



## Análisis jurídico de los fondos protegidos como propuesta de innovación social para articular la participación de los trabajadores en las empresas europeas

Gema Tomás Martínez<sup>1</sup>

Recibido: 2 de octubre de 2017 / Aceptado: 10 de diciembre de 2017

**Resumen.** Encontrar a escala europea el mejor instrumento jurídico de participación financiera de los trabajadores en las empresas, de modo que sea posible su acceso al capital social, es hoy un objetivo deseable dentro del sector de la innovación social en el ámbito del empleo. Además, constituye un objetivo especialmente necesario para articular la sucesión empresarial de PYMEs, así como de sociedades familiares, especialmente importante en momentos como los actuales de relevo generacional. Proyectos europeos como el SI-Drive han puesto de manifiesto desde la economía, la sociología y la psicología organizacional que esta cuestión (*workplace innovation*), tiene un potencial clave para coadyuvar a las organizaciones a generar valor y a crear paralelamente las condiciones contractuales necesarias que permitan involucrar a los empleados en la vida empresarial. El presente trabajo es un análisis a la luz del Derecho privado de aquellas fórmulas jurídicas adecuadas (en especial, los fondos protegidos) que permitan la participación de los trabajadores mediante el reconocimiento jurídico de la titularidad del capital.

**Palabras clave:** Participación de los trabajadores; Planes de propiedad accionarial de los empleados (ESOP); Fondos protegidos; Innovación social; Negocio fiduciario; Trust.

**Claves Econlit:** J54; J26; J24.

### [en] Legal analysis of funds protected as a proposal for social innovation to include the participation of workers in European companies

**Abstract.** Finding at European level the best legal instrument for workers' financial participation in companies to make possible their access to social capital is today a desirable objective within the sector of social innovation in the field of employment. In addition, it is an especially necessary objective to articulate the business succession of SMEs, as well as family-owned companies, especially important at times such as the current generational change. European projects such as SI-Drive have revealed from the economy, sociology and organizational psychology that this issue (*workplace innovation*) has a key potential, among other things, to help organizations create value and conditions in parallel necessary to enable employees to be involved in business life. The present work aims to analyze in the light of the Private Law the appropriate legal formulas (protected funds specially) that allow the employees participation through the legal recognition of the ownership of the capital.

**Keywords:** Employees participation; Employees Stock Ownership Plans (ESOP); Protected Funds; Social innovation; Fiduciary contract; Trust.

<sup>1</sup> Universidad de Deusto, España  
Dirección de correo electrónico: [gema.tomas@deusto.es](mailto:gema.tomas@deusto.es)

**Sumario.** 1. La participación de los trabajadores en el capital: datos y perspectiva jurídica. 2. Las alternativas societarias tradicionales. 3. El interés de una modalidad específica de fiducia financiera aplicada a la participación accionarial. 4. Los fondos de participación de accionariado asalariado. 5. Patrimonios sin personalidad jurídica en comparación con los trust. 6. El trust continental: una opción imposible. 7. Una posible directiva de fondos protegidos: una propuesta alentadora con vocación europea. 8. Conclusiones. 9. Referencias bibliográficas.

**Cómo citar:** Tomás Martínez, G. (2019) Análisis jurídico de los fondos protegidos como propuesta de innovación social para articular la participación de los trabajadores en las empresas europeas. *REVECO. Revista de Estudios Cooperativos, Primer Cuatrimestre*, Nº 130, pp. 198-212. DOI: 10.5209/REVE.61637.

## **1. La participación de los trabajadores en el capital: datos y perspectiva jurídica**

El interés de la Unión Europea por la participación de los trabajadores en la empresa va en aumento desde los años noventa. Dicho interés está motivado por diferentes razones, de competitividad en un entorno económico globalizado y de orden político, en aras a una mayor democratización microeconómica; sin olvidar motivos sociales de persecución de un modelo social europeo. No obstante, algún país como Francia, ha caído en su tasa de democratización de la propiedad de los trabajadores y el capital en su poder se ha visto notablemente reducido, probablemente ello se explica por la supresión en 2017 de la provisión que se había introducido mediante la Ley Macron varios meses antes. En 2016 constan un total de 2.636 compañías europeas (cotizadas y no cotizadas) con propiedad accionarial de empleados (36 millones) según el informe realizado por European Federation of Employee Share Ownership (Matthieu, 2016). España está en la cola de la participación en el capital, ocupa el número 24 de 31 países analizados, estando a la cabeza Francia y Gran Bretaña.

El Barómetro sobre la participación de los trabajadores en el capital publicado en junio de 2017 (EFES, 2017) refleja la tendencia positiva en los países europeos, una variable que se mantiene desde 2013. Merecen mención en este caso Noruega, Polonia (*Forum for Employee Ownership and Domestic Capital Development* desde 2016), Irlanda (donde se anuncia un esquema de incentivos para PYMES en 2018) y los Países Bajos con un tratamiento fiscal dirigido a starts-up innovadoras. Dinamarca restableció en 2016 los incentivos que suprimió en 2011. Especialmente se destaca la evolución positiva de Reino Unido, España, Rumanía, Austria, Islandia y Hungría.

A la luz del *Annual Economic Survey of Employee Share Ownership in European Countries* publicado en 2016 parece ya superado el impacto que en su momento tuvo la crisis financiera de 2008 y que ya en 2015 empezó a dejar de tener efectos sobre todo merced a la política llevada a cabo en muchos países. Este informe reconoce que la política de incentivos fiscales es determinante. Una vez que esos incentivos funcionan en una determinada economía, puede empezar a darse el círculo “virtuoso” de la motivación de los trabajadores, la mejora de la productividad y el crecimiento económico.

Ahora bien, para que la motivación financiera produzca efectos tiene que existir en cada sistema jurídico una modalidad jurídica, un instrumento legal, que canalice

la participación en el capital del modo más idóneo posible teniendo en cuenta que cada ordenamiento jurídico tiene una estructura y unos principios diferentes. Los dos grandes sistemas jurídico-civiles (*civil law* y *common law*) se basan en principios radicalmente distintos en relación a la propiedad. Por lo tanto, no es sólo cuestión de incentivar fiscalmente a las empresas, también son importantes los instrumentos jurídicos mediante los cuales se articula el acceso al capital, en definitiva, a la propiedad accionarial. Hay por lo tanto diferentes maneras de llevar a cabo la participación de los trabajadores en la empresa a través de diferentes instituciones jurídicas (Enciso Santocildes, 2011). Estamos hablando de medios que, cualquiera que sea el sistema jurídico del que hablemos, tendrán algo en común: su conexión con el modo de adquisición de propiedad como derecho real.

Los países de tradición jurídica anglosajona (*common law*) parten de una posición ventajosa cuando se trata de articular el acceso a la propiedad accionarial. En ellos existe una institución conocida como *trust* que desde los años setenta se aplica a este propósito jurídico, adaptándose al mismo de una manera muy eficiente. Son los denominados ESOPs, *Employees Stock Ownership Plans* (Tomás, 2015), cuya flexibilidad y regulación fiscal *ad hoc* han favorecido su éxito y dan una respuesta al objetivo empresarial de lograr la participación accionarial en pequeñas y medianas empresas, además de servir a la transmisión de sociedades familiares (Michaels, 2017). En 2014 había 6,717 ESOPs en Estados Unidos con un total de valores superior a \$1.3 trillion y 14 millones de trabajadores beneficiarios (*National Center for Employee Ownership*) de los cuales 10.6 millones son participantes activos. Tendencia creciente que se extiende a otros países de influencia anglosajona como India (Aggarwal, 2017). El *trust* en estos sistemas jurídicos se aplica a numerosos fines familiares, sucesorios, entre otros, y forma parte del *modus operandi* legal ordinario. No es extraño que llegado el momento se haya aplicado a la constitución de planes de accionariado asalariado.

El tipo de *trust* que se aplica se denomina ESOT (*Employee Stock Ownership Trust*). Se trata de *trusts* creados por aquellas empresas que desean poner en marcha un plan de participación en el capital para sus empleados. Se encarga el *trust* de realizar la compra y depósito de las acciones en nombre de los trabajadores encontrando la financiación principal para ello a través de un sistema de reparto de beneficios complementario a los salarios, así como de los dividendos de las acciones adquiridas o de préstamos, en caso del ESOP apalancado (lo más frecuente cuando se trata de proceder a una sucesión de empresa). Al *trustee* le compete la gestión o administración del capital adquirido y la representación de los derechos en los órganos societarios, así como la asignación individual del capital a los trabajadores. Los ESOPs son en Estados Unidos una institución jurídica que se ha ido consolidando en un número importante de sociedades con éxito social interno y también en términos de productividad empresarial (Bryson, Barth y Dale-Olsen, 2013).

Los datos aportados por el *National Center of Employees Ownership* (Rosen, 2015) desvelan que el balance federal entre coste fiscal y beneficios de los ESOP en Estados Unidos ese año fue de 2 billones (coste) comparado con 17 billones (beneficios), una ganancia neta de 15 millones para el presupuesto federal, algo nada desdeñable que explica por qué los ESOP se han convertido en una referencia jurídica a imitar.

Por el contrario, los ordenamientos de raíz romano-germánica (*civil law*) carecen del *trust*. Eso explica que el Parlamento Europeo dictara la Resolución de 14 de enero de 2014, sobre la participación financiera de los trabajadores en los beneficios de las empresas (A7-0465/2013), para intentar estimular en el espacio económico de la Unión Europea a que los Estados miembros desarrollasen modelos nacionales de este tipo de planes, e hizo un llamamiento a la Comisión Europea para reflexionar sobre un posible modelo europeo opcional.

Veremos en las siguientes páginas que el *desiderátum* político entraña dificultades de concreción jurídica. Por mucho interés que pueda verse en el objetivo de incrementar la participación de los trabajadores en la empresa en el seno de la Unión Europea, que sin duda es loable y creciente en las últimas décadas, su consecución no es fácil sin los instrumentos legales necesarios para ello. En estas páginas se presenta, de un lado, la frustración de un modelo continental europeo de trust-ESOP y, de otro, la esperanza “académica” de otras vías jurídicas, especialmente la de los fondos protegidos, a través de la cual se pudiera articular el acceso a la participación en el capital de los trabajadores.

## 2. Las alternativas societarias tradicionales

Antes de entrar en la cuestión principal, es necesario dejar breve constancia de que en los ordenamientos jurídicos europeos continentales donde no existe el *trust*, que es una institución propia del *common law*, las alternativas tradicionales para articular empresas participadas por los empleados han sido la creación de sociedades laborales y cooperativas, pero su naturaleza y funcionamiento no confiere la flexibilidad del *trust* anglosajón. También se ha propuesto las fundaciones laborales como una vía alternativa, pero lo cierto es que no responden bien a la necesidad de acceso a la propiedad, estando ligadas más bien a criterios de responsabilidad social (Nieto Rojas, 2007: 81-82; Fernández del Pozo, 1992: 844). Tampoco la sociedad civil es una alternativa plausible regulada como está en los ordenamientos europeos, principalmente en Códigos decimonónicos, alejados de esquemas societarios modernos y flexibles. Ese es el caso del sistema español que requeriría de una actualización necesaria que nunca acaba de llegar (arts. 1.665-1.708 CC). Su regulación es tan parca que en absoluto puede decirse que sea un referente apto para este fin. Se han realizado propuestas de Estatutos que pudieran servir de modelo, con resultados no probados (De la Sota y Múgica, 2003).

La regulación de las sociedades de capital no ofrece tampoco en el ordenamiento español un marco de referencia. En los últimos veinte años se ha ido realizando la transposición de la normativa europea a Derecho interno que teóricamente ofrece la base jurídica para posibilitar la participación en el capital social mediante la entrega de acciones que la sociedad posea en autocartera; o por la adquisición derivativa de acciones propias para distribuir las entre los empleados, mediante una ampliación de capital o la compra en el mercado bursátil; e incluso también a través de la asistencia financiera de terceros (Art. 150.2 LSC). Sin embargo, cuando ese precepto se intenta hacer efectivo en la práctica, la doctrina mercantil considera que ese marco societario resulta impreciso e insuficiente. En este sentido, es discutido si uno solo de los empleados o un grupo determinado

puede ser objetivo de esta adquisición (Palomero Benazerraf y Sanz Bayón, 2013); o cuáles sean los requisitos objetivos para posibilitar la asistencia financiera que facilitaría la financiación mediante préstamo para la adquisición de acciones por los empleados (LBO); o incluso es dudoso si pudiera acudir a sociedades intermedias que tengan por finalidad el depósito y gestión colectiva de acciones como afirma la doctrina, como Velasco San Pedro (2007); Fernández Fernández (2001); Vaquerizo Alonso (2003); Flores Doña (2005), lo que podría apuntar a un *trust* o una figura jurídica que pudiera responder a este fin.

Las limitaciones que presentan estas vías jurídicas, que no ofrecen la misma satisfacción que el *trust* anglosajón a través de los ESOPs, obliga a buscar otras alternativas que puedan hacerlo posible.

### **3. El interés de una modalidad específica de fiducia financiera aplicada a la participación accionarial**

La creación de un *trust* específico que diera cabida a un plan tipo ESOP presenta una dificultad de base, cual es que no existe una regulación del *trust* en nuestro sistema continental de origen romano germánico. Países como Francia, Alemania, España o Italia, son herederos del Derecho romano en el que el derecho de propiedad no permite fraccionamiento de ningún tipo. Sorprende, a pesar de ello, el interés doctrinal que siempre ha despertado la figura del *trust*, y por ende lo que entre nosotros se conoce como fiducia, negocios y patrimonios fiduciarios (entre otros, Cámara Lapuente, Arespacochaga, Arroyo i Amayuelas, Nasarre Aznar, Fuenteseca Degeneffe).

Ese interés ha sido creciente desde los años sesenta sobre todo en el ámbito financiero, donde sí hay regulaciones sectoriales de modalidades de las llamadas “fiducia gestión” (Mateo y Villa, 2007) que se introducen por primera vez en esa época con fines de gestión/inversión. Es el caso de los fondos de inversión, fondos de pensiones, fondos de capital-riesgo, fondos de titulización hipotecaria o los de titulización de activos financieros. Todos ellos vienen a ser considerados formas “atrastadas” o manifestaciones fiduciarias de *fiducia cum amico* (Cámara Lapuente, 1999; Feliu Rey, 2006). Ello a pesar de que las diferentes normas regulatorias no confiesan esa calificación. 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. Todos ellos nacen como una “versión continental” del *trust* anglosajón que se ha convertido a lo largo del siglo XX en un instrumento comercial de reconocido éxito (Langbein, 1997).

La idea principal en la que se inspiran es la misma: la de confiar la gestión de determinados intereses económico-financieros a otra persona, física o jurídica, mediante la creación de un patrimonio separado de cuya gestión se encarga una entidad profesional (normalmente una sociedad anónima) que se generan con un propósito concreto, el de actuar con facultades de dominio sin tener la titularidad o la propiedad, limitándose a administrar 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. Veamos en el siguiente epígrafe una tentativa en Derecho español aplicado a la participación de los empleados en el capital social.

#### 4. Los fondos de participación de accionariado asalariado

En 1999 algunas voces doctrinales impulsaron la idea de fondos de inversión de asalariados que se habían regulado en países nórdicos, como en Suecia en 1983. Se generó el debate de que pudieran regularse en el ordenamiento español y algunos lo vieron de un modo posibilista (González Montero, Mella Márquez, Schneider, Lucas, todos 1999) con algún precedente anterior (Mercader Uguina, 1996: 218-219); mientras que otros destacaron las dificultades que presentaba su realización en el ordenamiento español (Ruesga, Zornoza Pérez, Hucha Celador, Muñoz, todos 1999). La idea aplicada en Suecia era la de 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 otro, con la recaudación de un nuevo impuesto. Su objetivo último era hacer partícipe al trabajador del capital empresarial para que pudiera emplearse como vía para la formación mediante planificación pública.

Pocos años después, se presentó la Proposición de Ley 122/00021, de 10 de mayo de 2002, que es el primer y único intento de regulación hasta la fecha de participación de los trabajadores en el capital social de las empresas mediante una fórmula general de fondo fiduciario. Pretendía regular “fondos de participación patrimonial” para trabajadores (Arts. 9 a 15, BOCG. Congreso de los Diputados, VII Legislatura-Serie B, núm. 236-I). La propuesta era imprecisa y la titularidad jurídica no estaba suficientemente desarrollada, adolecía de notable ambigüedad. Parece que pretendía crear unos fondos con cargo a 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 estadounidenses (deducciones del impuesto de sucesiones, exenciones en seguros sociales). Denominaba “fideicomiso” al depósito de las acciones a favor de la empresa por el tiempo que establecieran los convenios colectivos con un mínimo de tres años y tenían un trato fiscal favorable. La técnica jurídica empleada era confusa y frágil dado que el fideicomiso como tal no es reconocido en nuestro ordenamiento más allá del ámbito sucesorio; y por otro lado quedaba incomprensible referido solo a “opciones sobre acciones”. La Proposición de Ley fue rechazada y no se ha vuelto a plantear posteriormente.

En cualquier caso, la diferencia entre ese fondo de participación, llamado “fideicomiso”, y un plan ESOP articulado mediante un *trust*, es que en éste hay un reconocimiento de titularidad accionarial a los trabajadores. Para que ello fuera realmente posible en España y se pudiera generar un instrumento jurídico similar sería necesario valorar cómo pudiera dotarse de propiedad formal a la entidad que gestiona el fondo de participación (que sería el equivalente al *trustee*) pero reconociendo la verdadera propiedad a los trabajadores. Ese desdoblamiento de

titularidad no es posible técnicamente hablando en los sistemas de tradición jurídica romano-germánica, aunque podría contemplarse la creación de derechos reales limitados (la atipicidad en este ámbito está reconocida) siempre que estuviera limitada a este fin. En suma, lo más complicado es el reconocimiento de “propietarios” a los empleados.

El reconocimiento de personalidad solo es posible si se admite la figura fiduciaria, obstáculo dogmático en el ordenamiento español que no se ha superado, ello sin perjuicio de que procesalmente se reconozca su capacidad procesal (art. 6.1. Ley de Enjuiciamiento Civil y 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 Sociedades, que consideraba a los fondos de inversión como sujetos pasivos; véase también en este sentido el art. 7 de la vigente Ley 27/2014, de 27 de noviembre, reguladora de este impuesto). En este sentido, la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 37 de Barcelona, de 23 de junio de 2017, afirma que “si bien el *trust* carece de reconocimiento en España, no supone que deba, sin más, apreciarse su falta de capacidad procesal”. Pero más allá de la legislación procesal y fiscal que les otorga cierto reconocimiento a los efectos correspondientes, lo difícil (por no decir, imposible) es la personificación de estos fondos, esto es, reconocerles personalidad jurídica (Nasarre Aznar y Rivas Nieto, 2004: 99; Ortí Vallejo y García Cárnica, 2005: 1247).

Una salida de *lege data* es configurar esos fondos de accionariado asalariado como patrimonios separados sin personalidad jurídica algo que sí es perfectamente admisible en la actualidad toda vez que en el pensamiento moderno no hay ya obstáculo a reconocer la existencia de patrimonios sin titular, destinados a un fin, siempre que la ley lo regule (De Castro, 1976; De los Mozos, 1991; Rivero Hernández, 2006). Decimos que es posible dogmáticamente porque hubo un tiempo en el que no se admitía la idea de patrimonio sin titular. La doctrina moderna admite dentro de la concepción de patrimonio, tanto el patrimonio personal, como los patrimonios autónomos (Arroyo i Amayuelas, 2006:11-61). Así las cosas, esos patrimonios podrían funcionar en el tráfico jurídico configurados como masas con un destino determinado y unos beneficiarios finales, los trabajadores.

## **5. Patrimonios sin personalidad jurídica en comparación con los *trust***

Hay una zona de coincidencia entre los patrimonios sin personalidad jurídica y los *trust*. Ambos tienen vocación de continuidad en el tiempo, ambos funcionan con autonomía a través de la subrogación real, como ocurre en *trust* ESOP, en los que las acciones o participaciones son objeto del mercado interno entre quienes alcanzan la jubilación y los nuevos empleados. Además, otra equivalencia de funcionamiento entre el patrimonio separado y el ESOP, que sería su estanqueidad. Este tipo de patrimonio está aislado de toda imputación de derechos de terceros, bien de los acreedores de la empresa que constituye el plan, bien de los de la entidad gestora (Jaeger, 1968; Hansmann y Mattei, 1998). Por ello, en este punto no habría diferencia entre el *trust* y patrimonios separados constituidos como fondos de participación accionarial.

Desde el punto de vista legal sólo sería necesario que el legislador diese vida a este tipo de fondos puesto que la creación de centros de autónomos de imputación de derechos y obligaciones, y por ende, de responsabilidades no puede quedar a la decisión de un individuo u empresa, dado que podría ser la vía para eludir la responsabilidad patrimonial universal. Por lo tanto, a través de una norma podría crearse un nuevo tipo de fondo como patrimonio autónomo separado sin personalidad jurídica, que estaría justificada para dar respuesta a la Resolución del Parlamento Europeo arriba mencionada, en aras a dotar el sistema de instrumentos posibilistas para la participación de los trabajadores en el capital.

Sin embargo, cabe preguntarse si un fondo articulado como patrimonio autónomo sin personalidad jurídica para participación en capital dotaría de la misma funcionalidad jurídica que un plan ESOP, esto es, si realmente los empleados podrían gozar de los mismos derechos en relación al mecanismo de participación que establecen. Y en este sentido hay que reconocer que el desafío es importante y el legislador debiera afinar en el marco jurídico de desarrollo para poder replicar las ventajas de los ESOP anglosajones. Estos planes crean a cada empleado una asignación individual de acciones en “cuentas ESOP”, cuya disposición se adquiere en el momento del cese por jubilación u otra causa tasada, como el cese laboral. La titularidad es del *trustee*, sea persona física o jurídica; pero 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, ya que de un lado, permite que el fiduciario, entidad gestora, tenga capacidad jurídica como titular legal para que pueda adquirir el capital al efecto de su posterior asignación a los empleados y pueda, por ejemplo, endeudarse; y por otro lado, a los trabajadores se les considera “propietarios” *in equity (equitable owners)*, lo que no podría hacerse en los fondos de participación accionarial, por no existir este tipo de propiedad o derecho real. La diferencia no es de mera elucubración dogmática, sino que es un elemento clave que permite que el trabajador adquiera conciencia de titularidad del capital y no de ser meramente un titular de un plan de previsión social o plan de pensiones.

La solución de acercar los fondos de participación entendidos como patrimonios sin personalidad jurídica a los ESOP, pasaría por reconocer la propiedad (sin distinguir entre legal e *in equity*) a la entidad gestora o fiduciaria y que ésta la ostentase de modo fiduciario, pudiendo actuar sin necesidad de ninguna sociedad intermedia en actos y negocios jurídicos que fueran necesarias a lo largo del tiempo. Alguna voz ha defendido la idea de fraccionamiento del derecho de propiedad, propia del *trust* anglosajón, pudiera adoptarse en todos los países admitiéndose con carácter general la idea de división de la propiedad de *lege ferenda*. (Van Erp, 2008) lo cual beneficiaría a los instrumentos fiduciarios con finalidad financiera.

## 6. El *trust* continental: una opción imposible

Francia ha intentado en una reforma reciente de su Código civil introducir la *fiducie* pero niega que ésta produzca una división en el derecho de propiedad.



Considera que el fiduciario es el propietario, si bien es cierto que el Art. 2011 del *Code* no deja claro quién sea el propietario (« *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* »). Esta reforma arranca del proyecto que se presentó en 2005 sobre la *fiducie*, que despertó interés tanto en la propia doctrina (Matthews, 2007; Lyczkowska, 2010). Ahora bien, lo que implica la transferencia al fiduciario para dicha doctrina no es del todo evidente (Cámara Lapuente, 2005). Hay una indefinición jurídica a la hora de delimitar esa titularidad que refleja la dificultad de importar en derecho continental conceptos e instituciones radicalmente ajenos al mismo y que por lo tanto no encuentran acomodo en el mismo.

En la Unión Europea han sido varios los intentos de regulación-armonización. Una de ellas es la recogida en los denominados *Principles European Trust Law* que atribuyen al fiduciario la propiedad de los bienes, estos quedan separados de su patrimonio personal: 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. González Beilfuss, 2002)

En segundo lugar, otro proyecto académico de mayor envergadura, el conocido como *Draft Common Frame of Reference* (DCFR) incluye una propuesta de *trust* europeo (Von Bar, Clive, Schulte-Nölke *et alii*, 2009) en la que no hay fragmentación de la propiedad pero tampoco se pronuncia claramente sobre la transmisión de la propiedad al fiduciario, al menos no lo dice explícitamente (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*”). Si bien se ha apuntado doctrinalmente que podría desprenderse del conjunto de la regulación (Llorente, 2011:567 y 575), se ha criticado su falta de precisión en una cuestión clave como esta (Braun, 2011). Parece claro que la propuesta de *trust* por la que opta el DCFR 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 (Swadling, 2012: 21).

En esta misma imprecisión se mueve el Convenio de la Haya (no ratificado por España) en el que no consta que el *trustee* ostente la propiedad de los bienes integrados en el fondo (Art.2, apartado 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*”). Esto es, sólo se afirma que se colocan los bienes bajo el control del *trustee* y separados de su patrimonio personal. Lo mismo que acontece con el DCFR, en el Convenio se puso de manifiesto la dificultad de conjugar en un solo texto sensibilidades jurídicas no solo distintas sino contrarias,

algo que quedó reflejado en las actas de la 15ª Sesión de negociación del Convenio que tuvo lugar en octubre de 1984 (Martín Santisteban, 2005: 38-40).

Parece por lo tanto que la tendencia armonizadora europea renuncia (desde postulados más continentales que anglosajones) a la idea de fraccionamiento de la propiedad, clave del *trust* anglosajón, y por lo tanto, se postula una visión de *trust* continental bajo la premisa de que la propiedad no se divide. A partir de ahí es imposible que el fiduciario sea propietario de los bienes integrantes del fondo patrimonial que están bajo su nombre en un fondo separado.

## **7. Una posible directiva de fondos protegidos: una propuesta alentadora con vocación europea**

Una Propuesta académica de Directiva sobre fondos protegidos publicada en 2009 (Kortmann, Hayton, Faber, Reid y Biemans, 2009) constituiría la alternativa mejor articulada que se ha presentado hasta el momento (Watanabe, 2010).

El origen de este trabajo sobre “*protected funds*” se remonta al año 2004 en el ámbito académico holandés, concretamente, en el *Business and Law Research Centre* de la Radboud University (Nijmegen), a través de una refundación del *International Working Group on European Trust Law* (dado que sus promotores, holandeses, escoceses e ingleses, habían participado en la redacción de dichos principios y reconocían en realidad que hablar de *European Trust Law* no dejaba de constituir cierta contradicción). Esta propuesta constituye una aplicación concreta de los Principios Europeos sobre *Trust Law* citados en el epígrafe anterior. Los autores de la propuesta no se pronuncian específicamente sobre el grado de armonización (mínima o máxima) con el que podría establecerse esta norma europea.

El proyecto holandés 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.

Esta iniciativa académica plantea una propuesta articulada en torno a la creación de un “*ring-fenced fund of assets –in other words, a fiduciary patrimony–*” en contextos financieros y de inversión, y entre los propósitos mercantiles para los que pudiera emplearse estaría “*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*”. Estos fondos se articulan en esta propuesta como patrimonios sin atribución de personalidad jurídica, separados, es decir, aislados de posibles pretensiones de los acreedores del administrador fiduciario y de los posibles acreedores personales de los propios beneficiarios porque hasta la jubilación (u otra circunstancia que se establezca), el capital asignado no pertenece al patrimonio particular de cada uno de ellos. De ahí el término “protegidos”. Respondería bien esta fórmula a la llamada del Parlamento europeo de búsqueda de modelo que permita articular en los Estados miembros un plan tipo ESOP.

La propuesta de Directiva contiene un texto articulado completo que facilitaría a las empresas la motivación interna de los empleados hacia este esquema de participación financiera en el capital por la seguridad jurídica que supone contar con una posible regulación completa de este mecanismo (no olvidemos que acudir al contrato de la sociedad civil u otras alternativas societarias clásicas dejan al descubierto no pocos problemas que pueden surgir por la insuficiencia regulatoria). La posición jurídica de los intervinientes en el fondo protegido se establecería sobre las siguientes bases:

- a) La empresa crearía un fondo protegido o fiduciario que se configuraría como un patrimonio cerrado, separado y sin personalidad jurídica (por lo tanto sin capacidad procesal).
- b) La gestión correspondería a un administrador profesional, que pudiera ser una entidad, a quien se le denomina fiduciario. Su posición jurídica sería pública, de modo que se exigiría publicidad de su nombramiento mediante inscripción registral, lo que aportaría seguridad jurídica. Seguridad que se fortalecería si además se exigiese capacitación profesional a quien actuase como entidad administradora fiduciaria.
- c) Al fiduciario le corresponde la propiedad de los valores (cfr. Art. 3: “*The protected fund: “In a protected fund, assets are owned by an administrator for the benefit of one or more beneficiaries”*”).
- d) Los empleados carecerían, por lo tanto, a falta de *trust*, de todo derecho real ni propiedad ni ningún otro derecho real limitado. Esto es, no son ni propietarios, en sentido tradicional (plena propiedad), ni tampoco titulares de una *equitable ownership*. que no existe en los sistemas jurídicos continentales.
- e) Los empleados en estos fondos son beneficiarios del fondo, en un doble sentido, y recibirán el capital de ordinario cuando se jubilen, y además son titulares de derechos personales contra el administrador en el ejercicio de sus funciones. Está protegido entre tanto ante la posible insolvencia del administrador.

La posibilidad de que este tipo de fondos se pueda aplicar en España encontraría el respaldo académico que ya se ha pronunciado sobre la misma (Miquel González y Macía Morillo, 2009: 272-273; 291-292) en el sentido de entender que dicha posible y futura norma europea sobre “*protected funds*” introduciría un concepto nuevo en nuestro ordenamiento, pero encontraría obstáculos para su transposición habida cuenta de sus tres aspectos básicos: la estructura tripartita que se ha perfilado más arriba; la propiedad de los bienes del fondo y la separación de patrimonios. El hecho de considerar al administrador como propietario en beneficio de otros, los trabajadores, facilitaría la consideración jurídica del fondo protegido, dado que un desdoblamiento de propiedad sería imposible en nuestro sistema, como antes se ha visto, y además eliminaría las objeciones que el *trust* plantea respecto al reconocimiento a los beneficiarios de derechos reales.

Al igual que en España, otros países de la Unión europea cuyo sistema jurídico no es el anglosajón, podrían encontrar en una norma comunitaria de este tenor el esquema jurídico necesario para poder fomentar en las empresas la participación de los empleados en un marco regulatorio idóneo, que necesariamente debe

acompañarse de la correspondiente regulación fiscal, algo que en todo caso es necesario como viene afirmando la *European Federation of Employee Share Ownership* (2014).

Por último, en cuanto al posible instrumento europeo (Directiva de armonización máxima o mínima), solo apuntamos en este trabajo que aunque es cierto que la tendencia actual es hacia la armonización máxima (especialmente en Derecho de consumo) de modo que se minimicen las divergencias en la transposición nacional, lo cierto es que esta política legislativa despierta recelos hacia la injerencia europea en la soberanía normativa. Una solución que con carácter general se ha apuntado (De Vries, 2012) podría ser la de establecer una armonización máxima solamente en cuanto al marco jurídico, pero no en su aplicación, algo que dejaría a salvo las peculiaridades de cada Estado miembro.

## 8. Conclusiones

Primera.- Es un importante desafío llevar a cabo un desarrollo efectivo del art. 129.2 de la Constitución, que promueve la integración de los trabajadores en los medios de producción, lograr un incremento de la productividad empresarial, sin dejar de lado la fidelización de los empleados y su involucración en el devenir de la empresa.

Segunda.- Países europeos de tradición jurídica de *common law*, han aplicado el *trust* a esta finalidad. Siguiendo a Estados Unidos, Gran Bretaña es un país de referencia en el que se utiliza el *trust* con este propósito (planes ESOP). Sin embargo, aquellos países en los que no existe esta institución, se encuentran en desventaja y algunos, como España, se encuentran a la cola en la promoción de la participación en el capital que puede verse debido a la ausencia de un esquema jurídico claro y seguro.

Tercera.- La necesidad de impulsar mecanismos jurídicos que ofrezcan seguridad a la participación accionarial de los trabajadores puede encontrar una propuesta alternativa en los llamados fondos protegidos. La Propuesta académica de Directiva de Fondos Protegidos elaborada en 2009 es una referencia de interés para lograr este fin.

Cuarta.- La aprobación de una Directiva sobre fondos protegidos de capital social para empleados, favorecería el reconocimiento mutuo entre Estados europeos. La regulación no sería ya la de un país, sino que habría nacido una figura jurídica europea, lo que en términos económicos es fundamental para el funcionamiento del mercado único, favoreciendo no sólo la productividad empresarial y la democracia interna sino también la competitividad de la economía europea.

## 9. Referencias bibliográficas

- Aggarwal, P. (2017) Examining the scope and regulatory framework concerning employees' benefit schemes in India. *NUJS Law Review*, 10 -109, pp. 109-144.
- Arespachoga, J. (2000) *El trust, la fiducia y figuras afines*. Madrid: Marcial Pons.

- Arroyo I Amayuelas, E. (2006) Los patrimonios fiduciarios y el *trust*. *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, Nº 693, pp. 11-61.
- Arroyo I Amayuelas, E. (2005) Dos principios básicos para la incorporación del *trust* en España: el patrimonio de destino y la limitación de la responsabilidad. En: Garrido Melero y Fugardo Estivill (Coords.), *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos: Constitución. Gestión. Responsabilidad, Continuidad y Tributación*, Vol. 3, pp. 601- 649.
- Braun, A. (2011) Trusts in the Draft Common Frame of Reference. The “Best Solution” for Europe?. *The Cambridge Law Journal*, Nº 70, pp. 327-352.
- Bryson, A., Barth, E. y Dale-Olsen, H. (2013) The Effects of Organizational Change on Worker Well-Being and the Moderating Role of Trade Unions. *ILR Review*, Vol. 66 (4), pp. 990-1011.
- Cámara Lapuente, S. (2005) 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*, Nº 283. <http://www.indret.com/es> (Consulta: 01.08.2017).
- Cámara Lapuente, S. (2003) El *trust* y la fiducia: posibilidades para una armonización. En: CÁMARA LAPUENTE, S. (coord.). *Derecho privado europeo*. Madrid: Colex, pp. 1099-1172.
- Cámara Lapuente, S. (1999) Operaciones fiduciarias o *trusts* en Derecho español. *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, Nº 654, pp. 1757-1865.
- De Castro, F. (1976) El patrimonio. En: *Temas de Derecho Civil*. Madrid: Suc. Rivadeneira, pp. 35-66.
- De la Sota, J.Mª y Múgica, I. (2003) Propuesta de Estatutos Sociales con opciones de acuerdos de socios. En: AA.VV. *La participación de los trabajadores en la empresa*, Madrid: Marcial Pons-Gobierno Vasco (GEZKI), pp. 31-84.
- De los Mozos, J.L. (1991) Aproximación a una teoría general del patrimonio. *Revista de Derecho privado*, Nº 75, pp. 587-609.
- De Vries, A. (2012) The Aim for Complete Uniformity in EU Private Law: An Obstacle to Further Harmonization. *European Review of Private Law*, Vol. 4, pp. 913-932.
- EFES - European Federation of Employee Share Ownership (2017) Barometer of employee share ownership policies in European countries. 6 pp. <http://efesonline.org/> (Consulta: 01.07.2017). <http://efesonline.org/> (Consulta: 01.07.2017).
- EFES - European Federation of Employee Share Ownership (2014) Fiscal incentives are indispensable prerequisites for the development of employee share ownership. Manifiesto. 24 pp. <http://efesonline.org/> (Consulta: 01.07.2017).
- Enciso Santocildes, M.(coord.) (2011) *La participación de las personas en la empresa. Algunas reflexiones y propuestas para su desarrollo*, Bilbao: Universidad de Deusto.
- Feliu Rey, M.I. (2006) *Landing trust* (o la cuestión del *trust*). *Derecho de los negocios*, Nº 188, pp. 5-22.
- Fernández del Pozo, L. (1992) Asistencia financiera a los trabajadores para la adquisición de acciones propias (art. 81.2 LSA). *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Nº 47, pp. 842-843.
- Fernández Fernández, Mª C. (2001) *La asistencia financiera para la adquisición de acciones/participaciones propias*. Granada: Comares.
- Flores Doña, Mª. S. (2005) *Ingeniería corporativa con acciones propias y cruzadas*. Madrid: Consejo General del Notariado.
- Fuenteseca Degeneffé, C. (1997) *El negocio fiduciario en la jurisprudencia del Tribunal Supremo*. Barcelona: Bosch.

- González Beilfuss, C. en Schulze, R. y Zimmerman, R. (2002) *Textos básicos de Derecho Privado Europeo. Recopilación a cargo de E. Arroyo i Amayuelas*. Madrid: Marcial Pons.
- González Montero, A. (1999) Posibilidades y dificultades de los fondos de inversión de los trabajadores en nuestro país. *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, Nº 7, pp. 69-74.
- Hansmann, H. y Mattei, U. (1998) The functions of the trust law: a comparative legal and economic analysis. *New York University Law Review*, pp. 466-469.
- Jaeger, P.G. (1968) *La separazione del patrimonio fiduciario nel fallimento*. Milano: Giuffrè.
- Kortmann, S., Hayton, D., Faber, N., Reid, K. y Biemans, W. (eds.) (2009) *Towards An EU Directive on Protected Funds*, The Netherlands: Kluwer Law International.
- Langbein, J.H. (1997) The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce. *The Yale Law Journal*, Vol. 1077, pp. 165-189.
- Lucas, A. (1999) De los fondos de inversión de los asalariados a los fondos de renovación: ¿Más allá de la utopía? *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, Nº 7, pp. 28-36.
- Lyczkowska, C. (2010) El nuevo régimen de fiducie en el Derecho francés a la luz de las últimas reformas. *Indret*, Nº 1. <http://www.indret.com/es> (Consulta: 01.08.2017).
- Llorente Gómez de Segura, C. (2011) Libro X. *Trusts*". En: E. Valpuesta Gastaminza (coord.) *Unificación del derecho patrimonial europeo*, Barcelona: Bosch, pp. 555-582.
- Martín Santisteban, S. (2005) *El Instituto del Trust en los Sistemas Legales Continentales y su compatibilidad con Los Principios del Civil Law*. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi.
- Mateo y Villa, I. (2007) De la fiducia gestión. *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, Nº 704, pp. 2585-2677.
- Matthieu, M. (2016) Annual economic survey of employee share ownership in European countries. *European Federation of Employee Share Ownership*. 200 pp.
- Matthews, P. (2007) The French fiducie: And now for something completely different. *Trust Law Internacional*, Vol. 21-1.
- Mella Márquez, M. (1999) Elementos para una teoría de los fondos de inversión de los asalariados. *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, Nº 7, pp. 9-17.
- Mercader Uguina, J. (1996) *Modernas Tendencias en la Ordenación Salarial. La incidencia sobre el Salario de la Reforma Laboral*. Madrid: Aranzadi, Madrid.
- Michael, C. (2017) The Employee Ownership Trust, an ESOP Alternative. *Probate & Property*, Vol. 31, Nº 1.
- Miquel González, J.Mª y Macía Morillo, A. (2009). En: Kortmann, S. Hayton, D., Faber, N., Reid, K y Biemans, W (eds.). *Towards An EU Directive on Protected Funds*. The Netherlands: Kluwer Law International.
- Muñoz, V. (1999) Implicaciones socioeconómicas de los fondos de participación social. *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, Nº 7, pp. 43-68.
- Nasarre Aznar, S. (2006) Los patrimonios fiduciarios y la protección del territorio: experiencia en Inglaterra y aplicación en Cataluña. *La notaría*, Nº 35-36, pp. 11-24.
- Nasarre Aznar, S. y Rivas Nieto, Mª. E. (2004) Patrimonios financieros sin personalidad. Naturalidad jurídica y régimen tributario. *Revista de contabilidad y tributación. Centro de Estudios Financieros*, Nº 261, pp. 57-106.
- Nieto Rojas, P. (2007) 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*, Nº 29, pp. 81-82.

- Ortí Vallejo, A. y García Carnica, M<sup>a</sup>. C. (2005) Los fondos de inversión colectiva: aproximación a su régimen jurídico. *Revista Crítica Derecho Inmobiliario*, N<sup>o</sup> 690, pp. 1221-1267.
- Palomero Benazerraf, A. y Sanz Bayón, P. (2013) Alcance de la prohibición de asistencia financiera en las adquisiciones apalancadas. *Aranzadi civil-mercantil*, vol. 2, N<sup>o</sup> 3, pp. 69-104.
- Rivero Hernandez, F. (2006) Los patrimonios autónomos. ¿Hacia una categoría general?. En: Llamas Pombo, E. (Dir.) *Estudios de Derecho de obligaciones en Homenaje al profesor Mariano Alonso Pérez*. t. II. Madrid: La Ley, pp. 601-640.
- Rosen, C (2015) *The Impact of Employee Ownership and ESOPs on Layoffs and the Costs of Unemployment to the Federal Government*. Oakland: National Center of Employees Ownership.
- Ruesga, S.M. (1999) Fondos de inversión de los trabajadores. Una reflexión sobre su aplicabilidad en España. *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, N<sup>o</sup> 7, pp. 53-61.
- Schneider, O. (1999) El debate sobre la participación de los trabajadores en el capital. *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, N<sup>o</sup> 7, pp. 37-44.
- Swadling, W. (2012) The DCFR Trust: A Common Law Perspective. En: Van Erp., S., Salomons, A. y Akkermans, B. *The Future of European Property Law*. Munich: Sellier, pp. 21-30.
- Tomás Martínez, G. (2014) En busca de una alternativa al trust para articular planes de participación financiera: Employee Stock Ownership Plans (ESOPs). *Cuadernos de Derecho Transnacional*, Vol. 6, N<sup>o</sup> 2, pp. 255-289.
- Vaquerizo Alonso, A. (2003) *Asistencia financiera para adquisición de acciones propia*. Madrid: Civitas.
- Van Erp, S. (2008) Security interests: A secure start for the development of European Property law. *Maastricht Working Papers. Faculty of Law*, N<sup>o</sup> 5.
- Velasco San Pedro, L. (2007) 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, pp. 1655-1682.
- Von Bar, C, Clive, E., Schulte-Nölke, H.- Study group on a European Civil Code y Research Group on EC Private La (Acquis Group) (2009). *Draft Common Frame of Reference (DCFR). Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law*. 6 Vol. (full edition). Munich: Sellier.
- Watanabe, Hiroyuki (2010) Trusts without Equity and Prospects for the Introduction of Trusts into European Civil Law Systems. *The Quarterly Review of Corporation Law and Society*. Vol. 23. <http://www.globalcoe-waseda-law-commerce.org/activity/pdf/23/20.pdf> (Consulta: 1 agosto 2017).
- Zornoza Pérez, J.J. y Hucha Celador, F. (1999) Problemas jurídico financieros de los fondos de inversión de los trabajadores en España, *Revista Economía y Sociología del Trabajo*, N<sup>o</sup> 7, pp. 45-52.