

De las stock options a las gifted actions

From stock options to gifted actions

— Margoth Chiriboga* y Ángeles Aguinaga Latorre** —

Resumen

Históricamente, hemos buscado conciliar los intereses de trabajadores y dueños de empresas, reconociendo que los esfuerzos de los colaboradores deben ser recompensados y motivados, al igual que se debe considerar la visión de los inversionistas. Proponemos un mecanismo donde se entreguen acciones a trabajadores destacados basado en su desempeño, sujetas a evaluaciones continuas, con la posibilidad de recuperación por incumplimiento. Los accionistas acogen a estos trabajadores, pero se espera que las acciones no sean transferibles ni formen parte de un proceso sucesorio, buscando equilibrar las necesidades de los trabajadores con la protección de los intereses de los accionistas.

Palabras clave

Trabajadores; acciones; reconocimiento; libre negociación; herencia.

Abstract

Historically, we have sought to reconcile the interests of workers and company owners, recognizing that the efforts of employees should be rewarded and motivated, as well as the vision of investors. We propose a mechanism where shares are awarded to outstanding workers based on their performance, subject to ongoing evaluations, with the possibility of recovery for non-compliance. Shareholders welcome these workers, but the shares are expected to be non-transferable and not part of a succession process, seeking to balance the needs of the workers with the protection of shareholder interests.

Keywords

Workers, shares, recognition, free trade, inheritance.

* Socia en LEXVALOR ABOGADOS y Master en Derecho de los Negocios, Universidad Francisco de Vitoria – Colegio de Abogados de Madrid, España, 2005

** Abogada Asociada en LEXVALOR ABOGADOS y Especialista Superior en Derecho Financiero, Bursátil y de Seguros por la Universidad Andina Simón Bolívar, Ecuador, 2019



I. Introducción

La decisión de emprender una actividad económica no es fácil, más aún si consideramos que la humanidad, en todo momento, atraviesa desafíos, dadas las condiciones políticas, económicas y sociales de los pueblos. Constituir entonces una compañía y hacerla permanecer y crecer en el tiempo es sin duda un enorme mérito de quienes se atrevieron, de quienes arriesgaron su capital y destinaron sus esfuerzos en esta aventura.

Pero es asimismo claro que, al final del día, es indispensable el trabajo en equipo. Es preciso contar con quienes se encargan de ejecutar las ideas, mejorarlas, agregar valor y que llegan a sentir como propio el negocio al cual se sumaron.

Estos trabajadores por ser ellos, merecen reconocimientos adicionales de su empleador; anhelan no solo sentirse parte de la empresa sino en efecto serlo. Convertirse en accionista, en dueño de tu propio negocio es una legítima aspiración de muchos, pero es un tema que tanto fundadores como futuros socios deben analizar bien.

Una sociedad implica desafíos muy fuertes, distintos a los que tiene en una relación de dependencia o en cualquiera que mantenga una clara diferenciación entre empleados y empleadores.

No en vano la inversión en acciones es considerada financieramente como de renta variable, debido a que estas “incorporan un conjunto de derechos patrimoniales en una sociedad de capital, tales como el de percibir una parte proporcional de los dividendos y el de percibir una proporción del capital al momento de la liquidación de la sociedad, entre otros”, (Universidad Eafit s.f., p.1) mediante la cual se aprecia o se deprecia dependiendo, entre otros elementos, del desempeño de la compañía. Es entonces una inversión a la cual hay que dedicarle mucha atención pues no se mantiene ni genera rendimientos sola. Necesita de un accionar constante por parte de todos los stakeholders. Los accionistas reciben dividendos cuando éstos se generan, pero también asumen obligaciones.

Es por ello que a la hora de tomar la decisión de incorporar nuevos socios a las compañías es importante que no sea el azar quien influya en el tema, pues pese a que la mayoría de las compañías son conceptualmente sociedades de capital, la calidad muy particular de tus socios puede ser determinante para el éxito de la compañía.

Es así que es importante tomar en cuenta y analizar al menos los siguientes aspectos:

- a) Que se conciba a la entrega de acciones a favor de trabajadores destacados como un premio, es decir, represente una ventaja económica, ya sea en precio o en algún tipo de beneficio o privilegio.
- b) Que al ser un premio derivado de especiales características y evaluaciones de los colaboradores elegidos, exista un elemento intuitivo persona en la relación social, siendo un aspecto fundamental la prohibición de libre negociación de las acciones.
- c) Que dichas acciones no puedan tampoco formar parte del derecho general de prenda del que gozan los acreedores frente a cualquier persona y en consecuencia las mismas no sean susceptibles ni de constitución de gravámenes ni de medidas cautelares o de ejecución.
- d) Que, si las condiciones de desempeño notable que generaron la entrega de acciones dejan de existir o por cualquier motivo la relación laboral o civil se termina, los accionistas tengan la posibilidad de recuperar el beneficio entregado y que las cosas pasen de manera automática, es decir, no se dependa de la voluntad para el cumplimiento de esta “devolución” de las acciones.
- e) Que basados en la relación intuitiva persona ya señalada, tampoco aplique una transferencia de dominio de las acciones en virtud de sucesión por causa de muerte, pues no es de interés de la compañía contar con otros accionistas, ni a razón de ser la familia del trabajador.

Iniciamos entonces una mirada a varias figuras que intenten satisfacer estos requerimientos.

II. Desarrollo

Transferencia de dominio de las acciones

El derecho de propiedad es el más pleno de los derechos reales que recae sobre las cosas; es un derecho autónomo. Al propietario le corresponderá el uso, goce y disposición de la cosa.

La Ley de Compañías ecuatoriana determina, relación a acciones, que la calidad de accionista la tiene conste inscrito como tal en el libro de acciones y accionistas y será quien ejerza los derechos políticos y económicos.

Veamos entonces cómo esta figura empata con los objetivos requeridos:

- (i) Ventaja económica, ya sea en precio o en algún tipo de beneficio o privilegio.

Sin problema alguno la transferencia de dominio puede realizarse a título gratuito, es decir, puede haber ausencia de contraprestación por parte del donatario. Esto tendrá implicaciones en materia tributaria, pues al amparo de la ley ecuatoriana se genera impuesto a la renta proveniente del acrecimiento gratuito.

- (ii) Prohibición de libre negociación de las acciones.

Al amparo de la legislación ecuatoriana no es posible en una compañía de tipo anónima prohibir la libre negociación de las acciones, conforme expresamente lo determina la Ley de Compañías en su artículo 189 :

Art. 189.- La transferencia del dominio de acciones no surtirá efecto contra la compañía ni contra terceros, sino desde la fecha de su inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas. Esta inscripción se efectuará válidamente con la sola firma del representante legal de la compañía, a la presentación y entrega de una comunicación escrita o electrónica firmada por el cedente y el cesionario, personalmente o por sus representantes, a la que se adjuntará constancia expresa, física o digital, de la transferencia de acciones cuya inscripción se solicita. (...)

Dando a entender mediante este artículo que las acciones pueden ser libremente transferidas.

Sin embargo, la misma norma reconoce la posibilidad de celebrar acuerdos de accionistas que recojan compromisos en este sentido, así como derechos de tanteo, *drag alone*, *tag alone*, entre otros.

Si, por otro lado, el modo societario es una sociedad por acciones simplificada SAS, esta condición sí es posible como prescribe el artículo innumerado:

Art. (...). - Restricciones a la negociación de acciones. - En el estatuto podrá estipularse la prohibición de transferir las acciones emitidas por la sociedad o alguna de sus clases o series, de acuerdo con las estipulaciones, condiciones, modalidades o acuerdos libremente determinados por los accionistas en el estatuto social. Similar disposición podrá ser aplicada para determinar la administración o limitar la transmisión de las acciones relictas en caso de sucesión

por causa de muerte de los accionistas, sin que por ello se afecte el derecho de suceder de los respectivos herederos, según la ley. Al dorso de los títulos deberá hacerse referencia expresa sobre la restricción a que alude este artículo.

- (iii) No formar parte del derecho general de prenda; no constitución de gravámenes ni de medidas cautelares o de ejecución.

No está en la capacidad ni voluntad del accionista, ostentando esta calidad, abstraer sus bienes en perjuicio de sus acreedores y por ello, tampoco puede evitar la constitución de medidas cautelares o de ejecución; sin embargo, sí es posible pactar, igualmente en un acuerdo de accionistas, la prohibición de constitución de gravámenes voluntarios sobre las acciones.

- (iv) Posibilidad de recuperar el beneficio entregado y que las cosas pasen de manera automática.

El derecho de propiedad no tiene una causal de caducidad en sí mismo, es decir, es indefinido, tanto así que ni siquiera la muerte del titular extingue el derecho y por ello se transmite a los sucesores.

Aun estableciendo una condición resolutoria, será necesario contar con el trabajador para la implementación de la “devolución”.

- (v) No transferencia de dominio de las acciones por sucesión por causa de muerte.

El derecho de propiedad es heredable, bien sea siguiendo las reglas de la sucesión intestada o testada, pero no es posible impedir la aplicación del régimen sucesorio.

La figura funciona para satisfacer algunos de los requerimientos; sin embargo, expone a las acciones a la persecución de los acreedores, quienes, pese a no tener gravámenes voluntariamente constituidos, tiene derecho general de prenda que les habilitan a cobrar sus acreencias a través de perseguir la totalidad de bienes de los deudores. Igualmente, la transmisión por vía sucesión no puede ser controlada y la ejecución automática tampoco está presente.

Constitución de derecho de usufructo

El derecho de usufructo es un derecho real que recae sobre cosa ajena, pues debe necesariamente coexistir con el nudo propietario. Al usufructuario le corresponderá el goce de la cosa.



La Ley de Compañías ecuatoriana, en su artículo 180 determina:

Art. 180.- En el caso de usufructo de acciones la calidad de accionista reside en el nudo propietario; pero el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el periodo de usufructo y a que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos de accionista corresponde, salvo acuerdo en contrario entre las partes, al nudo propietario (...).

Es decir, en relación a acciones, que la calidad de accionista recae en el nudo propietario, quien por este motivo ejercerá el derecho al voto, en tanto que el usufructuario será quien perciba los frutos, es decir los dividendos que generen dichas acciones; sin perjuicio de que previo acuerdo entre las partes, ejerza también el mencionado derecho político.

Veamos entonces cómo esta figura empata con los objetivos requeridos:

(vi) Ventaja económica, ya sea en precio o en algún tipo de beneficio o privilegio.

Sin problema alguno, la constitución del derecho de usufructo puede realizarse a título gratuito, es decir, al momento de que la compañía emita nuevas acciones o cuando el accionista(s) existente transfiera la propiedad lo puede hacer a título de donación, lo cual implica ausencia de contraprestación por parte del donatario.

(vii) Prohibición de libre negociación de las acciones.

Como ya se mencionó, al amparo de la legislación ecuatoriana no es posible en una compañía de tipo anónima prohibir la libre negociación de las acciones; sin embargo, la misma norma reconoce la posibilidad de celebrar acuerdos de accionistas. Si el modo societario es una sociedad por acciones simplificada SAS, esta condición sí es posible.

(viii) No formar parte del derecho general de prenda; no constitución de gravámenes ni de medidas cautelares o de ejecución.

No está en la capacidad ni voluntad del usufructuario, ostentando esta calidad, abstraer sus bienes en perjuicio de sus acreedores y por ello, tampoco puede evitar la constitución de medidas cautelares o de ejecución; sin embargo, como se dijo previa-

mente, también es posible pactar, igualmente en un acuerdo de accionistas, la prohibición de constitución de gravámenes voluntarios sobre el derecho de usufructo.

(ix) Posibilidad de recuperar el beneficio entregado y que las cosas pasen de manera automática.

El derecho de usufructo es de carácter netamente temporal, es decir, puede estar sujeto a plazo o condición para su extinción, siendo la muerte del usufructuario el evento más extremo que le pone fin. En consecuencia, si es que hay ruptura de la relación laboral o civil o cualquier otro evento que, conforme acuerdo entre las partes da por terminado el privilegio, sí es posible pactar la extinción del derecho de usufructo, lo cual generará la consolidación de la propiedad plena con el nudo propietario.

(x) No transferencia de dominio de las acciones por sucesión por causa de muerte.

El derecho de usufructo no es heredable, pues como ya se mencionó, su duración máxima puede ser hasta por toda la vida del usufructuario, pero a su fallecimiento se extingue y el nudo propietario consolida la propiedad plena.

La figura funciona para satisfacer casi todos los requerimientos; sin embargo, expone a las acciones a la persecución de los acreedores, quienes, pese a no tener gravámenes voluntariamente constituidos, tiene derecho general de prenda que les habilitan a cobrar sus acreencias a través de perseguir la totalidad de bienes de los deudores.

Constitución y aporte de acciones a fideicomiso mercantil

Frente a las figuras expuestas, vale la pena revisar si un negocio fiduciario aporta en la consecución de los objetivos planteados.

La estructura legal propuesta es que las acciones que se entreguen al trabajador como parte de la política de incentivos, determinada para aquellos trabajadores que cumplan los requisitos para ser merecedores de los mismos, sean aportadas por éstos a un fideicomiso mercantil de administración.

De esta manera, es el fideicomiso quien será propietario de las acciones, y, por lo tanto, accionista de la COMPAÑÍA, en tanto que el trabajador será titular de derechos fiduciarios.

El fideicomiso, en virtud de las instrucciones establecidas en su contrato de constitución, estará obligado a entregar a los trabajadores, la cantidad que les corresponda de las utilidades que se hayan repartido a favor de los accionistas y, para poder ejercer los derechos de voto en las juntas de accionistas de la compañía, deberá seguir las instrucciones del fideicomiso o del Comité Fiduciario. Este Comité podrá si lo considera pertinente, considerar el criterio de los trabajadores.

De esta forma, los trabajadores gozarán de todos los beneficios económicos de un accionista (percibir dividendos), sin obtener la propiedad de las acciones, por lo tanto, éstas no podrán ser vendidas, embargadas por obligaciones propias de los trabajadores, ni podrían considerarse parte del patrimonio heredable del trabajador en caso de un proceso sucesorio y, al mismo tiempo, podrán participar de las decisiones de la junta de accionistas de la compañía.

Para explicar con detalle la estructura planteada, debemos considerar lo siguiente:

El fideicomiso mercantil es un patrimonio autónomo capaz de contraer obligaciones y ejercer derechos, en donde una o más personas denominadas “constituyentes”, aportan de manera temporal e irrevocable la propiedad de bienes para la consecución de un objetivo en favor de una o más personas llamadas “beneficiarios”.

Dicho patrimonio es administrado y representado por una compañía legalmente constituida y autorizada para el efecto, la fiduciaria (Ley de Mercado de Valores, art.19). En el presente caso, se propone constituir un fideicomiso de tenencia cuyo fin es “salvaguardar” los bienes aportados, sin destinarlos a una actividad económica.

Partes:

Constituyente:

- Persona natural o jurídica, nacional o extranjera, que transfiere los bienes corporales o incorporeales que existen o se espera que existan.
- En el presente caso, se propone que se transfiera la propiedad de las acciones a favor de los trabajadores determinados por el Directorio de la Compañía, ya sea a título de donación o como dación en pago por los honorarios de dichos trabajadores; y, al mismo tiempo, los trabajadores aporten dichas acciones al fidei-

comiso, convirtiéndose en Constituyentes del mismo.

- El fideicomiso tendrá como objeto la tenencia de dichas acciones y la entrega de los beneficios propios de las mismas a las personas designadas por el Comité Fiduciario, que, para el presente caso, serán los mismos miembros del Directorio de la Compañía. De esa manera, se alcanzan los siguientes objetivos:
 - Que las acciones se transfieran a los trabajadores y éstos, a su vez las aportan al fideicomiso, convirtiéndose este último en su propietario. Al ser el fideicomiso el propietario de las acciones le corresponden los derechos políticos, informacionales y económicos propios de un accionista. En tal virtud, para que los trabajadores puedan gozar de dichos derechos, se propone que el fideicomiso entregue a su favor las utilidades que correspondan, y se cuente con el criterio de los trabajadores para que decidan su postura sobre los puntos a tratar en las juntas de accionistas de LA COMPAÑÍA, salvo que el Directorio no lo considere prudente en un determinado punto.
 - Impedir que los trabajadores puedan disponer libremente de las acciones, transfiriendo su propiedad a terceros, pues el fideicomiso sería el propietario y no el trabajador directamente. Adicionalmente el fideicomiso contemplaría candados para que los trabajadores beneficiarios no puedan instruir enajenaciones, conforme se explica más adelante.
 - Evitar que las acciones formen parte del patrimonio personal hereditario de los trabajadores que, en caso de muerte, deberían entrar en un proceso sucesorio. El trabajador no tendría acciones en su patrimonio, pero sí derechos fiduciarios, los cuales seguirían las normas comunes de una herencia, pero este particular ya no sería de incumbencia de la compañía. Esto en virtud de que el fideicomiso contemplaría una instrucción de venta de las acciones a favor de quien LA COMPAÑÍA indique, una vez que el trabajador fallezca. Es decir, la muerte del trabajador genera la obligación de que las acciones sean vendidas por parte del fideicomiso. Se deberá determinar el



precio de venta, su fórmula o parámetro de cálculo.

- Imposibilitar que acreedores de los trabajadores puedan embargar o solicitar medidas preventivas o cautelares sobre las acciones, sino únicamente sobre los derechos fiduciarios. Si esto llega a ocurrir se configuraría otra razón para activar el proceso de venta. Se puede bloquear también el que los derechos fiduciarios puedan ser objeto de garantías en favor de terceros.
- Activar el proceso de venta de acciones, en los mismos términos de los párrafos precedentes, en caso de fallecimiento del trabajador o de su salida de la COMPAÑÍA, voluntaria o no, acorde a las políticas que LA COMPAÑÍA establezca.
- Permitir la transferencia de los derechos fiduciarios que le pertenezcan a un trabajador que pueda ser reemplazado por otro en caso de cumplirse las condiciones que la COMPAÑÍA defina, por ejemplo, si deja de cumplir los requisitos por los cuales se le otorga este beneficio. En dicho caso, no es necesario efectuar la venta de las acciones, sino una cesión de derechos fiduciarios por escritura pública, de parte del trabajador saliente al nuevo.

Beneficiario:

- En términos generales es la persona natural o jurídica, nacional o extranjera, que existe o se espera que exista, pudiendo ser el mismo constituyente o un tercero, a cuyo favor se administra el fideicomiso.
- En el presente caso, se propone designar como beneficiarios a los mismos trabajadores que aportan las acciones al fideicomiso. En esa línea, los trabajadores no serán propietarios de las acciones de la COMPAÑÍA, sino que poseerán derechos fiduciarios, eliminando la facultad para disponer de las mismas o que éstas formen parte de su patrimonio en caso de sucesión por causa de muerte.
- Como beneficiarios los trabajadores tendrán derecho a:
 - Recibir la rendición de cuentas por parte de la fiduciaria según la periodicidad es-

tablecida en el contrato de constitución del fideicomiso o solicitar dicha rendición de cuentas.

- Exigir el cumplimiento de la finalidad del fideicomiso (tenencia de las acciones hasta el cumplimiento de la condición señalada en el contrato de constitución).
- Ejercer las acciones civiles o penales que correspondan en contra de la fiduciaria por dolo o culpa en el desempeño de su gestión.
- Impugnar la disposición de los bienes del fideicomiso en caso de que vayan en contra de las instrucciones estipuladas en el contrato de constitución o aquellas emitidas por la junta del fideicomiso.
- Solicitar la sustitución de la fiduciaria, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido la fiduciaria, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.
- Poseer derechos fiduciarios por el aporte de las acciones que efectúen, los cuales formarán parte de su patrimonio y podrían ser perseguidos por sus acreedores. Sin embargo, debido a la estructura propuesta, en el supuesto no consentido de que dichos derechos fiduciarios fuesen embargados, aquello no implicará que puedan ejercer facultad alguna sobre el fideicomiso o las acciones.

Fiduciaria:

- Sociedad anónima expresamente autorizada para administrar fondos y fideicomisos, representante legal del fideicomiso, cuya responsabilidad es administrar el patrimonio autónomo de forma independiente a los demás fideicomisos, sus propios bienes y de conformidad con las instrucciones impartidas en el contrato de constitución del fideicomiso o, aquellas impartidas con posterioridad.

Comité Fiduciario:

- No es parte esencial de un fideicomiso, sin embargo, debido a la estructura propuesta,

consideramos pertinente que el fideicomiso cuente con una junta conformada por los miembros del Directorio de la COMPAÑÍA, o quienes ésta considere prudente, considerando que deberán instruir al fideicomiso, lo siguiente:

- Convocar, si considera necesario, a los trabajadores a una asamblea para decidir respecto a los puntos que se tratarán en las juntas de accionistas de LA COMPAÑÍA, caso contrario decidirá por sí mismo.
- Transferir a título de compraventa las acciones a favor de LA COMPAÑÍA, o de quien ésta designe, en caso de salida por las causales que la compañía establezca o por causa de muerte del trabajador. De configurarse esta condición, el fideicomiso restituirá a favor del trabajador o sus herederos la cantidad que corresponda por la venta de las acciones, con lo cual finaliza su calidad de beneficiario del fideicomiso.
- Si hay acuerdo con el trabajador, autorizar la cesión de derechos fiduciarios a otro trabajador sustituto del saliente.
- Cualquier otra instrucción no prevista en el contrato de constitución del fideicomiso.

Beneficios:

- Administración profesional y transparente del patrimonio.

- La fiduciaria es un tercero imparcial supervisado por entes de control, cuya responsabilidad es administrar el patrimonio autónomo de conformidad con las instrucciones emitidas por el Comité Fiduciario o aquellas presentes en su contrato de constitución. En el presente caso, la fiduciaria estará obligada a entregar a favor de los trabajadores designados, el monto de las utilidades que correspondan, bajo las condiciones que desea la COMPAÑÍA y participar en las juntas de accionistas indicando la voluntad de los trabajadores sobre los puntos que trate cada una de ellas, permitiéndoles gozar de todos los beneficios propios de un accionista.
- El patrimonio es independiente de aquel que le pertenece a la fiduciaria, el constituyente y el beneficiario, por lo cual los acreedores de dichas partes no pueden perseguir los bienes aportados al fideicomiso (las acciones). En caso de que algún acreedor llegase a solicitar alguna medida sobre las acciones que se aporten al fideicomiso, la misma no podrá prosperar, pudiendo ser suspendida con la presentación del contrato de aporte de las acciones.
- La propiedad de las acciones no se transfiere a los trabajadores, con lo cual, éstos no podrán venderlas, donarlas, ni transferirlas a título alguno o mantener sus beneficios en caso de culminar su colaboración con LA COMPAÑÍA.

Esquema gráfico

Las acciones se aportan a título de fideicomiso mercantil al momento de la constitución del fideicomiso o con posterioridad.





Una vez aportadas las acciones, la fiduciaria, en su calidad de representante legal del fideicomiso, deberá entregar el valor por utilidades que correspondan a los trabajadores y los convocará a una asamblea para que puedan decidir su postura respecto a los asuntos que serán tratados en las juntas de accionistas, de así considerarlo pertinente el comité fiduciario.

Esta estructura tiene implicaciones tangibles y no presupone un shadow o phantom share.

Para tener claras las diferencias con la figura propuesta versus otras opciones existentes, es pertinente conocer sobre lo que son las “shadow/phantom shares,” o “acciones fantasmas”.

Son una forma de incentivo financiero utilizada por algunas empresas para motivar a sus empleados y trabajadores de alto nivel. A diferencia de las acciones, las phantom shares no representan una participación de propiedad real en la empresa, pero están vinculadas al desempeño financiero de la misma mediante acuerdos entre la empresa y los empleados a través de los cuales un empleado recibe una participación indirecta (también se llama virtual) según el éxito de la compañía como bonificación. Se menciona que “en los planes de phantom stocks, las empresas conceden a ciertos empleados con un determinado número de acciones, prometiendo a sus empleados que recibirán el valor de estas acciones en el futuro” (Sampson, 1995, pp. 1275-1299).

La naturaleza legal de estos derechos de participación virtual es en realidad una participación en los beneficios puramente contractual.

Su funcionamiento es el siguiente:

- **Asignación:** La empresa otorga a ciertos empleados un número específico de phantom shares como parte de su paquete de compensación o como un incentivo para alcanzar ciertos objetivos.
- **Valoración:** El valor de las phantom shares suele estar vinculado al desempeño financiero de la empresa, como el aumento en el valor de las acciones o la mejora de las utilidades a percibir. A medida que la empresa tiene un mejor rendimiento, el valor de las phantom shares aumenta.
- **Pago:** Cuando se alcanza cierto punto en el tiempo o se cumplen criterios de desempeño,

los titulares de phantom shares pueden recibir un pago en efectivo equivalente al valor de las phantom shares en ese momento.

- **Sin propiedad real:** A diferencia de las acciones, los titulares de phantom shares no poseen una parte del capital de la empresa ni tienen derecho a voto en las juntas de accionistas, pues son simplemente una promesa de pago basada en el rendimiento de la empresa.

Tampoco son “stock options” (opciones sobre acciones) porque éstas siendo un tipo de compensación que las empresas ofertan a sus empleados, consiste en ofrecer a los empleados la posibilidad de adquirir acciones de la compañía a un precio normalmente menor al valor de mercado y durante un plazo definido.

De esta manera, se incentiva y fideliza a los empleados de una sociedad a trabajar en beneficio de la empresa y tomar decisiones que impulsen el precio de las acciones.

Sin embargo, mediante la presente figura, no sólo que no se satisfacen las necesidades y objetivos planteados por la COMPAÑÍA, sino que, en caso de adquirir las acciones, éstas formarían parte del patrimonio del trabajador y, por lo tanto, podría disponer libremente de ellas, transfiriendo a terceros, sus acreedores sí podrían perseguirlas, y, en caso de muerte, se tomarían en cuenta dentro del proceso sucesorio correspondiente.

Conclusiones

Con la interposición de una figura societaria, sí se cumplen en su totalidad los requerimientos hechos:

- (i) ventaja económica, ya sea en precio o en algún tipo de beneficio o privilegio.

La transferencia de dominio a favor de los trabajadores puede realizarse a título gratuito, es decir, puede haber ausencia de contraprestación por parte del donatario. Esto tendrá implicaciones en materia tributaria, pues al amparo de la ley ecuatoriana se genera impuesto a la renta proveniente del acrecimiento gratuito. El mecanismo fiduciario no afecta en forma alguna este elemento.

- (ii) prohibición de libre negociación de las acciones.

Al amparo de la legislación ecuatoriana no es posible en una compañía de tipo anónima prohibir la

libre negociación de las acciones, conforme expresamente lo determina la Ley de Compañías en su artículo 189 como ha sido citado anteriormente, sin embargo, las acciones no son propiedad de los trabajadores sino del fideicomiso, administrado por una compañía fiduciaria, la cual se maneja por instrucciones expresas que constan en el contrato constitutivo del fideicomiso.

La cesión de los derechos fiduciarios que tendrían los trabajadores sí es susceptible de ser limitada conforme las disposiciones que se hagan constar en los documentos que gobiernan al negocio fiduciario.

(iii) no formar parte del derecho general de prenda; no constitución de gravámenes ni de medidas cautelares o de ejecución.

No está en la capacidad ni voluntad de ningún deudor abstraer sus bienes en perjuicio de sus acreedores, por ello, las acciones deben ser propiedad del fideicomiso y no del trabajador. Por esta razón las acciones solo estarían expuestas si es que el fideicomiso por sí mismo adquiere obligaciones frente a terceros.

Los trabajadores por su parte seguirán respondiendo frente a sus acreedores con todos sus bienes, lo cual incluye a sus derechos fiduciarios, pero dichos derechos, conforme la estructura planteada, no dan derecho a solicitar restitución de acciones.

Por el contrario, ante una situación de medidas cautelares y peor aún de ejecución, se activa la instrucción de venta de las acciones a quienes los demás accionistas y/o administradores de la compañía determinen. El precio producto de la venta, será restituido al beneficiario, quienes dejarás de ser parte del fideicomiso, pero recibiendo dinero y no acciones.

(iv) posibilidad de recuperar el beneficio entregado y que las cosas pasen de manera automática.

El derecho de propiedad no tiene una causal de caducidad en sí mismo, es decir, es indefinido, tanto así que ni siquiera la muerte del titular extingue el derecho y por ello se transmite a los sucesores.

Aun estableciendo una condición resolutoria, será necesario contar con el trabajador para la implementación de la “devolución”.

En esta estructura, cualquier ruptura de relaciones entre la compañía y los trabajadores, en algún momento beneficiarios, que pierdan los beneficios

mantienen un beneficio económico, pero no las acciones. El fideicomiso, en atención a un nuevo gatillador, vende las acciones y restituye dinero al trabajador que sale del círculo de beneficios. Esto implica una ejecución automática del mecanismo.

(v) no transferencia de dominio de las acciones por sucesión por causa de muerte.

El derecho de propiedad es heredable, bien sea siguiendo las reglas de la sucesión intestada o testada, pero no es posible impedir la aplicación del régimen sucesorio.

Aplicando este criterio, los derechos fiduciarios entrarán a formar parte del patrimonio del causante y en consecuencia deberán seguir las reglas de la mencionada sucesión testada o intestada; pero nuevamente debemos caer en cuenta que los derechos heredables con fiduciarios y no el derecho de dominio de las acciones.

Una vez más el fideicomiso contaría con instrucciones de venta de las acciones y entrega del precio a los herederos. Estos reciben un beneficio económico, pero no las acciones se mantienen en manos de quienes la compañía decida.

Analizados entonces todos los requerimientos planteados como objetivo inicial, la estructura planteada permite satisfacerlos todos, sin perjudicar a nadie y por el contrario conciliando los intereses económicos de los trabajadores beneficiarios y sus familias, pero sin afectar los deseos de que la compañía se reserve la posibilidad contar con aquellos accionistas que considera aportan al beneficio de largo plazo de la empresa.

Podemos entonces manejar, bajo estos criterios, gifted stocks. Acciones regaladas, pero sin perder el control.

III. Anexo normativo

Ley de Compañías:

Art. 180.- En el caso de usufructo de acciones la calidad de accionista reside en el nudo propietario; pero el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el periodo de usufructo y a que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos de accionista corresponde, salvo acuerdo en contrario entre las partes, al nudo propietario. Cuando el usufructo recayere sobre acciones no liberadas, el usufructuario que desee conservar su derecho de-



berá efectuar el pago de los dividendos pasivos, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al término del usufructo. Si el usufructuario no cumpliera esa obligación, la compañía deberá admitir el pago hecho por el nudo propietario. Salvo estipulación en contrario, el usufructuario tendrá derecho a exigir, en junta general, el reparto mínimo de dividendos, en los términos del artículo 297 de esta Ley, cuando fuere del caso.

Art. 189.- La transferencia del dominio de acciones no surtirá efecto contra la compañía ni contra terceros, sino desde la fecha de su inscripción en el Libro de Acciones y Accionistas.

Esta inscripción se efectuará válidamente con la sola firma del representante legal de la compañía, a la presentación y entrega de una comunicación escrita o electrónica firmada por el cedente y el cesionario, personalmente o por sus representantes, a la que se adjuntará constancia expresa, física o digital, de la transferencia de acciones cuya inscripción se solicita.

A la comunicación mencionada en el inciso anterior se deberá adjuntar el título objeto de la cesión. Dicha comunicación y el título se archivarán en la compañía. El título objeto de la cesión será anulado y, en su lugar, se emitirá un nuevo título a nombre del adquirente, que le será entregado luego de que tal particular se hubiere tomado nota al momento de inscribirse la mencionada transferencia en el libro de acciones y accionistas. Esta inscripción se efectuará dentro de los tres días hábiles siguientes a la recepción de la notificación y el título objeto de la cesión, por parte de la compañía. En las comunicaciones antedichas se hará constar el correo electrónico del cesionario a efectos de que el representante legal actualice esa información.

La inscripción de las transferencias de acciones representadas en certificados tokenizados se sujetará al procedimiento especial previsto en la Ley de Modernización a la Ley de Compañías.

Una vez que se hubiere inscrito la transferencia en el Libro de Acciones y Accionistas, el representante legal deberá comunicar dicha transferencia a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En tal caso, el título objeto de la cesión no deberá ser presentado al órgano de control societario.

En el caso de acciones inscritas en una bolsa de valores o inmovilizadas en el depósito centralizado de compensación y liquidación de valores, la inscripción en el libro de acciones y accionistas será

efectuada por el depósito centralizado, con la sola presentación del formulario de cesión firmado por la casa de valores que actúa como agente. El depósito centralizado mantendrá los archivos y registros de las transferencias de acciones que hubiere inscrito, y notificará trimestralmente a la compañía respectiva cada inscripción que hiciere, para lo cual llevará el libro de acciones y accionistas y la nómina de sus accionistas. Además, a solicitud hecha por la compañía, notificará dichas inscripciones en un período no mayor a tres días.

El retardo en inscribir la transferencia hecha en conformidad con los incisos anteriores se sancionará con multa del dos por ciento sobre el valor nominal del título transferido, que el Superintendente de Compañías, Valores y Seguros impondrá, a petición de parte, al representante legal de la respectiva compañía.

Prohíbese establecer requisitos o formalidades en el estatuto social para la transferencia de acciones que no estuvieren expresamente señalados en esta Ley, y cualquier estipulación estatutaria que los establezca no tendrá valor alguno.

Art. (...). - Restricciones a la negociación de acciones. - En el estatuto podrá estipularse la prohibición de transferir las acciones emitidas por la sociedad o alguna de sus clases o series, de acuerdo con las estipulaciones, condiciones, modalidades o acuerdos libremente determinados por los accionistas en el estatuto social. Similar disposición podrá ser aplicada para determinar la administración o limitar la transmisión de las acciones relictas en caso de sucesión por causa de muerte de los accionistas, sin que por ello se afecte el derecho de suceder de los respectivos herederos, según la ley. Al dorso de los títulos deberá hacerse referencia expresa sobre la restricción a que alude este artículo.

IV. Código Orgánico Monetario y Financiero.

De las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos.

Art. 97.- Del objeto y constitución. - Las administradoras de fondos y fideicomisos deben constituirse bajo la especie de compañías o sociedades anónimas. Su objeto social está limitado a:

- a) Administrar fondos de inversión;
- b) Administrar negocios fiduciarios, definidos en esta Ley;

- c) Actuar como emisores de procesos de titularización; y,
- d) Representar fondos internacionales de inversión.

Para ejercer la actividad de administradora de negocios fiduciarios y actuar como emisora en procesos de titularización, deberán sujetarse a las disposiciones relativas a fideicomiso mercantil y titularización que constan en esta Ley.

Art. 103.- De las obligaciones de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos como fiduciario. - Sin perjuicio de los deberes y obligaciones que como administradora de fondos tiene esta sociedad, le corresponden en su calidad de fiduciario, además de las disposiciones contenidas en el contrato de fideicomiso mercantil, las siguientes:

- a) Administrar prudente y diligentemente los bienes transferidos en fideicomiso mercantil, y los bienes administrados a través del encargo fiduciario, pudiendo celebrar todos los actos y contratos necesarios para la consecución de las finalidades instituidas por el constituyente;
- b) Mantener el fideicomiso mercantil y el encargo fiduciario separado de su propio patrimonio y de los demás fideicomisos mercantiles y encargos fiduciarios que mantenga, llevando para el efecto una contabilidad independiente para cada uno de éstos.

La contabilidad del fideicomiso mercantil y de los encargos fiduciarios deberá reflejar la finalidad pretendida por el constituyente y se sujetarán a los principios de contabilidad generalmente aceptados.

- c) Rendir cuentas de su gestión, al constituyente o al beneficiario, conforme a lo que prevea el contrato y con la periodicidad establecida en el mismo y, a falta de estipulación la rendición de cuentas se la realizará en forma trimestral;
- d) Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al contrato;
- e) Terminar el contrato de fideicomiso mercantil o el encargo fiduciario, por el cumplimiento de las causales y efectos previstos en el contrato; y,
- f) Informar a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en la forma y periodicidad

que mediante norma de carácter general determine el C.N.V.

Art. 105.- De las prohibiciones a las administradoras de fondos y fideicomisos.

1. Como administradoras de fondos les está prohibido:
 - a) Adquirir, enajenar o mezclar activos de un fondo con los suyos propios;
 - b) Mezclar activos de un fondo con los de otros fondos;
 - c) Realizar operaciones entre fondos y fideicomisos de una misma administradora fuera de bolsa;
 - d) Garantizar un resultado, rendimiento o tasa de retorno;
 - e) Traspasar valores de su propiedad o de su propia emisión entre los distintos fondos que administre;
 - f) Dar o tomar dinero a cualquier título a, o de los fondos que administre o entregar éstos en garantía;
 - g) Emitir obligaciones y recibir depósitos en dinero;
 - h) Participar de manera alguna en la administración, asesoramiento, dirección o cualquier otra función que no sea la de accionista en aquellas compañías en que un fondo mantenga inversiones; e,
 - i) Ser accionista de una casa de valores, administradoras de fondos de inversión y fideicomisos, calificadoras de riesgo, auditoras externas y demás empresas vinculadas a la propia administradora de fondos de inversión.
2. Además en calidad de fiduciarios no deberán:
 - a) Avalar, afianzar o garantizar el pago de beneficios o rendimientos fijos en función de los bienes que administra; no obstante, conforme a la naturaleza del fideicomiso mercantil, podrán estimarse rendimientos o beneficios variables o fijos no garantizados dejando constancia siempre que las obligaciones del fiducia-



- rio son de medio y no de resultado;
- b) La fiduciaria durante la vigencia del contrato de fideicomiso mercantil o del encargo fiduciario, no permitirá que el beneficiario se apropie de los bienes que él mismo o la sociedad administradora de fondos y fideicomisos administre de acuerdo a lo estipulado en el fideicomiso.
 - c) Invertir los recursos de los fideicomisos, en los fondos de inversión que administra;
 - d) Constituir un fideicomiso mercantil en el que se designe como beneficiario principal o sustituto, directa o indirectamente, así como en virtud de una cesión de derechos y en general por ningún medio que los ponga en dicha situación, a la propia fiduciaria, sus administradores, representantes legales, sus accionistas o de sus empresas vinculadas;
 - e) Suscribir negocios fiduciarios que permitan o pueden devenir en contratos simulados, so pena del establecimiento de responsabilidades civiles, administrativas o penales a que hubiere lugar; y,
 - f) La Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera normará los requisitos y condiciones para la cesión de derechos fiduciarios.

Además de las prohibiciones señaladas anteriormente, las sociedades administradoras de fondos y fideicomisos no podrán dedicarse a las actividades asignadas en la presente Ley a las casas de valores.

Del fideicomiso mercantil y encargo fiduciario

Art. 109.- Del contrato de fideicomiso mercantil.- Por el contrato de fideicomiso mercantil una o más personas llamadas constituyentes o fideicomitentes transfieren, de manera temporal e irrevocable, la propiedad de bienes muebles o inmuebles corporales o incorporales, que existen o se espera que existan, a un patrimonio autónomo, dotado de personalidad jurídica para que la sociedad administradora de fondos y fideicomisos, que es su fiduciaria y en tal calidad su representante legal, cumpla con las finalidades específicas instituidas en el contrato de constitución, bien en favor del propio constituyente o de un tercero llamado beneficiario.

El patrimonio autónomo, esto es el conjunto de derechos y obligaciones afectados a una finalidad y que se constituye como efecto jurídico del contrato, también se denomina fideicomiso mercantil; así, cada fideicomiso mercantil tendrá una denominación peculiar señalada por el constituyente en el contrato a efectos de distinguirlo de otros que mantenga el fiduciario con ocasión de su actividad.

Cada patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), está dotado de personalidad jurídica, siendo el fiduciario su representante legal, quien ejercerá tales funciones de conformidad con las instrucciones señaladas por el constituyente en el correspondiente contrato.

El patrimonio autónomo (fideicomiso mercantil), no es, ni podrá ser considerado como una sociedad civil o mercantil, sino únicamente como una ficción jurídica capaz de ejercer derechos y contraer obligaciones a través del fiduciario, en atención a las instrucciones señaladas en el contrato.

Art. 110.- El contrato de fideicomiso mercantil deberá otorgarse mediante escritura pública.

La transferencia de la propiedad a título de fideicomiso se efectuará conforme las disposiciones generales previstas en las leyes, atendiendo la naturaleza de los bienes.

El fideicomiso mercantil tendrá un plazo de vigencia o, podrá subsistir hasta el cumplimiento de la finalidad prevista o de una condición. La duración del fideicomiso mercantil no podrá ser superior a ochenta años, salvo los siguientes casos:

- a) Si la condición resolutoria es la disolución de una persona jurídica; y,
- b) Si los fideicomisos son constituidos con fines culturales o de investigación, altruistas o filantrópicos, tales como los que tengan por objeto el establecimiento de museos, bibliotecas, institutos de investigación científica o difusión de cultura, o de aliviar la situación de los interdictos, los huérfanos, los ancianos, minusválidos y personas menesterosas, podrán subsistir hasta que sea factible cumplir el propósito para el que se hubieren constituido.

Art. 113.- De la transferencia a título de fideicomiso mercantil. - La transferencia a título de fideicomiso mercantil no es onerosa ni gratuita ya que la misma no determina un provecho económico ni para el constituyente ni para el fiduciario y se da

como medio necesario para que éste último pueda cumplir con las finalidades determinadas por el constituyente en el contrato. Consecuentemente, la transferencia a título de fideicomiso mercantil está exenta de todo tipo de impuestos, tasas y contribuciones ya que no constituye hecho generador para el nacimiento de obligaciones tributarias ni de impuestos indirectos previstos en las leyes que gravan las transferencias gratuitas y onerosas.

La transferencia de dominio de bienes inmuebles realizada en favor de un fideicomiso mercantil está exenta del pago de los impuestos de alcabalas, registro e inscripción y de los correspondientes adicionales a tales impuestos, así como del impuesto a las utilidades en la compraventa de predios urbanos y plusvalía de los mismos. Las transferencias que haga el fiduciario restituyendo el dominio al mismo constituyente, sea que tal situación se deba a la falla de la condición prevista en el contrato, por cualquier situación de caso fortuito o fuerza mayor o por efectos contractuales que determinen que los bienes vuelvan en las mismas condiciones en las que fueron transferidos, gozarán también de las exenciones anteriormente establecidas. Estarán gravadas las transferencias gratuitas u onerosas que haga el fiduciario en favor de los beneficiarios en cumplimiento de las finalidades del contrato de fideicomiso mercantil, siempre que las disposiciones generales previstas en las leyes así lo determinen.

La transferencia de dominio de bienes muebles realizada a título de fideicomiso mercantil está exenta del pago del impuesto al valor agregado y de otros impuestos indirectos. Igual exención se aplicará en el caso de restitución al constituyente de conformidad con el inciso precedente de este artículo.

Se entiende en todos los casos por restitución la transferencia de dominio que haga el fiduciario a favor del mismo constituyente, del bien aportado a título de fideicomiso mercantil, en las mismas condiciones en las que fueron transferidos inicialmente.

Las constancias documentales sobre los derechos personales derivados del contrato de fideicomiso mercantil no constituyen valores.

Art. 115.- Constituyentes o fideicomitentes. - Pueden actuar como constituyentes de fideicomisos mercantiles las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica, quienes transferirán el dominio de los bienes a título de fideicomiso mercantil.

Las instituciones del sector público que actúen en tal calidad, se sujetarán al reglamento especial que para el efecto expedirá el C.N.V.

El fiduciario en cumplimiento de encargos fiduciarios o de contratos de fideicomiso mercantil, puede además transferir bienes, sea para constituir nuevos fideicomisos mercantiles para incrementar el patrimonio de otros ya existentes, administrados por él mismo o por otro fiduciario.

Para la transferencia de bienes de personas jurídicas se observarán lo que dispongan los estatutos de las mismas y las disposiciones previstas en la Ley de Compañías.

Cuando un tercero distinto del constituyente se adhiere y acepta las disposiciones previstas en un contrato de fideicomiso mercantil o de encargos fiduciarios se lo denominará constituyente adherente. Cabe la adhesión en los contratos en los que se haya establecido esa posibilidad.

Las entidades del sector público únicamente pueden adherirse a contratos de fideicomisos mercantiles cuyos constituyentes sean también entidades del sector público.

Para el cumplimiento de su finalidad, el patrimonio autónomo podrá obtener financiamiento de instituciones del sistema financiero, mediante la emisión de valores establecidos en esta ley, y a través de otros mecanismos que regule la Junta.

Art. 116.- Beneficiarios. - Serán beneficiarios de los fideicomisos mercantiles o de los encargos fiduciarios, las personas naturales o jurídicas privadas, públicas o mixtas, de derecho privado con finalidad social o pública, nacionales o extranjeras, o entidades dotadas de personalidad jurídica designadas como tales por el constituyente en el contrato o posteriormente si en el contrato se ha previsto tal atribución. Podrá designarse como beneficiario del fideicomiso mercantil a una persona que al momento de la constitución del mismo no exista, pero se espera que exista. Podrán existir varios beneficiarios de un contrato de fideicomiso, pudiendo el constituyente establecer grados de preeminencia entre ellos e inclusive beneficiarios sustitutos.

A falta de estipulación, en el evento de faltar o ante la renuncia del beneficiario designado y, no existiendo beneficiarios sustitutos o sucesores de sus derechos, se tendrá como beneficiario al mismo constituyente o a sus sucesores de ser el caso.



Queda expresamente prohibida la constitución de un fideicomiso mercantil en el que se designe como beneficiario principal o sustituto al propio fiduciario, sus administradores, representantes legales, o sus empresas vinculadas.

Art. 118.- Naturaleza individual y separada de cada fideicomiso mercantil. - El patrimonio autónomo que se origina en virtud del contrato de fideicomiso mercantil es distinto de los patrimonios individuales del constituyente, del fiduciario y beneficiario, así como de otros fideicomisos mercantiles que mantenga el fiduciario.

Cada fideicomiso mercantil como patrimonio autónomo que es estará integrado por los bienes, derechos, créditos, obligaciones y contingentes que sean transferidos en fideicomiso mercantil o que sean consecuencia del cumplimiento de la finalidad establecida por el constituyente. Consecuentemente, el patrimonio del fideicomiso mercantil garantiza las obligaciones y responsabilidades que el fiduciario contraiga por cuenta del fideicomiso mercantil para el cumplimiento de las finalidades previstas en el contrato.

Por ello y dado a que el patrimonio autónomo tiene personalidad jurídica, quienes tengan créditos a favor o con ocasión de actos o contratos celebrados con un fiduciario que actuó por cuenta de un fideicomiso mercantil, sólo podrán perseguir los bienes del fideicomiso mercantil del cual se trate mas no los bienes propios del fiduciario.

La responsabilidad por las obligaciones contenidas en el patrimonio autónomo se limitará únicamente hasta el monto de los bienes que hayan sido transferidos al patrimonio del fideicomiso mercantil, quedando excluidos los bienes propios del fiduciario.

Contractualmente el constituyente podrá ordenar que el fideicomiso se someta a auditoría externa; sin embargo, el C.N.V., establecerá mediante norma general los casos en los que obligatoriamente los fideicomisos deberán contar con auditoría externa, teniendo en consideración el monto y naturaleza de los mismos.

Art. 126.- Derechos del constituyente. - Son derechos del constituyente del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;

- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales; y,
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa leve en el desempeño de su gestión.

Art. 127.- Derechos del beneficiario. - Son derechos del beneficiario del fideicomiso mercantil:

- a) Los que consten en el contrato;
- b) Exigir al fiduciario el cumplimiento de las finalidades establecidas en el contrato de fideicomiso mercantil;
- c) Exigir al fiduciario la rendición de cuentas, con sujeción a lo dispuesto en esta Ley y a las normas de carácter general que imparta el C.N.V., sobre la actividad fiduciaria y las previstas en las cláusulas contractuales;
- d) Ejercer las acciones de responsabilidad civil o penal a que hubiere lugar, en contra del fiduciario por dolo, culpa grave o culpa leve en el desempeño de su gestión;
- e) Impugnar los actos de disposición de bienes del fideicomiso mercantil realizados por el fiduciario en contra de las instrucciones y finalidades del fideicomiso mercantil, dentro de los términos establecidos en la ley; y,
- f) Solicitar la sustitución del fiduciario, por las causales previstas en el contrato, así como en los casos de dolo o culpa leve en los que haya incurrido el fiduciario, conforme conste de sentencia ejecutoriada o laudo arbitral y, en el caso de disolución o liquidación de la sociedad administradora de fondos y fideicomisos.

Referencias bibliográficas

Registro Oficial Suplemento, 2006-02-22. CÓDIGO ORGÁNICO MONETARIO Y FINANCIERO, LIBRO II LEY MERCADO VALORES.

Registro Oficial, 1999-11-05. LEY DE COMPANÍAS.

Sampson, D. K. (1995). The Fiduciary Duties of Corporate Directors to “Phantom” Stockholders. *The University of Chicago Law Review*, 62(3), 1275-1299. <https://doi.org/10.2307/1600062>

UNIVERSIDAD EAFIT. (s.f). Renta Fija vs Renta Variable. *UNIVERSIDAD EAFIT. Consultorio contable*
<https://www.eafit.edu.co/escuelas/administracion/consultoriocontable/Documents/C%20RENTA%20FIJA%20Y%20RENTA%20VARIABLE.pdf>