de fiducia aplicable a la refinanciación hipotecaria fue regulada en 2005¹¹⁸. Asimismo, en el ámbito empresarial desde hace más de una década los *Contractual Trust Arrangements* (CTA) permiten la articulación de un fondo de pensiones en aquellas empresas que desean hacer una dotación a tal fin a sus empleados mediante la transferencia a un tercero que se encarga de la administración y custodia (*Pensionstreuhand*)¹¹⁹. No obstante, este vehículo financiero no ha sido suficientemente provisto de un tratamiento fiscal adecuado, léase, ventajoso. Desde la perspectiva civil sí ha de destacarse que estamos ante un patrimonio separado, *ring-fenced*, que se conoce en la práctica como *trust*, aunque no sea tal en el sentido anglosajón. Desde el año 2004 es obligatorio para las empresas, que deban constituir un plan de pensiones, hacerlo de esta forma porque permite a los beneficiarios la exigibilidad de sus derechos de modo directo al gestor y no a la empresa.

41. Más recientemente se puso en marcha un modelo básicamente idéntico al francés de los fondos FCPE *de reprise*, basado en la lógica angloamericana del *trust* ESOP y con idéntico fin, esto es, articular un sistema de sucesión empresarial de pequeñas empresas a los trabajadores y con un esquema fiduciario de apalancamiento. El Gobierno federal presentó un Proyecto de Ley sobre participación en el capital societario el 27 de agosto de 2008 que se aprobó en 2009 (*Vermögensbildungsgesetz*) y entró en vigor en 2012. Ese “fondo especial para participación de empleados”, igual que en Francia, recurre a una entidad separada intermediaria que gestiona las acciones depositadas (*buyout holding company*) en beneficio de los empleados sin que el fundador pierda el control durante el proceso¹²⁰. En suma, tanto Francia como Alemania intentan utilizar el modelo del *trust* ESOP, pero en ausencia de *trust* crean una estructura jurídica más compleja que consiste en la combinación de un fondo fiduciario y una empresa de responsabilidad limitada, la cual realiza la operación de compra apalancada y custodia del capital, en tanto se va asignando progresivamente el capital a las cuentas de los empleados.

V. Intentos de regulación en España

42. El escaso interés tanto por parte de las instituciones como de los agentes sociales respecto a la participación de los empleados en el capital social, con la salvedad de las cooperativas y las socie-

¹¹⁶ LYCZKOWSKA, op.cit., pp.17-18. Un estudio histórico y comparado de la fiducia gestión puede verse: J.-P. DUNAND, *Le transfert fiduciaire: “donner pour reprendre”*. Analyse historique et comparatiste de la *fiducie-gestion*, Geneve, Helbing-Lichtenhahn, 2000.

¹¹⁷ H. COING, *Die Treuhand kraft Privaten Rechtsgeschäfts*, Munchen, Beck, 1973. Pone de manifiesto la equivalencia entre la institución alemana y el *trust*: S. GRUNDMANN, “Trust and Treuhand at the End of the 20 Century. Key problems and Shift of Interests”, *The American Journal of Comparative Law*, vol. 47, 1999, pp. 401-428 [402].

¹¹⁸ Regula un mecanismo fiduciario de financiación hipotecaria: *Gesetz zur Neuorganisation der Bundesfinanzverwaltung und zur Schaffung eines Refinanzierungsregisters* (BGBL I, 27 septiembre 2005).

¹¹⁹ Referencia y bibliografía sobre los CTA en M. LEHMANN, “El trust y el Derecho alemán: ¿Historia de amor o choque de culturas?”, en E. ARROYO I AMAYUELAS (dir.), *El trust en el derecho civil*, Barcelona, Bosch, 2007, pp. 39-55 [48-50].

¹²⁰ LOWITZSCH-HASHI, *Report on financial participation of employees in companies' proceeds*, op.cit., [Sobre Alemania: pp. 152-156]. El motivo para ello fue el reconocimiento de los FCPE franceses por la autoridad tributaria alemana en 2009 –importante para empresas transnacionales–; hecho que desencadenó el desarrollo en Alemania de esa réplica.

dades laborales¹²¹, va de la mano de un insuficiente marco normativo societario y de la ausencia de una regulación de la fiducia/*trust*. Hubo un intento fracasado de aplicar la figura del “fideicomiso” en este ámbito en el año 2002 –como se le llamó por el legislador-, pero verdaderamente constituye una labor pendiente a la que debería darse respuesta tras el reciente reclamo europeo.

1. Insuficiencia del marco jurídico societario

43. Sin ánimo de profundizar en este ámbito, ha de decirse siquiera brevemente que desde el punto de vista societario el marco jurídico existente se limita a la transposición de la normativa comunitaria, la cual favorecía, si bien tímidamente, el acceso al capital de las sociedades por los trabajadores. La Segunda Directiva 77/91/CEE, incorporada en la Ley de Sociedades Anónimas¹²², contenía las dos excepciones clave ya mencionadas¹²³: a) la excepción a la prohibición general de adquisición de acciones propias cuando se haga “con el fin de distribuirlas entre el personal de ésta o entre el personal de una sociedad ligada a ésta última” (art. 19.3) mediante la posibilidad de relajación en los requisitos (art. 41.1); y b) la excepción que permite la asistencia financiera dirigida a facilitar a los trabajadores la adquisición de acciones de la sociedad o de otra sociedad del grupo (art. 23.2) con las condiciones legales establecidas.

44. La trasposición en la LSA, actualmente incorporada en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital¹²⁴, aunque sin hacerlo de modo sistemático, permite dar participación en el capital social bien mediante la entrega de acciones que la sociedad posea en autocartera¹²⁵; la adquisición derivativa de acciones propias para distribuirlas entre los empleados, vía una ampliación de capital o mediante la compra en el mercado bursátil; y finalmente, la asistencia financiera de terceros para facilitar la compra de acciones al personal. Esta última opción recogida en el art. 150.2 LSC¹²⁶ (antes, art. 81.2 LSA)¹²⁷, encaja bien en el fomento de la integración de los trabajadores en los medios de producción en desarrollo del art. 129.2 CE al favorecer la participación accionarial del personal con respeto a la integridad del capital y sin defraudar a los acreedores¹²⁸. Sin embargo la doctrina mercantil entiende que el marco jurídico para ponerlo en práctica no es claro, ni lo era el 81.2 LSA ni con el actual art. 150.2 LSC. Más bien al contrario, es insuficiente y confuso tanto en el ámbito subjetivo¹²⁹ como en el objetivo,

¹²¹ No prestamos atención en este trabajo al modelo de las sociedades laborales que son un ejemplo en Europa de un original esquema de participación en capital especialmente centradas en PYMEs pero que no siguen un mecanismo fiduciario. España fue el primer país europeo en aprobar en 1986 una norma reguladora de sociedad dirigida de modo expreso a regular este tipo de participación: Ley 15/1986, de 25 de abril, de Sociedades Anónimas Laborales, especialmente pensada para PYMEs. Actualmente en vigor la Ley 4/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales (BOE 25.03), que mantiene la esencia de que la mayoría del capital sea propiedad del conjunto de los socios trabajadores que prestan en ella servicios retribuidos de forma personal y directa, con relación laboral por tiempo indefinido.

¹²² RD Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, BOE de 27 diciembre 1989.

¹²³ *Vid. supra* notas 14 a 16.

¹²⁴ RD Legislativo 1/2010, de 2 de julio, BOE de 3 julio 2010.

¹²⁵ Aunque la normativa española de transposición no hizo uso de la posibilidad que contemplaba el art. 41.1 de la Segunda Directiva para favorecer la participación del personal en el capital relajando los requisitos para ello (autorización en Junta General).

¹²⁶ Art. 150.2 LSC: “La prohibición establecida en el apartado anterior no se aplicará a los negocios dirigidos a facilitar al personal de la empresa la adquisición de las acciones de la propia sociedad o de participaciones o acciones de cualquier otra sociedad perteneciente al mismo grupo”.

¹²⁷ Comentario a tal artículo en: L. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias (art.81.2 LSA)”, *Revista de Derecho bancario y bursátil*, núm. 47, 1992, pp. 811-848.

¹²⁸ Se entiende por personal, quienes tengan una relación laboral, no mercantil: P. NIETO ROJAS, “La participación de los trabajadores en el capital social mediante operaciones de asistencia financiera: especial referencia al artículo 81.2 LSA”, *Justicia laboral: Revista de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social*, núm. 29, 2007, pp. 83-100; I. MORALEJO MENÉNDEZ, “Artículo 150. Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias y de participaciones o acciones de la sociedad dominante”, en A.J. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO et alii. (Coords.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, vol. 1, 2011, pp. 1150-1155.

¹²⁹ La doctrina discute si uno solo de los empleados o un grupo determinado puede ser objetivo de esta adquisición. Véase L. FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de los trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas. Examen de la

en cuanto a los requisitos exigidos y formas permitidas de asistencia financiera, entre las cuales estaría la financiación por préstamo para la adquisición de acciones por los empleados (LBO) o la utilización de sociedades intermedias que tengan por finalidad el depósito y gestión colectiva de acciones¹³⁰, lo que podría ser un *trust* o figura asimilada. Por todo ello, la doctrina mercantil viene sosteniendo que la posibilidad de asistencia financiera a favor de los empleados, a diferencia de otros ordenamientos cercanos al nuestro, como Francia, opera en el vacío legal porque el Derecho de sociedades ni siquiera contempla el marco legal desarrollado para la adecuada integración del personal laboral ni aborda los problemas que trae consigo¹³¹. Habría que añadir que tampoco existe una regulación adaptada de *trust* que lo haga posible, sin la cual se ve difícil que prospere.

2. El “remedio” de las sociedades civiles

45. Cuando una empresa decide establecer una participación accionarial de esta naturaleza, la sociedad civil ha sido, y sigue siéndolo, la principal fórmula jurídica utilizada. Ahora bien, es algo excepcional y normalmente se hace con la involucración de los propios empleados¹³². La regulación del contrato de sociedad civil (Arts. 1.665-1.708 CC) ofrece amplio margen para la autonomía de la voluntad y la libertad estatutaria, en consecuencia ese ha sido el principal atractivo para su aplicación; sin embargo, lo que puede ser una ventaja constituye a su vez la dificultad de no estar pensada su estructura jurídica para lograr la finalidad perseguida¹³³, amén de generar inseguridad jurídica en no pocos aspectos¹³⁴. Ocasionalmente se ha mencionado a las fundaciones laborales¹³⁵ como una opción alternativa para canalizar la participación en el capital, pero no se ha acudido en la práctica a esta institución¹³⁶. Creemos que si bien este tipo de entidades facilitan la responsabilidad social empresarial, su estructura jurídica no se adapta bien al tema que nos ocupa.

cuestión en Derecho societario”, *Revista de Derecho Mercantil*, 1999, núm. 234, pp. 1361-1468; PALOMERO BENAZERRAF Y SANZ BAYÓN, “Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas”, op.cit., pp.69-104.

¹³⁰ Ver L. VELASCO SAN PEDRO, “La reforma de la asistencia financiera en Europa”, en *Estudios de Derecho de sociedades y Derecho concursal: Libro homenaje al profesor Rafael García Villaverde*, vol. 3, 2007, pp. 1655-1682; FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *La asistencia financiera para la adquisición de acciones...*, op.cit., pp. 317-341; A. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financiera para adquisición de acciones propias*, Madrid, Civitas, 2003, pp. 512-528; M^a. S. FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, Consejo General del Notariado, Madrid, 2005, pp. 143-206; C. PAZ-ARES RODRÍGUEZ y A.B. PERDICES HUETOS, *Las acciones, Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, t. IV. vol. 2^o B (Los negocios sobre las propias acciones. Arts. 74-89 LSA), Madrid, Thomson-Civitas, 2003, pp. 472-482.

¹³¹ En este sentido: FERNÁNDEZ DEL POZO, “Participación de los trabajadores y directivos en el capital de las sociedades anónimas...”, op.cit., pp.1387, 1392-1406; VAQUERIZO ALONSO, op.cit., p. 514. Incluso FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, op.cit., p. 333, propone la supresión del precepto legal. PALOMERO BENAZERRAF Y SANZ BAYÓN, op.cit., pp. 69-104, destacan la inseguridad jurídica en general de las operaciones de asistencia financiera y la necesidad de reforma legal.

¹³² Sobre el tema ampliamente I. ALZOLA, “Sociedades civiles: Concepto y régimen jurídico”, en AA.VV., *La participación de los trabajadores en el capital social. Algunas soluciones jurídicas*, Universidad de Deusto, Bilbao, 2013, pp. 27-30. El caso más conocido de sociedad civil aplicada a este fin es EROSKI que da participación a los empleados a través de GESPA, S.C.P. (sociedad civil participada): ver ENCISO, op.cit., pp.73-84.

¹³³ Véase una propuesta de Estatutos Sociales adaptada a la participación en el capital en: J.M^a DE LA SOTA e I. MÚGICA, “Propuesta de Estatutos Sociales con opciones de acuerdos de socios”, en AA.VV., *La participación...*, op.cit., pp. 31-84.

¹³⁴ Como el tema de la personalidad jurídica: F. REDONDO TRIGO, “De nuevo sobre la personalidad jurídica de la sociedad civil en la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 25 de junio de 2012”, *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, N^o 736, 2013, pp. 1258-1291, comentando dicha Resolución que niega personalidad a la sociedad civil que no se haya constituido en forma mercantil e inscrita en el Registro Mercantil; S. DE SALAS MURILLO, “Acerca de la responsabilidad de las asociaciones inscritas y de las personas que actúan en su nombre”, *Diario La Ley*, Núm. 6058, 9 julio 2004; A. MARTÍNEZ BALMASEDA, “La personalidad jurídica de la sociedad civil según la nueva doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado”, *Diario La Ley*, XXII, núm. 55007, 21-03-2002, pp. 1-9; A.J. QUESADA SÁNCHEZ, “La sociedad civil y su personificación jurídica: crónica de una suerte anunciada”, *Diario La Ley*, XXIX, núm. 7002, 1-09-2008; F. PANTALEÓN PRIETO, “La personalidad jurídica de las sociedades civiles”, *Diario La Ley*, 1997, núm.4, pp.1376-1384.

¹³⁵ Disposición Adicional Primera del Real Decreto 1137/2005, de 11 de noviembre. BOE de 22 noviembre 2005.

¹³⁶ Apuntan a esta posibilidad NIETO ROJAS, op.cit., pp.81-82; FERNÁNDEZ DEL POZO, “Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias”, op.cit., p. 844.

3. El “fideicomiso” en la Proposición de Ley de Ley de 10 de mayo de 2002 sobre “Fondos de participación patrimonial”

46. En el año 2002 hubo un intento legislativo para regular ese tipo de fondos. Se trata de la Proposición de Ley de 10 de mayo de 2002, [p]or la que se regula el derecho de información, consulta y participación de los trabajadores en las empresas¹³⁷. El planteamiento de esta propuesta, por lo que respecta a la participación (arts. 9 al 15) iba referido a la “participación en los resultados económicos de la empresa, el establecimiento de acceso a su titularidad y la participación en la administración y gestión” (art. 9.2). No desarrollaba en exceso esta cuestión del acceso a la titularidad. Tan sólo el art. 10 regulaba la participación en los resultados económicos y en concreto los “Fondos de participación patrimonial”. Aunque la técnica jurídica no era precisa, contemplaba la creación de unos “fondos de participación patrimonial” con cargo a los resultados, bien con la finalidad de fomentar la participación de los trabajadores en la titularidad jurídica de la empresa, o bien dirigidos a la formación y empleabilidad de estos con algunas ventajas fiscales típicas de los planes ESOP estadounidenses¹³⁸. Era una norma que encauzaba la participación accionarial a través de los agentes de representación de los trabajadores lo cual parecía evocar el sistema francés¹³⁹, sin que hubiera una sola referencia de Derecho comparado ni tampoco al Derecho europeo en la Exposición de Motivos¹⁴⁰.

47. La Proposición incluía un vago intento de “fideicomiso” que resultaba muy confuso al quedar restringido a las opciones sobre adquisición de acciones, diciendo que éstas gozarían del mismo régimen fiscal favorable aplicable a los fondos citados¹⁴¹. El uso del término “fideicomiso” era ambiguo: En primer lugar, porque si lo que quería decir el legislador era que se podían crear fideicomisos, entiéndase patrimonios fiduciarios, carecía de justificación que se restringiera esta institución al supuesto de opciones sobre acciones, cuando en realidad este tipo de fideicomisos se suelen nutrir de varias fuentes. Segundo, no quedaba claro cuál era el alcance sustantivo que quería darle el legislador aludiendo a una institución que no existe en nuestro ordenamiento, el “fideicomiso”. Podría tener sentido en el ámbito sucesorio, pero no en el financiero. La denominación en su aplicación mercantil o financiera es más bien propia de las legislaciones de los países latinoamericanos¹⁴². En suma, el planteamiento de la propuesta estaba enfocado básicamente al establecimiento de una regulación fiscal de fomento de unos fondos que no tenían un contenido jurídico-sustantivo fiduciario sin posibilidad alguna de salir adelante. La Proposición de Ley fue rechazada y no se ha vuelto a plantear posteriormente¹⁴³.

¹³⁷ Proposición de Ley 122/00021 (BOCG. Congreso de los Diputados, VII Legislatura-Serie B, núm. 236-I). Fue presentada por el Grupo Parlamentario Socialista.

¹³⁸ Como la deducción íntegra del impuesto de sociedades con un mínimo de diez por ciento de los resultados anuales y exentas de cotización a la Seguridad Social.

¹³⁹ El funcionamiento de estos fondos incluía la formación de una Comisión de Seguimiento y Control, paritariamente constituida por representantes de la empresa y de los trabajadores. También contemplaba que en los procesos de ampliación de capital con cargo a resultados las empresas estuvieran obligadas a proponer la adjudicación a los trabajadores de los títulos correspondientes al porcentaje de los resultados que se apliquen a la ampliación, con un mínimo del diez por ciento y esos Fondos podían destinarse a la financiación de la adjudicación de esos títulos. Cantidad resultante que quedaría fiscalmente exenta en la tributación de la empresa y de imputación fiscal para los trabajadores (art. 10. 3 y 4).

¹⁴⁰ Se limita la fundamentación al desarrollo del art. 129 CE que a juicio del grupo impulsor de esta iniciativa no podía seguir limitado al ejercicio de los derechos tal y como están regulados en el Estatuto de los Trabajadores.

¹⁴¹ El trato favorable fiscal dependía de que fueran “objeto de depósito, en fideicomiso a favor de la empresa por el periodo que establezcan los convenios colectivos, con un mínimo de tres años” (art. 10.5).

¹⁴² Sirvan de ejemplo el fideicomiso regulado en Argentina (Ley 24.441 de 22.12.1944) aplicado a múltiples finalidades, entre ellas al ámbito financiero y mercantil descrito por C. ORMAECHEA, “El fideicomiso en la República Argentina a partir de la sanción de la Ley 24.441. Un caso particular de patrimonio de afectación”, en M. GARRIDO MELERO y J.M. FUGARDO ESTIVILL, *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, Vol. 3, 2005 (Forma y seguridad jurídica. Los patrimonios en el derecho internacional y comparado. Fiducias y “trust”), Barcelona, Bosch, 2005, pp.289-ss, configurado como patrimonio de afectación separado bajo la titularidad del fiduciario. Igualmente en México (Ley 24.562 Cap. V sobre fideicomiso: J. RODRÍGUEZ Y RODRÍGUEZ, *El fideicomiso. Esquema sobre su naturaleza, estructura y funcionamiento*, México, Jus, 1946. Una de las normas más reciente, el Reglamento sobre Fideicomiso en la República Dominicana (02.03.2012).

¹⁴³ La participación accionarial de los empleados de la que hablamos en este trabajo, como en la Proposición citada, no debe confundirse con los llamados “fondos de inversión de los asalariados” que se pusieron en marcha en Suecia en 1983. Se

VI. La posibilidad de regular los ESOPs en España con un fondo fiduciario

48. La respuesta en España al llamamiento realizado por la Unión Europea a través de la Resolución del Parlamento europeo de 14 enero de 2014, pasa por desarrollar un modelo de participación en el capital que pueda servir también de transmisión de empresas mediante “una entidad intermediaria”. Esa entidad como hemos visto es el *trust* en los países de *common law*, el ESOT (*Employee Stock Ownership Trust*) o EBT, denominación más extendida en la versión británica. Un *trust* creado por la propia empresa que desea poner en marcha un plan de este tipo y que se encarga de realizar la compra y depósito de las acciones en nombre de los trabajadores con financiación principal a través de un sistema de reparto de beneficios complementario a los salarios así como de los dividendos de las acciones adquiridas y de préstamos en caso del ESOP apalancado, que es lo normal cuando se trata de proceder a una sucesión de empresa. Al *trustee* compete la gestión o administración del capital adquirido y la representación de los derechos en los órganos societarios así como de la asignación individual del capital a los trabajadores.

49. Está fuera de duda que planes de esta naturaleza tendrían interés en nuestro país sobre todo para las PYMEs, que son un motor fundamental de crecimiento económico y social y necesitan instrumentos jurídicos que faciliten la transmisión de sociedades, especialmente familiares, cuando no hay un heredero que pueda y quiera dar continuidad a la empresa. Las empresas familiares destacaban en un reciente estudio “la necesidad de un cambio en la legislación sobre fideicomisos (*trust*)”, expresión literal con la que se respondía a la encuesta, destacándose este aspecto por su expectativa de crecimiento y competitividad¹⁴⁴. También desde la práctica jurídica se siente desde hace tiempo la necesidad de indagar en la posibilidad de adaptación nacional del *trust* desarrollando un “modelo nacional” que permita alcanzar el mismo resultado¹⁴⁵.

1. La búsqueda de un modelo nacional alternativo en sede de fiducia

50. Es bien sabido que España no ha dado ningún paso para la regulación del *trust* ni tampoco para la fiducia con carácter general, que es la institución a la que se intenta asimilar, adaptar e incardinar

trataba de cinco fondos regulados por ley y coordinados entre sí de modo que se financiaban por un lado con contribuciones de los empleados al sistema de pensiones del Estado y de otra con la recaudación de un nuevo impuesto. La doctrina española se hizo eco de esa iniciativa en los años ochenta poniendo de relieve la imposibilidad de que ese tipo de fondos pudieran realizarse en España, dado que tenían un fuerte componente político dentro de lo que se dio en llamar “democracia económica”. Tenían por finalidad hacer participe al trabajador del capital empresarial amén de que pudieran emplearse como vía para la formación pero bajo una planificación pública. El modelo planteado en términos macroeconómicos con una base de inspiración socialista, alabado por unos y denostado por otros, no tuvo ninguna entrada en nuestro ordenamiento.

La “Revista Economía y Sociología del Trabajo” dedica en 1999, un monográfico (núm. 7) al tema con participaciones sobre el tema: A. GONZÁLEZ MONTERO, “Posibilidades y dificultades de los fondos de inversión de los trabajadores en nuestro país”, pp. 69-74; M. MELLA MÁRQUEZ, “Elementos para una teoría de los fondos de inversión de los asalariados”, pp. 908-17; O. SCHNEIDER, “El debate sobre la participación de los trabajadores en el capital”, pp. 37-44; A. LUCAS, “De los fondos de inversión de los asalariados a los fondos de renovación: ¿Más allá de la utopía?”, pp. 28-36; J.R. MERCADER UGUINA, *Modernas Tendencias...*, op.cit., pp. 218-219. Sobre la dificultad para implantarlos en España: véase en esta misma revista: S.M. RUESGA, “Fondos de inversión de los trabajadores. Una reflexión sobre su aplicabilidad en España”, pp. 53-61; J.J. ZORNOZA PÉREZ y F. DE LA HUCHA CELADOR, “Problemas jurídico financieros de los fondos de inversión de los trabajadores en España”, pp. 45-52; V. MUÑOZ, “Implicaciones socioeconómicas de los fondos de participación social”, pp. 43-68.

¹⁴⁴ El Barómetro de la Empresa Familiar, realizado por KPMG en colaboración con las Asociaciones Territoriales vinculadas al Instituto de Empresa Familiar identifica, entre los cambios en la regulación, expresamente: “la legislación de los fideicomisos (*trust*)” (www.kpmg.com. Última consulta 20 febrero 2014). Este informe forma parte del Barómetro Europeo de Empresa Familiar realizado entre *European Family Business* y el equipo de Empresa Familiar de KPMG en 14 países y refleja las respuestas de 240 empresas familiares españolas de todo el territorio nacional recogidas entre julio-septiembre de 2013 sobre sus expectativas [p.25].

¹⁴⁵ C. CORTÁZAR LORENTE, “Trust y empresa familiar”, en ARROYO, *El trust en el Derecho civil*, op.cit., pp.517-531, pone de manifiesto esta necesidad, a la vista de que las instituciones existentes (fideicomiso de herencia; heredero o legatario de confianza; albacea universal; pactos sucesorios...) son claramente insuficientes; V.M. GARRIDO DE PALMA, “Fiducias, Sustitución fideicomisaria y empresa familiar. El caleidoscopio legal”, en NASARRE AZNAR, S. y GARRIDO MELERO, M. (Coords.), *Los patrimonios fiduciarios y el trust*, Madrid-Barcelona, Marcial Pons. Colegio Notarial Cataluña, 2006, pp. 367-397.

en los sistemas de *civil law*¹⁴⁶. No obstante, los estudios doctrinales en relación a la consideración de la fiducia y el *trust* en España reflejan una continua preocupación por el tema en los últimos años por varios motivos, entre los cuales está la aparición de aplicaciones específicas de patrimonios fiduciarios como expresión de fiducia legal¹⁴⁷. La regulación de estas masas patrimoniales se categoriza como “fiducia gestión” y se han ceñido casi en exclusividad al ámbito económico financiero¹⁴⁸, con la notable excepción del patrimonio dirigido a la protección de las personas con discapacidad¹⁴⁹.

51. La recepción de la fiducia en nuestro ordenamiento ha sido larga y azarosa y sin entrar en profundidad en ella en este trabajo¹⁵⁰, ha de constatarse que en las últimas décadas ha sido objeto de profundo análisis en aras a estimular una posible regulación en España de lo que se ha venido a llamar *trust* continental o “civilizado”¹⁵¹. Otra razón de la intensidad doctrinal en la materia es la convergencia

¹⁴⁶ No prosperó la regulación sobre patrimonios fiduciarios en el libro V del Código civil de Cataluña, relativo a los derechos reales (Observatorio de Derecho privado de Cataluña, junio 2003). Ver ponencias presentadas en el III Congreso de Derecho Civil Catalán sobre la introducción de esta institución, aplicabilidad y regulación registral y fiscal (Tarragona, 2005). Ver en ARROYO, *El trust en el Derecho civil*, op.cit., pp.565-573, el texto articulado de 28 de septiembre de 2006: “*Els patrimonis fiduciaris a Catalunya*”. Si ha sido regulado el patrimonio protegido en Ley 25/2010, de 29 de julio, del libro Segundo del Código civil de Cataluña, relativo a la persona y la familia (Artículo 227).

¹⁴⁷ Sobre patrimonios fiduciarios la doctrina es muy amplia: S. CÁMARA LAPUENTE, “Trusts y patrimonios fiduciarios como vías de protección de la persona, la familia y la sucesión”, en L. PRATS ALBENTOSA (Dir.), *La autonomía de la voluntad en el Derecho privado (Estudios en conmemoración del 150 aniversario de la Ley del Notariado)*. Tomo I. Derecho de la persona, familia y sucesiones, Madrid, Wolters-Kluwer - La Ley, Consejo General del Notariado, 2012, pp. 691-839; Idem, “Operaciones fiduciarias o trusts en Derecho español”, Revista Crítica Derecho Inmobiliario, núm. 654, 1999, pp. 1757-1865 e Idem, “El trust y la fiducia: posibilidades para una armonización”, en S. CÁMARA LAPUENTE (coord.), *Derecho privado europeo*, Madrid, Colex, 2003, pp. 1099-1172; J. DE ARES PACOCHAGA, *El trust, la fiducia y figuras afines*, Madrid, Marcial Pons, 2000; E. ARROYO I AMAYUELAS, “Los patrimonios fiduciarios y el trust”, Revista Crítica Derecho Inmobiliario, N° 693, 2006, pp.11-61 e Idem, “Dos principios básicos para la incorporación del trust en España: el patrimonio de destino y la limitación de la responsabilidad”, en GARRIDO MELERO-FUGARDO ESTIVILL (Coords.), *El patrimonio familiar, profesional y empresarial...*, op.cit., pp. 601.649; NASARRE AZNAR y GARRIDO MELERO, *Los patrimonios fiduciarios...*, op.cit.; S. NASARRE AZNAR, “Los patrimonios fiduciarios y la protección del territorio: experiencia en Inglaterra y aplicación en Cataluña”, *La notaría*, núms. 35-36, 1, 2006, pp. 11-24.

¹⁴⁸ Entre otros, S. NASARRE AZNAR, “La regulación de la fiducia como un instrumento con utilidad financiera”, en GARRIDO MELERO-FUGARDO ESTIVILL, *El patrimonio familiar...*, op.cit., pp. 651-687; I. MATEO Y VILLA, “De la fiducia gestión”, Revista Crítica Derecho Inmobiliario, N° 704, 2007, pp. 2585-2677; M. GARCÍA MANDALONIZ, “El aterrizaje forzoso del trust en nuestro Derecho civil”, Derecho de los Negocios, núm. 183, 2005, pp. 1-8.

¹⁴⁹ Ley 41/2003, de 18 de noviembre, de Protección Patrimonial de las Personas con Discapacidad y de Modificación del Código civil, la Ley de Enjuiciamiento Civil y de la Normativa tributaria con esa finalidad. Sobre la aplicación al ámbito personal y familiar, BOE 19 de noviembre de 2003. El autor CÁMARA LAPUENTE, “Trusts y patrimonios fiduciarios como vías de protección de la persona, la familia y la sucesión”, op.cit., apunta a las posibilidades del trust en relación a la transmisión de empresa familiar [815-816] e Idem, “Trust y patrimonios fiduciarios: acerca de sus posibles aplicaciones en el derecho de la persona, familia y sucesiones y su eventual regulación”, Diario La Ley, N° 7685, 2011.

¹⁵⁰ La historia de la recepción de la fiducia en Derecho español a lo largo del siglo XX puede escalonarse esencialmente en tres periodos. El primero en el que la fiducia aparece tácitamente, sin ser nombrada, como institución jurídica que permite explicar bajo presupuestos germánicos la figura de la adjudicación para pago de deudas hereditarias (Resolución de la DGRN de 14 de junio de 1922 y la STS de 23 mayo de 1935) cuyo mentor fue el hipotecarista Jerónimo González. El segundo, que comienza con la Resolución de la DGRN de 25 de mayo de 1944, relativa a negocios de transmisión en garantía, bajo la llamada “teoría del doble efecto” cuyo principal divulgador fue Castán bajo la influencia de las ideas de Francesco Ferrara, acuñándose la expresión negocio fiduciario. Esta teoría era de difícil compatibilidad con nuestros principios jurídicos. Finalmente, Federico de Castro replantea la cuestión en 1966 con la idea de la “titularidad fiduciaria” en cuanto la relación jurídica con los bienes está subordinada al fin que persiguen las partes del negocio. Esta última teoría ha tenido posteriormente gran difusión en la doctrina y en la jurisprudencia que comienza a ser abundante a partir de entonces. Puede verse este recorrido en: CÁMARA LAPUENTE, “Operaciones fiduciarias o trusts...”, op.cit.; G. TOMÁS MARTÍNEZ, “Fiducia, negocio fiduciario y titularidad fiduciaria: un recorrido a través de la doctrina y la jurisprudencia”, *Estudios de Deusto*, vol. 52/1, Enero-Junio 2004, pp. 289-314 e Idem, *La adjudicación para pago de deudas hereditarias*, Madrid, Dykinson, 2000; C. FUENTESECA DEGENEFEE, *El negocio fiduciario en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*, Barcelona, Bosch, 1997.

¹⁵¹ Véase especialmente los trabajos de CÁMARA LAPUENTE, “El trust y la fiducia, op.cit.; Idem, “Elementos para una regulación internacional del trust”, en CALVO CARAVACA y AREAL LUDEÑA (dirs.), *Cuestiones actuales del Derecho mercantil internacional*, op.cit., pp. 241-273; e Idem, “Elementos para una regulación del trust”, en GARRIDO MELERO y FUGARDO ESTIVILL (Coords.), *El patrimonio familiar, profesional y empresarial...*, op.cit., pp. 523-564; ARROYO, *El trust en el Derecho Civil*, op.cit.; S. MARTÍN SANTIESTEBAN, *El instituto del “trust” en los sistemas legales continentales y su compatibilidad con los principios de “civil law”*, Navarra, Thomson-Aranzadi, 2005; e Idem, “Derecho de Trusts en la Unión Europea”, LXII, Anuario de Derecho Civil, fasc. I, 2009, pp. 332-337; M. VIRGOS SORIANO, *El trust y el Derecho español*, Madrid, Thomson-Civitas,

normativa europea en el ámbito del Derecho privado¹⁵², de la cual el *trust* ha formado parte y a la que ya hemos aludido más arriba (PETL, DCFR)¹⁵³. Ello unido a la globalización del *trust* más allá de las fronteras europeas¹⁵⁴; buena muestra de ello es el Convenio de la Haya de 1985¹⁵⁵.

52. Si en España se quisiera desarrollar un modelo alternativo al *trust* para puesta en marcha de ESOPs, la primera intuición de cualquier jurista sería la de poner los ojos en aquellas figuras de fiducia financiera de gestión/inversión que ya existen en nuestro sistema jurídico. Estas muestras de gestión patrimonial se vienen introduciendo desde los años sesenta¹⁵⁶. Tal es el caso de los fondos de inversión¹⁵⁷, los fondos de pensiones¹⁵⁸, los fondos de capital-riesgo¹⁵⁹, los fondos de titulización hipotecaria¹⁶⁰ o los de titulización de activos financieros¹⁶¹. Suele decirse que estos fondos son una expresión evidente del *trust* en España, de manifestación fiduciaria en nuestro ordenamiento o de *fiducia cum amico*, que han supuesto una introducción indirecta, por la puerta del atrás, por así decirlo, del *trust*¹⁶². Ello a pesar de que las diferentes normas regulatorias no confiesan esa calificación¹⁶³. Ciertamente desde los años setenta, nuestro sistema y otros de nuestro entorno, han importado instituciones de inversión que en el derecho anglosajón se articulan a través de diversos tipos *trusts* (“*unit trusts*”, “*investment trust*”, “*pension trusts*”...) ¹⁶⁴. En los países del *common law* el *trust* se ha convertido a lo largo del siglo XX en un

2006; A.C. GÓMEZ PÉREZ, “Revisión de las principales doctrinas civilistas que impiden la incorporación del *trust* en España”, *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, núm. 740, 2013, pp. 3703-3760; M.I. FELIU REY, “*Landing trust* (o la cuestión del *trust*)”, *Derecho de los negocios*, núm. 188, 2006, pp. 5-22.

¹⁵² Ya en la Resolución del Parlamento Europeo de 15 de noviembre de 2001, sobre la aproximación del Derecho civil y mercantil de los Estados Miembros COM (2001) 398 - C5-0471/2001/2187(COS) se incluía el *trust*.

¹⁵³ *Supra* notas 37 y 38. En el DCFR la regulación del *trust* se incorporó en la fase última de redacción, es uno de los libros más controvertidos y con más carga política de conceptos de Derecho privado europeo: SAGAERT, “The Trust Book in the DCFR...”, *op.cit.*, p.31. Por otra parte, los comentarios en la “Full edition” de DCFR a este libro X sobre “Trusts” son mínimos.

¹⁵⁴ Ver una visión general comparada en S. CÁMARA LAPUENTE, “Breve compendio geo-conceptual sobre “*trusts*”, en NASARRRE AZNAR y GARRIDO MELERO, *Los patrimonios fiduciarios y el trust*, *op.cit.*, pp. 25-52; y MARTÍN SANTISTEBAN, *El Instituto del trust...*, *op.cit.*, pp. 204-2189, con atención a los *trusts* “mixtos o civilizados”.

El interés que suscita el *trust* y su implantación internacional no cesa, entre otros: L. SMITH (Dir.), *The worlds of the trust*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013; M. GRAZIADDEI, U. MATTEI y L. SMITH, *Commercial trusts in European private law*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005 (se inserta en el Proyecto *Common Core of European Private Law*); ponencias publicadas en el *Special Issue* de la publicación: *Columbia Journal of European Law Online*, vol. 18-2, 2012; BANAKAS, S., “Understanding Trusts: A Comparative View of Property Rights in Europe”, *Indret*, febrero 2006, nº 323.

¹⁵⁵ *Supra* n. 36.

¹⁵⁶ Decreto-ley 7/1964, de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio (BOE de 4 mayo 1964); Orden Ministerial de 1 de diciembre de 1970, sobre Fondos de Inversión Mobiliaria (BOE de 10 diciembre).

¹⁵⁷ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE 5 noviembre 2003); Reglamento publicado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (BOE de 8 noviembre 2005).

¹⁵⁸ Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones (BOE de 13 diciembre 2002) y Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones (BOE de 25 febrero de 2004).

¹⁵⁹ Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras (BOE de 25 noviembre 2005).

¹⁶⁰ Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (BOE de 14 julio 1992).

¹⁶¹ RD 926/1998, de 14 de mayo, sobre titulización de activos financieros (BOE de 15 mayo 1998); modificación por el Real Decreto 749/2010, de 7 de junio (BOE de 8 junio 2010).

¹⁶² Se les ha tildado de figuras “*atrustadas*”, “*parafiduciarias*” o “*trusts disfrazados*”.

¹⁶³ La única norma que los califica expresamente de “*fiduciarios*” ha sido el RD 926/1998, de 14 de mayo, por el que se regulan los fondos de titulización de activos y las sociedades gestoras de fondos de titulización (BOE de 15 mayo 1998), que utiliza literalmente la palabra “*esquema fiduciario*” en el párrafo 3 y 11 a) del Preámbulo. Dice que esos fondos utilizan el esquema fiduciario donde una entidad financiera especializada (las denominadas gestoras de fondos de titulización hipotecaria) era la encargada de gestionar el proceso de transformación financiera que representa la titulización y que se mantiene “el esquema fiduciario de patrimonios sin personalidad jurídica”. Sobre el empleo de esta expresión: F. BADOSA COLL, “Examen de tres “*esquemas fiduciarios*” en el Derecho español (la venta en garantía, la legitimación dispositiva sobre bienes con titular y la gestión de patrimonios sin titular)”, en A. CABANILLAS SÁNCHEZ (Coord.), *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*, t. I, Madrid, Thomson-Civitas, 2003, pp. 221-236.

¹⁶⁴ D. HAYTON, *Trusts and their commercial counterparts in continental Europe. A Report for The Association of Corporate Trustees*, 2002.

instrumento comercial de primer orden¹⁶⁵. Esas aplicaciones en el ámbito económico y de la empresa han llegado a nosotros porque resulta eficiente confiar la gestión de determinados intereses económico-financieros a otra persona física o jurídica¹⁶⁶. Sin duda, el *trust* aporta a la economía anglosajona cierta ventaja comparativa. Sin embargo, al trasplantarlos en un sistema jurídico continental, el legislador adapta esas figuras de gestión/inversión de la manera práctica que ha considerado más adecuada y que en todas ellas responde básicamente al mismo esquema fiduciario. Esto es, un patrimonio separado de cuya gestión se encarga una entidad profesional (normalmente una sociedad anónima) que actúa con facultades de dominio sin ser propietaria, administrando los bienes dentro del marco legal; y junto a ella, una entidad depositaria. Estas sociedades se encargan de representar, administrar y gestionar esos fondos en aras a su conservación, revalorización, en su caso, y restitución en los términos que proceda de conformidad con todas las prescripciones legales.

53. Si prestamos atención a la configuración legal de cada uno de los fondos citados, vemos que en el caso de los fondos de pensiones se definen como “patrimonios carentes de personalidad jurídica creados exclusivamente al objeto de dar cumplimiento a un determinado fin”¹⁶⁷; se les denomina también en el Reglamento como “patrimonios independientes adscritos al desarrollo de los planes de pensiones”¹⁶⁸. Tratándose de los fondos de inversión colectiva y de capital-riesgo, de “patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo”¹⁶⁹. Incluso a veces se utiliza la expresión de patrimonios “separados y cerrados, carentes de personalidad jurídica”, como es el caso de los de titulización hipotecaria¹⁷⁰. Resulta evidente que cada uno de los aspectos legalmente definitorios (patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica; ejercer facultades de dominio “sin ser propietaria del fondo”) no son en absoluto pacíficos y la ausencia de una regulación general de fiducia financiera deja al descubierto la orfandad de un esquema fiduciario legal. Así, cada vez que hay que buscar el molde para otra nueva necesidad económica se despiertan las dudas jurídicas que habría que afrontar en el caso que nos ocupa.

54. Las cuestiones a abordar serían dos: Primero, la creación de patrimonios separados con finalidad económico-financiera mediante la autonomía de la voluntad, en este supuesto, la de una sociedad que quiera poner en marcha un ESOP; y segundo, dilucidar la transferencia de propiedad a la entidad gestora del fondo de participación (equivalente al *trustee*), que nos lleva a la vieja cuestión de la transmisión de dominio para un fin concreto y determinado (*causa fiduciae*), directamente relacionada con la atipicidad de los derechos reales y la dicotomía *numerus apertus versus numerus clausus*¹⁷¹. Esta segun-

¹⁶⁵ Como se afirma en J.H. LANGBEIN, “The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce”, *The Yale Law Journal*, vol. 1077, October 1997, pp. 165-189, la aproximación tradicional al *trust* en el ámbito anglosajón es a través de las adquisiciones gratuitas y dentro de la familia; sin embargo, en la práctica, el *trust* tiene su principal ámbito de aplicación en el ámbito de los negocios. El autor clasifica en diferentes categorías o tipos de “commercial trusts” en Estados Unidos: *Pension Trusts, Investment Trusts (Mutual Funds, REITs, Oiland Gas Royalty Trusts y Asset Securitization); Corporate Trust Functions Under the Trust Indenture Act; Regulatory Compliance Trusts; Remedial Trusts*.

¹⁶⁶ J. GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE en el Discurso de ingreso en la Real Academia de Legislación y Jurisprudencia, pronunciado en el año 1955 bajo el título “*Negocios fiduciarios en el Derecho Mercantil*” y publicado más de 20 años después (Civitas, Madrid, 1978 - 2ª reed. 1981) afirmaba que “sin duda el campo del Derecho mercantil es aquel en el que han florecido con mayor lozanía los negocios fiduciarios”, pp. 48-49.

¹⁶⁷ Art. 2 del RDL 1/2002, de 29 de noviembre.

¹⁶⁸ Art. 3 del RD 304/2004, de 20 de febrero, Reglamento de planes y fondos de pensiones.

¹⁶⁹ Art. 3 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y Art. 32.1 de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras.

¹⁷⁰ Art. 5 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria, respecto a estos últimos. Sobre los fondos de inversión inmobiliaria véase NASARRE AZNAR, “La regulación de la fiducia...”, op.cit., pp. 655-672; Idem, *Securitisation & Mortgage Bonds: Legal Aspects and Harmonisation in Europe*, Cambridge, Gostick Hall, 2004. Acerca de su potencialidad en el contexto actual: I. SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, “Los REITs (*Real Estate Investment Trust*) y los Fondos de Inversión Inmobiliaria: alternativas a la crisis económica que vive el sector para los pequeños y medianos ahorradores”, *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, Nº 738, 2013, pp. 2329-2349.

¹⁷¹ Considera L. Díez-PICAZO y PONCE DE LEÓN, “Autonomía privada y derechos reales”, en *Libro Homenaje a Ramón M^a Roca Sastre*, t.II, Madrid, Junta de Decanos Notariales, 1977, pp. 279-330, que el problema no estriba tanto en decidir si hay

da es especialmente importante en este tipo de *trust* que lleva en el propio nombre la palabra propiedad asociándola a los empleados (“*employee stock ownership trust*”). Este *trust* revela como pocos la idea que persigue, hacer “propietarios” a los empleados y marcar así la diferencia respecto a otros tipos de participación financiera empresarial (en dividendos o en *stock options*).

A. La consideración del fondo como patrimonio separado sin personalidad jurídica

55. La naturaleza jurídica de los fondos financieros ha sido controvertida desde sus inicios y ha generado un notable debate en el que han intervenido civilistas y mercantilistas, empezando cronológicamente por los fondos de inversión, que fueron primeramente regulados¹⁷²; y después sobre los fondos de pensiones¹⁷³. Han sido muchas las categorías jurídicas en las que se han intentado incardinar, hoy prácticamente superadas, como la de entender que los partícipes de los fondos eran copropietarios de las participaciones¹⁷⁴, constituyendo una especie de comunidad de bienes “romana” (arts. 392 y ss CC); o de comunidad germánica; o incluso de una comunidad “funcional”. También se han asimilado con un esquema societario por entender que la estructura funcional respondía a la de una sociedad (con órgano de gestión, depositario...) y en adaptación de esta idea se les ha denominado también “entes parasociales”¹⁷⁵. La falta de encaje respecto a todas estas categorías ha llevado a algunas opiniones a defender una cierta personificación de estos fondos, a reconocerles en algún sentido personalidad jurídica¹⁷⁶, no en vano la legislación procesal y fiscal les otorga cierto reconocimiento a los efectos correspondientes¹⁷⁷.

o no numerus clausus, cuando no hay como tal una lista cerrada en nuestro ordenamiento, sino cuáles serían los límites a la autonomía de la voluntad en la creación de derechos reales atípicos. Debería existir un interés serio y legítimo para la creación de un nuevo derecho real y además, una función económico-social para la cual el derecho real sea necesario [319].

¹⁷² La cuestión de la naturaleza jurídica de los fondos comienza a ser estudiada en los años 70 por la doctrina mercantil. Ver ponencias presentadas en *Coloquio sobre el régimen de los Fondos de Inversión Mobiliaria*, dirigidos por F. SÁNCHEZ CALERO, Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1974. De especial interés sobre el asunto: E. VERDERA Y TUELLS, “La constitución de los fondos de inversión mobiliaria”, pp. 21-209; M. BROSETA PONT, “La sociedad gestora en los fondos de inversión mobiliaria”, pp. 211- 239; J.F. DUQUE DOMINGUEZ, “Participaciones y certificados en los fondos de inversión mobiliaria”, pp.323-379.

¹⁷³ Sobre la naturaleza jurídica: A.J. TAPIA HERMIDA, *Manual de Derecho de Seguros y Fondos de Pensiones*, Cizur Menor, Thomson-Civitas, 2006; e Idem, “La gestión de los Fondos de Pensiones (un análisis jurídico), Revista de Derecho Bancario y Bursátil, núm. 30, 1988; R. LA CASA GARCÍA Y G.J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, *Los fondos de pensiones*, Madrid, Marcial Pons, 1997, pp. 1067-292; J.R. USTARROZ UGALDE, “La naturaleza jurídica de los fondos de pensiones”, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, N° 27, 1987, págs. 581-594.

¹⁷⁴ TAPIA HERMIDA, *Manual...*, op.cit., pp. 317 y 335, considera que los fondos de pensiones son patrimonios carentes de personalidad y afectos al fin previsto donde los partícipes son copropietarios del fondo. En la doctrina francesa: T. BONNEAU, “Les fonds communs de placement, les fonds communs de créances, et le Droit Civil”, Revue Trimestrale du droit civil, núm.1, 1999, pp. 1-48, defiende un reconocimiento de propiedad de este tipo de fondos a los partícipes, aún con matices y especialidades.

¹⁷⁵ Referencias a estos ensayos sobre la naturaleza jurídica de los fondos de inversión posicionándose en las diferentes posibilidades: A.J. TAPIA HERMIDA, “Los Fondos de inversión inmobiliaria en el Derecho español y en el Derecho portugués”, Revista de Derecho Bancario y Bursátil, núm., 32, 1988, pp. 783-822; e Idem, *Sociedades y Fondos de inversión y Fondos de Titulización*, Madrid, Dykinson, 1998, p.159 (este autor, igual que respecto a los planes de pensiones, considera que los partícipes del fondo son copropietarios); L. FERNÁNDEZ DEL POZO Y M^a. L., DE ALARCÓN ELORRIETA, “Aproximación al estudio de nuevas categorías de titularidad jurídica: las comunidades funcionales y los fondos de gestión”, Revista Crítica Derecho Inmobiliario, 1989, pp. 617-674. Por su parte, J. PULGAR EZQUERRA, *La naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria*, Madrid, Edersa, 2001, pp. 11-39, estudia en profundidad las relaciones jurídicas que se establecen sobre la base del art. 2.2 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva de 26 de diciembre de 1984, haciendo también un estudio comparado con países como Italia (“*Fondi comuni di investimento*”), Alemania (“*Wertpapier-Sondervermögen*”) y Francia (en este último caso, la cuestión es de interés respecto a los “*Fonds communs de placement d’entreprise*” [pp. 85-146] y en España [pp. 110-145]). En los años recientes ha interesado a la doctrina civilista: M.I. FELIU REY, “Fondos de Inversión, *Pure Trust* y el fantasma del muro causal”, Revista Derecho de los Negocios, N° 207, 2007, pp. 5-18.

¹⁷⁶ Para NASARRE AZNAR, “La regulación de la fiducia...”, op.cit., pp. 672-678; S. NASARRE AZNAR Y M^a. E. RIVAS NIETO, “Patrimonios financieros sin personalidad. Naturalidad jurídica y régimen tributario”, Revista de contabilidad y tributación. Centro de Estudios Financieros, núm. 261, 2004, pp. 57-106 [p.99] la titularidad de los bienes debe corresponder al fondo; por su parte A. ORTÍ VALLEJO Y M^a. C., GARCÍA CARNICA, “Los fondos de inversión colectiva: aproximación a su régimen jurídico”, Revista Crítica Derecho Inmobiliario, núm. 690, 2005, pp. 1221-1267 [1247], vienen a hablar de cierta subjetivización del fondo como patrimonio especial de destino.

¹⁷⁷ El art. 6.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil 1/2000, de 7 de enero, reconoce capacidad para ser partes; y el art. 7 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Socie-

56. A nuestro juicio, basta con afirmar que los fondos son patrimonios separados sin personalidad jurídica. La admisibilidad dogmática de los patrimonios separados está ya fuera de toda duda como reflejo de la superación de la teoría personalista que ligó de modo esencial el patrimonio con la personalidad del individuo al no concebir un patrimonio sin un titular, como tampoco el que una persona fuera titular de más de un patrimonio¹⁷⁸. Se admite hoy sin fisuras que si bien todo patrimonio, como conjunto de bienes, derechos y obligaciones de contenido económico, de ordinario tiene un titular determinado (patrimonio personal), también es posible jurídicamente la existencia de patrimonios separados configurados como masas con un destino determinado y unos beneficiarios finales¹⁷⁹. La función del patrimonio no es otra que otorgar unidad al conjunto de derechos a efectos de gestión, administración y responsabilidad y esa función destaca más si cabe en los patrimonios separados porque en ellos la necesidad práctica de una determinada gestión, administración y responsabilidad, constituye su razón de ser y su continuidad en el tiempo a través de la subrogación real¹⁸⁰. Esa subrogación responde a lo que precisamente busca el *trust* de los ESOP donde las acciones o participaciones son objeto del mercado interno entre quienes alcanzan la jubilación y los nuevos empleados.

57. La principal ventaja del patrimonio separado es su estanqueidad, como sucede en el *trust*, y esta es una razón añadida a favor de aplicar este esquema a planes de participación financiera de esta naturaleza. El patrimonio está aislado de toda imputación de derechos de terceros acreedores, sean del *settlor* (en este caso, la empresa constituyente del plan); sean de los beneficiarios, como es lógico, o del propio *trustee* (entidad gestora/depositaria)¹⁸¹. En ese sentido, la figura cumple la misma función económica que el *trust* y por lo tanto, igual que acontece en los fondos financieros ya regulados en nuestro ordenamiento, también esa ventaja jurídico-económica sería posible para esos fondos de participación accionarial. Ahora bien, dado que el patrimonio es un centro de imputación de derechos y obligaciones, y por ende, de responsabilidades, el art. 1.911 CC es el permanente obstáculo para la admisibilidad de una creación voluntaria de patrimonios¹⁸². Se admite la existencia de patrimonios separados pero rige el

dades, considera a cada uno de estos fondos como sujetos pasivos. Según BADOSA COLL, “Examen de tres “esquemas fiduciarios” en el Derecho español...”, op.cit., p.230, la diferencia entre falta de titularidad y falta de personalidad puede encontrar apoyo en la capacidad para ser parte procesal regulada en el art. 6.1. de la LEC, que distingue entre la falta de titularidad de los patrimonios separados (núm. 4) y las entidades sin personalidad jurídica (núm. 5).

¹⁷⁸ En el pensamiento moderno no hay obstáculo a reconocer la existencia de patrimonios sin titular, destinados a un fin, siempre que la ley los regule. Véanse los estudios de F. DE CASTRO, “El patrimonio”, en *Temas de Derecho Civil*, Madrid, Suc. Rivadeneira, 1976, pp.35-66; J.L. DE LOS MOZOS, “Aproximación a una teoría general del patrimonio”, *Revista de Derecho privado*, núm. 75, 1991, pp. 587-609; F. RIVERO HERNANDEZ, “Los patrimonios autónomos. ¿Hacia una categoría general?”, en E. LLAMAS POMBO (Dir.), *Estudios de Derecho de obligaciones: homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*, t. II, Madrid, La Ley, 2006, pp. 601-640. Un resumen de la cuestión en J.M. GARCÍA GARCÍA, “Teoría general del patrimonio”, en CAVANILLAS SÁNCHEZ (Coord.), *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Luis Díez-Picazo*, t. I, Thomson-Civitas, Madrid, 2003, pp. 581-610; así como en ARROYO I AMAYUELAS, “Los patrimonios fiduciarios y el *trust*”, op.cit., pp. 11-61, una síntesis de las dos concepciones sobre el patrimonio, la teoría clásica o personalista, defendida por Aubri-Rau, seguida por Planiol y Rippert, y la teoría objetivista o realista de Bekker y Brinz; así como la teoría mixta o ecléctica que se defiende por la doctrina moderna en la que se admiten dentro de la concepción de patrimonio, tanto el patrimonio personal, como los patrimonios autónomos.

¹⁷⁹ A. BOSCH CARRERA, “La admisión en nuestro derecho de patrimonios sin titular (la fiducia, el trust y los fideicomisos)”, en GARRIDO MELERO Y FUGARDO ESTIVILL, *El patrimonio familiar, profesional y empresarial...*, op.cit., pp. 565-600.

¹⁸⁰ Se ha discutido si los patrimonios inmobiliarios de esta naturaleza deben ser o no objeto de inscripción registral: A favor, C. PARDO NUÑEZ, “Confusión de patrimonios y publicidad registral: El caso del *trust*”, *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, N° 697, 2006, pp. 1909-1971. En contra, J. GÓMEZ GÁLLIGO en nota al artículo citado (pp. 1968-1971) para quien no sólo la lógica jurídica sino nuestro ordenamiento refleja la obligatoriedad de inscripción en un Registro Público (fondos de inversión, fondos de capital riesgo,...) y propone proponer un Registro ad hoc para patrimonios fiduciarios. Por su parte, MATEO Y VILLA, op.cit., p. 2586, es partidario de que se inscriba no el patrimonio, sino los bienes y sus transmisiones. Si tomamos como referencia la regulación estadounidense de los ESOPs, se inscriben en un Registro específico a efectos fiscales.

¹⁸¹ Obra clásica en el tema es P.G. JAEGER, *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*, Milano, Giuffrè, 1968. Desde la perspectiva del análisis económico del *trust*, HAUSMAN Y MATTEI, op.cit., pp. 466-469, esta es la principal ventaja justifica la importancia práctica que tiene hoy en día y su creciente interés en países de *civil law* hayan adoptado instituciones similares al *trust*. El *trust* permite apartar un determinado conjunto de bienes para darle un tratamiento de gestión separado e independiente frente a los derechos de los distintos acreedores de estas partes.

¹⁸² Cfr. Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización (BOE de 28 septiembre 2013), que excepciona tal principio respecto a la vivienda habitual, exigiendo constancia registral: Arts. 7-11 sobre el “emprendedor de responsabilidad limitada”

principio de legalidad al estar en juego el orden público económico¹⁸³. En consecuencia, la creación de cualquier nuevo patrimonio separado no es fruto de la autonomía de la voluntad sino que requiere una norma con rango de ley fundada en razones de orden social o económica. En el caso de los planes ESOPs esa norma estaría plenamente justificada por dos motivos. De un lado, la de responder a los objetivos de política económica de la Unión Europea, y de otro, la de crear instrumentos de participación financiera y de sucesión empresarial para las sociedades de pequeña escala. Razones suficientes para que el legislador español respondiese a la necesidad de generación de fondos de esta naturaleza con una ley *ad hoc* que además regulase el necesario marco societario y dotase al plan del tratamiento tributario adecuado.

B. La potencialidad fiduciaria respecto a la cuestión jurídico-real de la propiedad

58. Si bien la constitución legal de un patrimonio separado no ofrece dificultad, la determinación de la transmisión de la propiedad sigue siendo el *quid* principal cuando se trata de imitar el *trust*. Si hay algo que caracteriza a esta institución es el desdoblamiento entre la propiedad nominal que corresponde al *trustee*, la cual debe ser ejercida en interés o beneficio de los empleados, y la propiedad *in equity* que corresponde a éstos¹⁸⁴. En un ESOT cada empleado tiene a su nombre una asignación individual de acciones en “cuentas ESOP”, cuya disposición se adquiere en el momento del cese por jubilación u otra causa tasada. La titularidad del *trustee*, persona física o jurídica, es transitoria porque los destinatarios definitivos son los trabajadores que ostentan una titularidad sin derecho a disponer del capital asignado durante su vida laboral. El sistema no puede ser más idóneo para conseguir la finalidad perseguida en este tipo de fondos. Logra conciliar el dotar de capacidad jurídica al fiduciario, como titular legal para que pueda adquirir el capital al efecto de su posterior asignación a los empleados así como solicitar préstamos; con la consideración de estos como “propietarios” *in equity* (*equitable owners*). Este reconocimiento no es baladí si se tiene presente que es el objetivo primario de este tipo de planes en términos de fomento a la productividad e innovación empresarial. Teóricamente, si los empleados no pueden ser *equitable owners*, categoría que no existe en sistemas romano-germánicos, será más difícil que el empleado adquiera conciencia de titularidad del capital empresarial porque concebirá el plan en meros términos de previsión social o plan de pensiones. El planteamiento debe analizarse a continuación desde la doble perspectiva de la entidad fiduciaria y de los beneficiarios:

a. La atribución de propiedad a la entidad fiduciaria y la aproximación al ESOP

59. La entidad gestora de un fondo de inversión se limita a ejercer facultades de dominio “sin ser propietaria” (Cfr. Art. 3 Ley 35/2003). Es uno de los vértices de la estructura contractual triangular (partícipes/gestora/depositaria) que integra un contrato de gestión de negocios, también calificable de comisión mercantil; al que se añade el de depósito con la entidad depositaria. Esto es, varios contratos bien concebidos de modo combinado¹⁸⁵ o bien como un contrato atípico de prestación de servicios financieros o fiduciarios¹⁸⁶. El Tribunal Constitucional ha refrendado la base contractual compleja respecto a

¹⁸³ E. ARROYO I AMAYUELAS, “Dos principios básicos para la incorporación del *trust* en España”, en GARRIDO MELERO y FUGARDO ESTIVILL, *El patrimonio familiar*, op.cit., pp. 626-645; GÓMEZ PÉREZ, op.cit., pp. 3771-3786; BOSCH CARRERA, “La admisión en nuestro derecho de patrimonios sin titular (la fiducia, el trust y los fideicomisos)”, en GARRIDO MELERO-FUGARDO ESTIVILL, *El patrimonio familiar...*, op.cit., pp. 565-600 [593].

¹⁸⁴ Cada una de las dos propiedades está protegida por normas particulares y durante siglos incluso por jurisdicciones diferentes. Explica CÁMARA LAPUENTE, “El Trust y la fiducia,...”, op.cit., p. 1132, que en realidad no es que existan dos propiedades, si por tal se entiende el concepto romano de propiedad, que no existe en el *common law*, más bien se trata de “*estates*”, títulos que entrañan un conjunto de facultades a proteger.

¹⁸⁵ PULGAR, op.cit., pp. 215-233, entiende que el fondo de inversión es el resultado de “contratos unidos o coligados”, de un lado, las relaciones entre los partícipes y la entidad gestora responde a una gestión de negocios ajenos calificable de comisión mercantil, dado el carácter de empresa que ostenta la entidad gestora; de otra, la relación entre partícipes y depositario sería un depósito mercantil, dada la esencial función de custodia y en tercer lugar, la relación entre los partícipes es de comunidad en lo patrimonial, que explica la cotitularidad y en lo obligacional es societaria (sociedad a efectos internos, no frente a terceros). Contratos “unidos o coligados” en el sentido de que hay unidad en la causa o en el fin perseguido que exige una interpretación conjunta o interrelacionada de todas las relaciones que surgen de los fondos.

¹⁸⁶ FELIU REY, “Fondos de inversión...”, op.cit., p. 10.

los planes de pensiones¹⁸⁷. Sin embargo, esta estructura meramente contractual no acaba de encajar en lo que sería una “transposición” satisfactoria del *trust* financiero.

60. En concreto, trasladando la cuestión a un ESOP, si de la empresa constituyente del plan sale el capital y se residencia en el patrimonio fiduciario – que como hemos dicho carecería de personalidad jurídica si fuera un mero fondo financiero–, y a su vez los empleados no disponen de la propiedad hasta el momento previsto que de ordinario será la jubilación, surge la necesidad de atribuir la propiedad a quien actúe de entidad gestora o fiduciaria. De lo contrario, el capital transferido se encontraría en una especie de “limbo” jurídico. Es necesario afrontar legalmente la hipótesis de considerar la transmisión de propiedad a la entidad fiduciaria y en definitiva, admitir a su favor la *causa fiduciae* de la adquisición del derecho real de propiedad¹⁸⁸. La posición del fiduciario como propietario en un ESOP le conferiría la posibilidad de residenciar temporal o permanentemente el capital social y servir de *shareholder* (sería innecesaria la existencia de una sociedad *holding*), amén de llevar a cabo la dinámica de compraventa de acciones y endeudamiento, en caso de apalancamiento. En suma, podría llevar a cabo todo el entramado de negocios jurídicos. A nuestro modo de ver la atribución de la propiedad a la entidad fiduciaria resuelve problemas y es la manera más acertada de afrontar la cuestión. La adaptación nacional de este tipo de *trust* actuaría como auténtica piedra de toque de la transmisión de propiedad por la propia necesidad de dar sentido a la transferencia de capital.

61. Las referencias de Derecho comparado con las que el legislador español contaría serían aquellos sistemas jurídicos de *civil law* que a la hora de transponer el *trust* con mayor o menos claridad han elegido atribuir la propiedad al fiduciario¹⁸⁹. De un lado, Francia que, como se ha visto *supra*, niega que la *fiducie* produzca una división en el derecho de propiedad y considera que el fiduciario es el propietario, si bien es cierto que el Art. 2011 *Code* no es totalmente claro¹⁹⁰. De otra parte, también Escocia puede ser una referencia de interés porque reconoce una propiedad plena al fiduciario y meros derechos personales a los fiduciarios¹⁹¹. Este es también el camino seguido por los trabajos académicos de unificación de Derecho civil europeo que se alejan tanto de una fragmentación del derecho de propiedad¹⁹², como de la orfandad del patrimonio fiduciario que han adoptado algunas regulaciones recientes¹⁹³. Entre los borradores académicos a los que nos referimos, destacan por su claridad los PETL. El Art. 1(1) atribuye de una manera clara la propiedad de los bienes al fiduciario, los cuales quedan separados de su patrimonio

¹⁸⁷ El Tribunal Constitucional en Sentencia (Pleno) 206/1997, de 27 de septiembre de 1997, considera los planes de pensiones como “contrato de nuevo cuño de previsión colectiva” o como “acuerdo contractual de estructura compleja”.

¹⁸⁸ Es una idea que la doctrina percibe como posible, bien con carácter general como CÁMARA LAPUENTE, “Elementos...”, op.cit., p. 260”; o bien la defienden en la fiducia-gestión otros como E. ESTRADA ALONSO, *El fideicomiso y los fondos sin personalidad jurídica. Proyección de la cesión en confianza para adscribir patrimonios a un encargo de gestión en el ordenamiento jurídico español*, Madrid, Ed. Ramón Areces, 2010, quien propone legislar sobre la causa fiducia y crear un derecho real de fiducia; MATEO Y VILLA, op.cit., pp. 2607-8; PULGAR, op.cit., pp. 215-233; asimismo desde la perspectiva de la fiducia-garantía destaca la opinión de G. GALICIA AIZPURUA, *Causa y garantía fiduciaria*, Valencia, Tirant lo Blanc, 2012.

¹⁸⁹ A juicio de T. HONORÉ, “On fitting trusts into Civil Law Jurisdictions”, Oxford Legal Studies Research, 27, 2008, pp. 1-17 [12], a la vista de todas las opciones comparadas existentes, le parece lo más acertado que el trustee sea tratado como propietario: “the most convenient (la cursiva es del autor) arrangement is in my view one in which the trustee is treated as owner”.

¹⁹⁰ *Vid. supra* n. 102 y n. 103

¹⁹¹ *Trusts Act 1921*. Ver “General powers of trustees”.

¹⁹² Liechtenstein regula el *trust* anglosajón por Ley de 20 de enero de 1926 siguiendo el modelo del *trust* inglés (*Trustee Act 1925*), posteriormente reformada en fecha de 15 de abril de 1980 (*Personen und Gesellschaftsrecht*, Arts. 897-932). Es de constitución unilateral y no requiere declaración de la causa. Se realiza en acto distinto la transferencia de la propiedad de los bienes, de modo que a juicio del CÁMARA LAPUENTE, “Breve compendio...”, op.cit., 38-46, se salvaguarda el sistema propio de transmisión de propiedad.

¹⁹³ Concibe el patrimonio fiduciario como autónomo, sin ninguna atribución de propiedad, el Art. 227 de la Ley 25/2010, de 29 de julio, del libro Segundo del Código civil de Cataluña, relativo a la persona y la familia, siguiendo el modelo quebequés.

Dice el Artículo 227-2. Patrimonio protegido: 1. “El patrimonio protegido comporta la afectación de bienes aportados a título gratuito por el constituyente, así como de sus rendimientos y subrogados, a la satisfacción de las necesidades vitales del beneficiario. Se identifica mediante la denominación que consta en la escritura de constitución y es un patrimonio autónomo, sin personalidad jurídica, sobre el cual el constituyente, el administrador y el beneficiario no tienen la propiedad ni ningún otro derecho real”.

personal¹⁹⁴. Sin embargo, el DCFR en su propuesta de *trust* europeo es más confuso en este aspecto¹⁹⁵. El DCFR renuncia a la fragmentación de la propiedad pero no se pronuncia claramente sobre la transmisión de la propiedad al fiduciario. De hecho sorprende que no haga ninguna referencia a la propiedad en la definición de *trust* del Art. I: 201¹⁹⁶, que parece limitarlo a efectos meramente obligacionales. No obstante, de una interpretación sistemática parece desprenderse que el *trustee* sí debería ser tenido por propietario¹⁹⁷. Esta misma ambigüedad, al menos formal, la encontramos en el Convenio de la Haya. En el Art. 2 de este Convenio, no ratificado por España, no aparece con nitidez que el *trustee* ostente la propiedad de los bienes integrados en el fondo, se limita a decir que se colocan los bienes bajo el control del *trustee* y separados de su patrimonio personal¹⁹⁸. Esa vaguedad parece haber sido la salida al difícil equilibrio necesario a la hora de redactar un conjunto de normas de Derecho internacional privado sobre una institución anglosajona que trata de encajar categorías imposibles en sistemas romano-germánicos. No hay división de propiedad pero tampoco se afirma con rotundidad que el fiduciario sea propietario de los bienes integrantes del fondo patrimonial que están bajo su nombre en un fondo separado¹⁹⁹. En cualquier caso, la reflexión académica europea ha renunciado a postular la idea de división de la propiedad y apunta a colocar la titularidad de la propiedad bajo la persona del fiduciario, aunque queda alguna autorizada opinión en Europa que defiende la fragmentación de la propiedad *lege ferenda*²⁰⁰.

62. Una tercera propuesta académica pensada específicamente para fondos financieros es el borrador de una Directiva sobre fondos protegidos (“*protected funds*”) que se publicó en 2009 como una suerte de “producto derivado” de los PETL²⁰¹. Esta propuesta parte de la necesidad y de la utilidad que se ha hecho patente en los últimos treinta años de un “*ring-fenced fund of assets –in other words, a fiduciary patrimony–*” en contextos financieros y de inversión. Hasta la fecha esta iniciativa no ha sido

¹⁹⁴ Art. 1(1): “En un *trust* una persona llamada trustee es propietaria de unos bienes, que se mantienen separados de su patrimonio personal, y ha de afectar dichos bienes (el “fondo” del *trust*) al beneficio de otra persona llamado “beneficiario” o a la promoción de una finalidad”. Trad. de C. GONZÁLEZ BEILFUSS en R. SCHULZE y R. ZIMMERMAN, *Textos básicos de Derecho Privado Europeo. Recopilación a cargo de E. Arroyo i Amayuelas*, Madrid, Marcial Pons, 2002, pp. 523-526.

¹⁹⁵ La visión de los comentarios sobre el libro X es variada. Una visión más neutra la encontramos en C. LLORENTE GÓMEZ DE SEGURA, “Libro X. *Trusts*”, en E. VALPUESTA GASTAMINZA (coord.), *Unificación del derecho patrimonial europeo*, Barcelona, Bosch, 2011, pp.555-582; más crítica en BRAUN, A., “Trusts in the Draft Common Frame of Reference. The “Best Solution” for Europe?”, *The Cambridge Law Journal*, 70, 2011, pp. 327-352, que detecta numerosas lagunas e incoherencias; y en W. SWADLING, “The DCFR Trust: A Common Law Perspective”, en S. VAN ERP., A. SALOMONS y B. AKKERMANS, *The Future of European Property Law*, Munich, Sellier, 2012, pp. 21-30, quien considera que responde más bien a una visión continental y en ese sentido el *trust* “armonizado” del DCFR visto por un jurista inglés es extraño y poco útil [21].

¹⁹⁶ Art. I: 201: “*Definition of a trust: A trust is a legal relationship in which a trustee is obliged to administer or dispose of one or more assets (the trust fund) in accordance with the terms governing the relationship (trust terms) to benefit a beneficiary or advance public benefit purposes*”.

¹⁹⁷ LLORENTE, en VALPUESTA GASTAMINZA, op.cit, pp.567 y 575.

¹⁹⁸ Art. 2: “a) the assets constitute a separate fund and are not a part of the trustee’s own state; b) title to the trust assets stands in the name of the trustee or in the name of another person on behalf of the trustee; c) the trustee has the power and the duty, in respect of which he is accountable, to manage, employ, or dispose of the assets in accordance with reservation by the settlor of certain rights and powers”.

¹⁹⁹ MARTÍN SANTISTEBAN, *El instituto del trust...*, op.cit., pp.38-40, recoge la dificultad que existió en la negociación preliminar de este Convenio y el desacuerdo entre los delegados para dar forma a la titularidad jurídica del *trustee*, del que ha quedado constancia en las actas de la 15ª Sesión que tuvo lugar entre los días 8-20 octubre de 1984.

²⁰⁰ S. VAN ERP, “Security interests: A secure start for the development of European Property law”, Maastricht Working Papers. Faculty of Law, 5-2008, defiende una flexibilización del concepto de propiedad en cuanto a su papel en el Derecho de propiedad europeo. Considera que el concepto unitario de propiedad, tal y como se encuentra en los sistemas de *civil law* después de la Revolución francesa, quizás necesita “*rethinking in the light of modern economic developments, specially globalisation*”. Se posiciona en contra de aquellos que ven en la fragmentación una vuelta al sistema feudal y está a favor de la admisibilidad de propiedades simultáneas sobre un mismo bien, algo que encaja bien en los instrumentos fiduciarios con finalidad financiera.

²⁰¹ S. KORTMANN, D. HAYTON, N. FABER, K. REID y W. BIEMANS (eds.), *Towards An EU Directive on Protected Funds*, The Netherlands, Kluwer Law International, 2009. El origen de este trabajo sobre “protected funds” nace en 2004 en el *Business and Law Research Centre* de la Radboud University (Nijmegen) en una refundación del *International Working Group on European Trust Law* que fue ampliado con colaboradores para la redacción de informes nacionales a los efectos de determinar el alcance que una posible Directiva sobre fondos protegidos. Participan Bélgica, República Checa, Inglaterra y Gales, Grecia, Italia, Italia, Escocia, Luxemburgo Suiza, Países Bajos, Francia, Alemania, España, Chipre, Hungría.

recibida por las instituciones comunitarias pero podría aprovecharse como molde nacional en aquellos países con sistemas romano-germánicos que desearan desarrollar un modelo nacional de ESOP, en ausencia de *trust*. De hecho, la propuesta menciona expresamente los esquemas de participación en la propiedad del capital para empleados, entre los doce usos mercantiles (*commercial purposes*) a los cuales los autores creen que puede serles objeto de aplicación: “*the operation of a share ownership scheme for company employees: the company provides funds for the administrator to buy shares, which then produce dividend income allowing the scheme to become self-financing*”²⁰².

b. El fondo de participación accionarial regulado conforme a la propuesta académica de Directiva de “fondos protegidos”

63. La configuración que hace esta propuesta sobre fondos protegidos se basa en los PETL, la utilidad viene de que se concentra en el ámbito financiero y mercantil, y descarta emplear no sólo los conceptos sino la terminología propia del *trust* y la fiducia. Sus puntos clave son: Un patrimonio separado, aislado de las pretensiones de los acreedores del administrador, que requiere para su existencia de la aceptación de un administrador profesional (no es determinante la transferencia de bienes); con obligatoria publicidad del mismo - por ejemplo a través de un sistema de registro-, y lo más interesante en cuanto a su naturaleza jurídica, que no se configura como una persona jurídica, esto es, carece de personalidad y es el administrador el dueño y gestor del patrimonio, eso sí, en beneficio de otros y sin generar propiedad alguna en los beneficiarios²⁰³.

64. El comentario a esta propuesta relativo a España considera que una Directiva sobre “*protected funds*” introduciría un concepto nuevo en nuestro ordenamiento, pero no encuentra serios obstáculos para su transposición habida cuenta de sus tres aspectos básicos: la estructura tripartita (“*originator/funder-administrator-beneficiary*”), la cuestión de la propiedad de los bienes del fondo y la separación de patrimonios. El hecho de considerar al administrador como propietario, si bien en beneficio de otros, allana el camino a la introducción de la idea de fondo protegido, dado que un desdoblamiento de propiedad sería imposible en nuestro sistema y además elimina las objeciones que el *trust* plantea respecto al reconocimiento a los beneficiarios de derechos reales²⁰⁴.

65. Este modelo podría servir para articular a nivel nacional un plan tipo ESOP. Primero, porque concentra en un conjunto de normas la regulación completa de una institución pensada precisamente para fondos de esta naturaleza, expresamente para los que buscan la participación financiera en el capital social, lo que es un ESOP. En segundo lugar, porque renuncia a la denominación de *trust* y a la de fiducia también. Al fiduciario se le llama “administrador” y al fondo, “fondo protegido”, no “fondo fiduciario”. El uso de esta terminología sustitutoria facilitaría a nuestro juicio su transposición porque por mucho que se afirme, y con razón, que caben *trusts* en la esfera jurídica continental, lo cierto es que la versión auténtica no tiene encaje perfecto en los sistemas romano-germánicos y se sigue viendo como problemática. Tercero, el planteamiento de un patrimonio separado sin personalidad jurídica bajo la titularidad (léase propiedad) del fiduciario es la mejor opción en este supuesto y la más alineada con la reflexión europea ya vista. No hay fragmentación de propiedad, el derecho de propiedad se traspasaría a la entidad administradora, quien debería contar con la cualificación profesional necesaria para llevar a cabo planes financieros de esta naturaleza. La necesaria intervención del legislador, bien *ad hoc* para ESOPs, bien para fondos financieros en general, puede crear el marco jurídico sustantivo (civil, societario, fiscal y laboral) y determinar el perfil requerido en nuestro ordenamiento para desempeñar esta función del llamado administrador (aunque sea propietario).

²⁰² *Ibid.* p. 8.

²⁰³ Art. 3 (“*The protected fund*”): “*In a protected fund, assets are owned by an administrator for the benefit of one or more beneficiaries*”.

²⁰⁴ National Report for Spain: J.M^a. MIQUEL GONZÁLEZ y A. MACÍA MORILLO, en KORTMANN, op.cit, pp. 271- 309. Sobre aspectos citados: pp. 272-273; 291-292.

c. ¿Dónde queda la “ownership” de los empleados?

66. Los empleados carecerían de todo derecho real, no serían titulares de una *equitable ownership*, que no existe en nuestro Derecho, como tampoco de un derecho real sobre cosa ajena. La propiedad descansaría en el fiduciario o administrador, como se le denominase. La posición del empleado sería la de ser beneficiario, de hecho la denominación más extendida en Europa, Reino Unido principalmente, prescinde de la palabra propiedad y subraya la condición de beneficiario (“*employee benefit trust*”). Ahora bien, no es un mero beneficiario económico²⁰⁵. El encuadre en una categoría civilista debe llevar a considerarle titular de un derecho personal respecto a los resultados del ejercicio del poder de aquel. No es un mero receptor económico del fondo fiduciario, por ello se le debe asegurar que la gestión de la propiedad será administrada en su favor²⁰⁶.

67. La ausencia de titularidad jurídico-real y de la *tracing rule* propia del *trust* no impide, más bien al contrario, que la posición de los beneficiarios deba estar bien perfilada jurídicamente tanto en relación al administrador como en relación a la empresa constituyente, de suerte que no se distorsione el objetivo del ESOP mismo. De un lado, sería necesario regular adecuadamente los efectos de la estanciedad del patrimonio separado y la protección jurídica en caso de desviación de los deberes asumidos por parte de la entidad administradora protegida por acciones de naturaleza personal²⁰⁷. Nada podrán reclamar frente al fondo los acreedores personales de los propios beneficiarios porque en tanto llegue el momento de cese o jubilación, el capital asignado no pertenece al patrimonio particular de cada uno de ellos. El capital depositado en el patrimonio del plan tampoco respondería frente a las pretensiones de los acreedores del administrador o de su posible insolvencia. De otra parte, la constitución por escritura pública y su inscripción en el Registro mercantil, de la manera que se considerara más acertada, sería la mejor garantía de seguridad jurídica. Si a ello se añaden los mecanismos de representación de los beneficiarios en la sociedad operativa o constituyente del plan, el resultado debería aproximarse al ESOP anglosajón²⁰⁸.

2. La sociedad *holding* en un modelo de fondo separado protegido

68. Al referirnos a Francia, seguida por Alemania, vimos que en esos países se está optando por sustituir las funciones del *trust* por la combinación de un fondo patrimonial separado y una sociedad *holding* para conseguir los mismos resultados que un ESOP apalancado con fines de sucesión de empresa familiar. Puede que no sea ajena a esa decisión, que es claramente más compleja y costosa que el *trust* angloamericano, la regulación nacional de la fiducia-gestión en esos países. Ya vimos que no era consistente en cuanto a la definición del *estatus* de propietario del fiduciario, más bien adolece de cierta indefinición, y en lo que se refiere a la estanciedad del patrimonio de afectación, tampoco es tal. La utilización de un fondo protegido en el régimen propuesto por el borrador de Directiva de fondos

²⁰⁵ M. LUPOLI, “La nozione di “beneficial owner”, en F.ALCARO y R. TOMMASINI, *Mandato fiducia e trust. Esperienze a confronto*, Milán, Giuffrè, 2003, pp. 33-54, critica la supuesta diferencia entre “*equitable owner*” y “*beneficial owner*”; considera que la idea de “beneficial” owner” está siendo un “*flusso giuridico imposto*” del ámbito anglosajón en el ámbito de los intermediarios financieros y el autor trata de reconducirlo a las categorías civilistas [49-52].

²⁰⁶ En sistemas de tradición civil, como afirma HONORÉ, op.cit., p. 15, el legislador nacional debe atribuir a los beneficiarios todos aquellos derechos que hagan posible llevar a cabo el propósito del *trust*. Este derecho es ciertamente más que un simple derecho de crédito, es el derecho a insistir en que “*the trust assets be devoted to the trust purpose or purposes*”.

²⁰⁷ Se trata de una cuestión a la que el legislador debe prestar especial atención para que la condición de beneficiario sea real y no ficticia, no en vano el empleado tiene en el fondo parte de su salario diferido en el tiempo. Cfr. las diferencias entre el *trust* inglés y el escocés en punto a la recuperación de los bienes transmitidos por el *trustee*: MARTÍN SANTISTEBAN, *El instituto del trust...*, op.cit., p.206.

²⁰⁸ Ahora bien, dependerá del tamaño de la sociedad. En una PYME o en una empresa familiar hay un interés económico en la concentración del capital. Suelen estar involucrados la totalidad de los empleados; por el contrario las grandes compañías necesitan abrirse a mayor número de personas, no sólo a los trabajadores. Cuando ponen en marcha planes de este tipo, una mayor participación de los trabajadores no suele tener como finalidad una implicación del empleado en la gestión empresarial o un cambio del gobierno corporativo, sino lograr una mayor flexibilidad salarial (Ver apreciaciones de FLORES DOÑA, *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*, op.cit., pp. 176-187, sobre la incidencia de la adquisición de acciones por los trabajadores en función del tamaño de la empresa en el juego de relaciones internas).

protegidos (*vid. supra*) es más clara, haría hasta cierto punto innecesaria la combinación del *fondo* con una sociedad *holding* y permitiría reproducir más fielmente el ESOP estadounidense con una estructura jurídica única y más sencilla. No obstante lo dicho, el esquema francés tiene una ventaja no desdeñable y es que aprovecha la estructura societaria de la empresa *holding* como vehículo de control directo de la operación por parte del fundador porque puede formar parte hasta la finalización de la transmisión de los órganos de gobierno, algo que un *trust* estadounidense no contempla de esta manera.

VII. Conclusiones

69. El fomento a escala europea de fórmulas jurídicas de participación financiera en las empresas que permitan a los empleados acceder al capital constituye un reto para aquellos Estados miembros de la Unión Europea que deberán desarrollar modelos jurídicos adaptados a su ordenamiento jurídico. Los conocidos como planes ESOPs, de reconocido éxito en Estados Unidos, son una referencia para Europa que ve en ellos un instrumento eficiente que permite incrementar la productividad empresarial, la innovación, la fidelización de los empleados más valiosos y la involucración en el devenir de la empresa. Sobre todo son especialmente útiles para articular la sucesión empresarial de pequeñas y medianas empresas, sociedades familiares, principalmente. En nuestro país, este tipo de sociedades demandan desde hace tiempo fórmulas jurídicas inexistentes en nuestro Derecho que sirvan a este fin, que sí existen en países como Francia o Reino Unido.

70. Desde la perspectiva sustantiva de Derecho civil, la dificultad radica en que este modelo de participación se articula a través de un *trust*, institución desconocida en nuestro ordenamiento jurídico. El *trust* aplicado a este fin es el creado por la propia empresa que desea poner en marcha un plan financiero de este tipo asociado a un esquema de reparto de beneficios complementario al salario. El *trustee* va realizando la compra y depósito de las acciones en nombre de los empleados sin aportación adicional por parte de éstos, es decir, financiándose principalmente a través de un sistema de distribución de beneficios, además de los dividendos de las acciones o participaciones adquiridas y, en su caso, mediante préstamos concedidos por bancos u otras entidades financieras (como es habitual en la hipótesis de sucesión empresarial). El fiduciario se encarga de la gestión o administración del capital adquirido y de la representación de los derechos en los órganos societarios así como de la asignación individual del capital societario. Una vez más, el legislador español se enfrenta a un interés económico de adoptar y adaptar un *trust* de naturaleza financiera mediante una entidad intermediaria que pueda reproducir la función de un *trust* en el marco jurídico interno habida cuenta de que el modelo actual de los fondos financieros basada en una estructura contractual compleja o combinada no es del todo satisfactoria.

71. A la vista de otras iniciativas ya existentes en países cercanos al nuestro y de las referencias de unificación de Derecho privado europeo sobre *trusts*, parece viable regular por ley la existencia de un patrimonio separado sin personalidad jurídica que sirviera a este fin y que pudiera ser administrado por una persona física o jurídica, con un perfil profesional preestablecido. Ese administrador recibiría la propiedad del capital depositado en el fondo constituido a este fin, el cual sería deseable que estuviera registrado debidamente para dotarlo de la publicidad y seguridad jurídica necesaria. Un conjunto de reglas que en gran medida están ya elaboradas porque responderían básicamente al modelo puede encontrarse en el borrador académico de Directiva sobre “*protected funds*”, que surgen de la propuesta sobre los Principios Europeos sobre Derecho de *Trusts* y que expresamente incluye los ESOPs entre los usos financieros para los que puede ser aplicada. A escala europea serviría además para eliminar los obstáculos que encuentran empresas transnacionales a la hora de establecer este tipo de planes de participación financiera a favor de empleados que desarrollan su actividad en centros que se encuentran residenciados en diferentes países de la Unión. De hecho, el Parlamento Europeo ha hecho un llamamiento a la Comisión Europea para iniciar una reflexión sobre un futuro modelo de ESOP europeo que funcionaría como segundo régimen opcional en cada Estado miembro. La eficiencia de la institución propuesta dependería en todo caso no sólo de posibilitar legalmente este “molde jurídico-civil”, sino también de un adecuado marco societario y de un acertado tratamiento fiscal, cuestiones estas dos últimas ajenas a este trabajo.