

Bogotá 21 Julio/2010

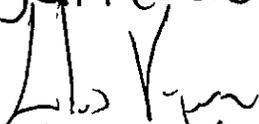
INSTITUTO NACIONAL DE CONCESIONES
Rad No. 2010-409-016430-2
Fecha: 21/07/2010 09:39:06->101
OEM: PROMESA DE SOCIEDAD FUTURA YUMA COI
Anexos: 15 FOLIOS



señores
INCO
Subdirección de Adjudicación
Y ESTROCIORACIÓN.
La Ciudad.

Licitación Pública: LP-001-2010 - Ruta del Sol.
Asunto: Concepto de la firma Argentina
Marval, O'farrel y Mairal.

En mi calidad de representante legal de la promesa SF
Yuma Concesionaria SA., adjunto para su cono-
cimiento, análisis y pronunciamiento el concepto
emitido por la firma Argentina, Marval, O'farrel
y Mairal, respecto de la experiencia acreditada
por Impregilo S.P.A., y la hoja de vida del
abogado que la suscribe, todo debidamente
legalizado


Carlos Vergara
Representante
Yuma Concesionaria SA. PSF

se adjunta original en 14 folios



Buenos Aires, 19 de julio de 2010

Señores:
Impregilo S.p.A.
Presente

Ref: Licitación Pública SEA-LP-001-2010

De nuestra consideración:

1. Objeto del Dictamen

1.1. Uds. han solicitado nuestro dictamen acerca de la titularidad, bajo el derecho argentino, de la participación en Autopistas del Sol S.A. ("AUSOL") correspondiente a las acciones de AUSOL que, al 31 de julio de 1997, Impressit Girola Lodigiani Impregilo S.p.A. ("Impregilo")¹ había colocado en un fideicomiso como lo requería el contrato de concesión otorgado por el Estado argentino a AUSOL.

1.2. Se trata de identificar al titular de dicha participación al 31 de julio de 1977 para calcular así la participación total de Impregilo en AUSOL a esa fecha. Ello a los efectos de determinar si se cumplió con el requisito de participación mínima exigida para invocar la concesión de AUSOL como antecedente válido en una licitación pública convocada por el Gobierno de la República de Colombia. A estos efectos, se nos ha indicado que debemos omitir toda mención de la participación adicional que tenía Impregilo en AUSOL de manera indirecta a través de su subsidiaria IGLYS S.A.

1.3. En particular se nos solicita contestar los interrogantes siguientes:

- a) ¿La transferencia del dominio fiduciario implica la enajenación de los bienes transferidos al fiduciario?
- b) ¿En Argentina existe alguna diferencia entre la participación en una sociedad y la propiedad de acciones de la misma?
- c) De acuerdo con lo anterior y en el caso de que se concluya que la transferencia del dominio fiduciario implica una enajenación, teniendo en cuenta que el accionista fiduciante sigue

¹ Esta Sociedad aparece posteriormente como Impregilo SpA.



percibiendo las utilidades derivadas de las Acciones, podría decirse que Impregilo continuaba gozando, al 31 de julio de 1997, de una participación del 26,94% en AUSOL?

1.4. El presente dictamen incluye nuestro análisis legal exclusivamente bajo las leyes y demás disposiciones vigentes en Argentina a la fecha de emisión de la presente opinión.

1.5. Nuestra opinión se limita expresamente a las cuestiones establecidas previamente y no formulamos opinión alguna, en forma expresa o tácita, acerca de otras cuestiones no planteadas en los interrogantes mencionados al comienzo del presente. No asumimos obligación alguna de comunicarles hechos, circunstancias, supuestos o eventos de los que en el futuro podamos tener conocimiento y que puedan alterar o modificar las opiniones expresadas en el presente.

2. Documentación analizada

2.1. A los efectos de expedir este dictamen hemos analizado copias de la siguiente documentación que nos han sido suministradas por AUSOL:

a) Contrato de Concesión de Obra Pública del Acceso Norte, celebrado el 27 de septiembre de 1993, entre (i) el Ministro de Economía y Obras y Servicios Públicos de la Nación, (ii) el Postulante Seleccionado integrado por DYCASA – DRAGADOS Y CONSTRUCCIONES ARGENTINA S.A.I., DRAGADOS Y CONSTRUCCIONES S.A., SIDECO AMERICANA S.A.C.I.I.F., IMPREGILO S.P.A., IGLYS S.A., y (iii) una vez constituido, el Concesionario.²

b) Contrato de fideicomiso y colocación celebrado el 11 de enero de 1995 entre (i) AUSOL; (ii) Citibank N.A. y (iii) IGLYS S.A., Impregilo, Dragados y Construcciones S.A., DYCASA Dragados y Construcciones Argentina S.A, Societa Italiana per le Impresse Miste All'Estero – SIMEST SpA (“SIMEST”), Compañía Española de Financiación del Desarrollo y SIDECO AMERICANA S.A., según fuera modificado por el Acuerdo Modificador de fecha 13 de septiembre de 1995 entre las mismas partes.

c) Prospecto preparado por AUSOL con fecha 24 de julio de 1997 en ocasión de la emisión de Obligaciones Negociables por U\$S 170.000.000 con vencimiento en 2004 y Obligaciones Negociables por U\$S 210.000.000 con vencimiento en 2009.

d) Copia de fs. 7 a 11 del Libro N° 1 de Depósito de Acciones y Registro de Asistencia a Asambleas General de AUSOL.

e) Declaración expedida por AUSOL el 12 de julio de 2010 informando la tenencia accionaria de Impregilo al 31 de julio de 1997.

2.2. En nuestro examen de los documentos antedichos (los “Documentos”) hemos asumido, con vuestro consentimiento y sin haber verificado o realizado un análisis independiente, que:

² El Contrato de Concesión debía ser suscripto por la sociedad concesionaria una vez constituida la misma. El contrato de concesión de AUSOL fue aprobado por el Decreto 1167/94, que en sus considerandos señala que el Contrato de Concesión fue suscripto por la Sociedad Concesionaria el 26 de mayo de 1994.



(a) todos los Documentos que hemos examinado son genuinos y han sido debidamente autorizados y suscritos por cada parte, de conformidad con todas las leyes aplicables;

(b) cada parte o firmante de los Documentos cuenta con plenas facultades, autoridad legal para suscribir los Documentos, así como para cumplir con sus obligaciones en virtud de tales documentos;

(c) todas las firmas en los Documentos son genuinas;

(d) todas las copias de los Documentos o cualquier otro documento presentado ante nosotros están completas y coinciden con los originales;

(e) no existen otros acuerdos de cualquiera de las partes de los Documentos que modifiquen o reemplacen en forma alguna los Documentos salvo que se indique lo contrario expresamente en el presente.

2.3. No hemos observado ningún hecho que contradiga las circunstancias que hemos asumido según se expresa en el punto 2.2.

3. Definiciones

3.1. A los fines de la presente opinión, los siguientes términos cuando comiencen con mayúscula tendrán el significado que a continuación de cada uno de ellos se indica:

Acciones: Las acciones emitidas por AUSOL.

Acciones Fideicomitidas: Las Acciones de propiedad de Impregilo que fueron colocadas por éste en el Fideicomiso tanto originalmente como en ocasión de cada aumento de capital de AUSOL.

Accionistas: Los accionistas de AUSOL que actuaron como fideicomitentes en el Contrato de Fideicomiso.

AUSOL: Tiene el significado indicado en el punto 1.1 del presente.

Banco Fiduciario o Fiduciario: Citibank N.A. como fiduciario bajo el Contrato de Fideicomiso.

Concesión: La concesión resultante del Contrato de Concesión.

Concesionario: AUSOL.

Contrato de Concesión: Es el Contrato de Concesión descrito en el punto 2.1 (a) del presente.

Contrato de Fideicomiso: Es el Contrato de Fideicomiso y Colocación descrito en el punto 2.1 (b) del presente.

Documentos: Tiene el significado indicado en el punto 2.2 del presente.

Fideicomiso: Es el fideicomiso creado de acuerdo con el Contrato de Fideicomiso.





Fideicomitentes o Fiduciantes: Todas las partes del Contrato de Fideicomiso con excepción de AUSOL y el Fiduciario.

Impregilo: Tiene el significado indicado en el punto 1.1 del presente.

OCRABA: Organismo de Control de las Concesiones Viales de la Red de Accesos a la Ciudad de Buenos Aires (en la actualidad OCCOVI —Órgano de Control de Concesiones Viales).³

Prospecto: Es el prospecto descrito en el punto 2.1 (c) del presente.

SIMEST: Tiene el significado indicado en el punto 2.1 (b) del presente.

Sociedad: AUSOL.

4. Las cláusulas relevantes del Contrato de Concesión y del Contrato de Fideicomiso

4.1. El Contrato de Concesión disponía en su parte pertinente:

a) “La Concesionaria deberá ser constituida bajo la forma de Sociedad Anónima según la ley argentina, debiendo (...) integrada exclusivamente por todos los integrantes del Postulante Seleccionado con las mismas participaciones porcentuales comprometidas en la Calificación (...)” (salvo que se aumentara el capital social) (Cláusula 5.1).

b) “La Concesionaria deberá cotizar las acciones representativas del treinta por ciento (30%) de su capital, en las Bolsas y Mercados de Valores del país, a fin de que sean ofrecidas en oferta pública en un plazo máximo de cinco (5) años.⁴ Dicha colocación deberá ser ampliada en los años sucesivos ante cada nuevo aumento de capital social a efectos de alcanzar dicho porcentaje (...)” (Cláusula 5.5).

c) “Hasta tanto se cumpla lo dispuesto en la Cláusula 5.5 precedente, el treinta por ciento (30%) de las acciones que estarán sometidas a oferta pública serán objeto de transferencia de dominio fiduciario con carácter irrevocable y definitivo, por parte de la Concesionaria a un banco de primera línea que opere en el país, seleccionado por la Concesionaria del listado que suministrará la Autoridad de Aplicación (...) El contrato de fideicomiso deberá ser suscripto por la Concesionaria con el banco en el plazo treinta (30) días a partir de la primera ampliación de capital según se indica en la Cláusula 5.4 de este Contrato, debiendo ampliarse sucesivamente la transferencia de dominio fiduciario en la proporción correspondiente a los aumentos de capital indicados en dicha Cláusula. El banco será el encargado de efectuar la colocación pública de dichas acciones, debiendo ejercer por sí todos los derechos derivados

³ Ver Decretos 87/2001 y 1020/2009.

⁴ De acuerdo con la Quinta Adecuación del Contrato de Concesión del Acceso Norte firmado el 22 de noviembre de 2000 entre el Ministro de Economía e Interino Infraestructura y Vivienda y AUSOL que fue aprobado por el Decreto 1221/2000, el plazo para que la Concesionaria cotiche las acciones representativas del 30% de su capital se prorrogó hasta el 30 de abril de 2004 –según los considerandos del decreto aprobatorio, el plazo para cotizar en bolsa ya había sido prorrogado por Resolución No. 883/99 del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos y por la Resolución No. 197/00 del Ministerio de Infraestructura y Vivienda.



7



de las mismas con excepción de los derechos a la percepción de los dividendos que corresponderá a los accionistas originarios hasta el momento de su venta pública. Los primeros serán ejercidos conforme las instrucciones que reciba del Órgano de Control (Cláusula 5.7).

d) "A los fines de la colocación en el mercado, la Concesionaria podrá optar entre disponer la oferta de las acciones entregadas en fideicomiso o incrementar el capital de la Concesionaria en una proporción suficiente para que el aumento corresponda al treinta por ciento (30%) del capital total de la sociedad a fin de destinarlo a la oferta pública, en cuyo caso el banco fiduciario restituirá a la Concesionaria las acciones entregadas en fideicomiso" (Cláusula 5.8).

e) "(...) Desde la terminación de las Obras de la Primera Etapa hasta el quinto año de la Concesión, podrán transferirse acciones de la Concesionaria siempre que no superen el cuarenta y nueve por ciento (49%) del Capital Social original ni similar derecho voto. Para el cálculo de este porcentaje, se computará el 100% del Capital Social y no únicamente el setenta por ciento (70%) que debe permanecer en manos de los integrantes del Postulante Seleccionado (...)" (Cláusula 5.3, segundo párrafo).

4.2. A su vez, el Contrato de Fideicomiso disponía en su parte pertinente:

a) "Los Accionistas y cada accionista *pari passu* en proporción a su participación relativa en el capital social de la Sociedad, en su calidad de fideicomitentes (...) transfieren al Banco Fiduciario en propiedad fiduciaria con carácter irrevocable, las acciones ordinarias al portador de su propiedad representativas del 30% del capital social y votos de la misma (...) comprometiéndose a, antes del día 30 de noviembre de 1995, transferir al Banco Fiduciario los certificados o títulos representativos de las mismas (...)" (Cláusula SEGUNDA).

b) "La transferencia en propiedad fiduciaria durará hasta tanto se haya dado cumplimiento a la venta en oferta pública de las acciones representativas del 30% del capital social de la Sociedad conforme a lo dispuesto en la cláusula 5.5 del Contrato de Concesión y, consecuentemente, se haya cumplido el encargo fiduciario descrito en SEPTIMA.6 del presente Acuerdo" (Cláusula TERCERA.1).

c) "La transferencia fiduciaria del Banco Fiduciario comprende la transferencia de todos los derechos políticos, incluido el derecho de voto, aunque no limitados al mismo, correspondientes a las Acciones (...)" (Cláusula CUARTA.1).

d) "La transferencia fiduciaria al Banco Fiduciario comprende el derecho a recibir y percibir dividendos, en efectivo o en acciones, anticipados o definitivos, y cualquier derecho económico que distribuya la Sociedad correspondiente a las Acciones (...)" (Cláusula CUARTA.2).

e) "Los dividendos en efectivo correspondientes a las Acciones (...) distribuidos por la Sociedad y percibido por el Banco Fiduciario (...) y cualquier otra distribución en efectivo que haga la Sociedad correspondiente a las Acciones (...) serán depositados en la cuenta que oportunamente indiquen por escrito los Accionistas al Banco Fiduciario, dentro de las cuarenta y ocho (48) horas hábiles de percibidos. El Banco Fiduciario depositará en la cuenta indicada por cada Accionista las sumas correspondientes a los dividendos de las Acciones efectivamente en fideicomiso por cada Accionista" (Cláusula CUARTA.4).



f) "Los dividendos en acciones correspondientes a las Acciones (...) distribuidos por la Sociedad y recibidos por el Banco Fiduciario (...) serán de propiedad fiduciaria del Banco Fiduciario y quedarán en propiedad fiduciaria sujetos a los términos y condiciones del presente Acuerdo" (Cláusula CUARTA.5).

g) "Dado que los Fideicomitentes se han obligado por el Contrato de Concesión (...) a efectuar aumentos de capital de la Sociedad en forma proporcional a las inversiones a ser realizadas, a colocar y cotizar las acciones representativas del treinta por ciento (30%) de su capital social, colocación que deberá ser ampliada ante cada aumento del capital social a efectos de mantener dicho porcentaje (...) y a que dichas nuevas acciones que estarán sometidas a oferta pública sean objeto de transferencia de dominio fiduciario, los Fideicomitentes se comprometen irrevocable e incondicionalmente a transferir la propiedad fiduciaria al Banco Fiduciario de, y entregarle los certificados representativos de, las acciones correspondiente a los sucesivos aumentos de capital, en la medida necesaria para que el total de las acciones cuya propiedad fiduciaria ha sido transferida al Banco Fiduciario sean equivalentes al 30% del capital social de la Sociedad en todo momento durante la vigencia del presente Acuerdo" (Cláusula CUARTA.6).

h) "OCRABA dará al Banco Fiduciario instrucciones por escrito (...) para el ejercicio de los derechos políticos correspondientes a las Acciones (...) transferidas al Banco Fiduciario" (Cláusula QUINTA.3).

i) "No recibida instrucción alguna para el ejercicio de cualquier derecho político correspondiente a las Acciones (...) procederá" al "no ejercicio, o bien" a la "no concurrencia al acto social en el cual debiera ejercerse el derecho político" (Cláusula QUINTA.4).

j) "Los Accionistas otorgan por medio de este Acuerdo al Colocador mandato irrevocable para que coloque en las Bolsas y Mercados de Valores (...) el total de las Acciones (...)" (Cláusula SÉPTIMA. 1).

k) Realizada la colocación en bolsa, "si la Sociedad hubiera optado por incrementar su capital en una proporción suficiente para que dicho aumento represente al 30% de su capital social total a ser destinado a la oferta pública, el Banco Fiduciario procederá a entregar los Certificados (...) a los Accionistas (...)" (Cláusula SÉPTIMA.6.2).

l) "Los Accionistas no pueden ceder, gravar, ni dar en garantía, ni en propiedad, ningún derecho económico correspondiente a las Acciones (...), con excepción del derecho a la percepción de los dividendos en efectivo" (Cláusula NOVENA.4).

m) "La Sociedad en forma solidaria con, y los Accionistas en forma simplemente mancomunada entre sí, indemnizarán y mantendrán libre de perjuicios al Colocador y/o al Banco Fiduciario según corresponda, (...) contra cualquier pérdida, reclamo, daño, responsabilidad o gasto (...) resultantes del presente Acuerdo o de las operaciones y negocios jurídicos contemplados bajo el mismo (...)" (Cláusula NOVENA.5).



Fideicomitidas en ejercicio del mandato que le otorgó Impregilo para colocarlas en las bolsas del país y del exterior, y entregado su precio a Impregilo.

6. La propiedad fiduciaria bajo el derecho argentino

La propiedad fiduciaria, según el Código Civil, constituye una de las modalidades del dominio imperfecto.⁹ Actualmente está regida por la Ley 24.441 del año 1995.

De acuerdo con esta ley, habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante o fideicomitente) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.¹⁰

Por su parte, la doctrina ofrece la siguiente definición: "*habrá contrato de fideicomiso cuando una persona efectúe a otra un encargo a cumplirse con relación a determinados bienes, cuya propiedad fiduciaria le transfiera o conviene transferirle con ese fin.*"¹¹

El dominio fiduciario es considerado un dominio imperfecto pues está limitado para el fiduciario titular de ese derecho en el tiempo y también en el ejercicio de la propiedad en los términos previstos en el respectivo contrato de fideicomiso.¹² Los bienes fideicomitidos no integran el patrimonio del fiduciario. El fiduciario no puede adquirir los bienes fideicomitidos para sí, extremo que ha servido para fundamentar que el titular sustancial del interés del negocio es el beneficiario del fideicomiso.¹³ Esta prohibición que alcanza al fiduciario de adquirir los bienes para sí,

⁹ El artículo 2507 del Código Civil establece que "*el dominio es pleno o perfecto cuando es perpetuo y la cosa no está gravada con ningún derecho real hacia otras personas. Se llama menos pleno o imperfecto cuando debe resolverse al fin de un cierto tiempo o al advenimiento de una condición, o si la cosa que forma su objeto es un inmueble, gravado respecto de terceros con un derecho real...*"

El artículo 2661 del Código Civil establece que "*el dominio imperfecto es el derecho real revocable o fiduciario de una sola persona sobre una cosa propia, mueble o inmueble, o el reservado por el dueño perfecto de una cosa que enajena solamente su dominio útil*". A su vez el artículo 2662 del Código Civil define al dominio fiduciario como aquel "*que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley.*"

¹⁰ El fideicomisario es el beneficiario residual (que puede o no ser el mismo beneficiario o el fiduciante) de los bienes fideicomitidos).

¹¹ Mario A. Carregal, Fideicomiso. Teoría y aplicación a los Negocios, p. 69.

¹² El artículo 2661 del Código Civil establece que "*el dominio imperfecto es el derecho real revocable o fiduciario de una sola persona sobre una cosa propia, mueble o inmueble, o el reservado por el dueño perfecto de una cosa que enajena solamente su dominio útil*". A su vez el artículo 2662 del Código Civil define al dominio fiduciario como aquel "*que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley.*"

¹³ Artículos 7 y 14 de la Ley N° 24.441. Daniel Roque Vitolo – Titularidad fiduciaria frente a la inscripción prevista en el art. 215 de la Ley N° 19.550 – ED, 212-1156. En este trabajo se indica que la imposibilidad del fiduciario de adquirir los bienes fideicomitidos para sí revela que el titular sustancial del interés del negocio es el beneficiario del fideicomiso. Ello así en virtud de que el "*dominio fiduciario carece del carácter de absoluto, propio del dominio perfecto*" y en virtud de esta divergencia entre el fiduciario y el verdadero titular del interés del negocio fiduciario que concluye que



contribuye a sostener que el negocio subyacente que constituye el objeto del fideicomiso no podrá beneficiar al fiduciario, quien se limita a mantener a buen recaudo los bienes afectados a la manda recibida. Se trata, en buenas cuentas, de un mecanismo legal que protege los bienes contra acciones de terceros ajenos al negocio subyacente, que tendrá como beneficiario a quien se designe en el contrato.

Así lo entiende calificada doctrina nacional y también autoridades regulatorias en Argentina que identifican al beneficiario del fideicomiso con el titular del interés del negocio en que consiste el fideicomiso al exigir que cuando las acciones de una sociedad anónima hubieren sido transferidas a un fideicomiso deberá informarse a la sociedad no sólo la transferencia a favor del fiduciario sino también la identidad del beneficiario. Ello así, por ejemplo, en el caso de trámites ante el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires que consistan en inscripción de asambleas de las que hubieren participado como socios fiduciarios, deberán informarse los datos del fiduciante, fiduciario y beneficiarios del fideicomiso, entre otros.¹⁴

7. La situación jurídica de las Acciones Fideicomitidas

La transferencia de las Acciones Fideicomitidas al Fiduciario se realizó sin contraprestación alguna y sin que constituya una donación.

El Contrato de Fideicomiso no identifica explícitamente quien será considerado beneficiario y fideicomisario del patrimonio fideicomitado. Por lo tanto, y por aplicación del tercer párrafo del artículo 2° de la Ley N° 24.441, debe concluirse que el beneficiario y fideicomisario es Impregilo, en cuanto a las acciones aportadas por esa empresa.¹⁵ Prueba de ello es que recibió las acciones al finalizar el fideicomiso, cobró dividendos en efectivo y suscribió e integró los aumentos de capital según se indica en los puntos 4.2 (e) y 5.1 (b) y (c) del presente.

"el fiduciario titular de un fideicomiso que solicita inscripción en el Libro de Registro de Acciones de una sociedad en los términos del art. 215 de la Ley N° 19.550 debe denunciar a la misma a los efectos de la inscripción los datos completos correspondientes al beneficiario..."

¹⁴ La Resolución IGJ 2/2006 en su artículo 1 establece que los dictámenes de precalificación profesional que deban emitirse para inscribir en el Registro Público de Comercio resoluciones asamblearias deberán expedirse sobre los siguientes puntos siempre que hayan participado ejerciendo derecho de voto en el acto asambleario fiduciarios de acciones de la sociedad: Datos del fiduciante, fiduciario y beneficiario así como si alguno de ellos es sociedad controlada, controlantes o vinculada de la sociedad emisora de las acciones, en caso de tratarse de un fideicomiso de garantía, si el acreedor garantizado en el mismo fiduciario o sociedad controlada, controlantes o vinculada a la sociedad emisora. En los considerando de la citada resolución se deja constancia de que *"la necesidad de publicidad del fideicomiso accionario ha sido resaltada por la doctrina también en punto a su contenido, sosteniéndose en tal sentido la necesidad de que el fiduciario titular de un fideicomiso que solicita inscripción en el libro de registro de acciones conforme el artículo 215 de la Ley N° 19.550 debe denunciar a la sociedad los datos completos correspondientes al beneficiario, con el objeto de poder dar efectividad a los derechos y normas correspondientes a obligaciones y responsabilidades del socio frente a la sociedad, incompatibilidades para integrar órganos, interés contrario en temas referidos al voto, responsabilidad derivada de la violación indirecta a normas imperativas del régimen societario, capacidad para ser socio y cumplimiento de la normativa en materia de poder de policía del Estado por la actuación de sociedades constituidas en el extranjero, entre otros"*.

¹⁵ Dicho párrafo dice así: *"Si ningún beneficiario aceptare, todos renunciaren o no llegaren a existir, se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario. Si tampoco el fideicomisario llegara a existir, renunciare o no aceptare, el beneficiario será el fiduciante."*



La función esencial del Fiduciario era la de ejercer la custodia y administración de las acciones de AUSOL fideicomitidas (Cláusula 6.1 del Contrato de Fideicomiso), lo que ratifica su carencia de interés propio en los resultados de la administración, pero sí la existencia de un interés ajeno (el de Impregilo, en su calidad de fiduciante, beneficiario y fideicomisario).

En este sentido, la doctrina ha sostenido que "...cabe concluir que el fiduciario es en verdad sólo el soporte jurídico de la propiedad fiduciaria, pues su contenido económico no le pertenece..." lo que confirma "...el carácter económico neutro de la propiedad fiduciaria en cabeza del fiduciario...".¹⁶ Ese valor económico se encuentra entonces en el patrimonio del fiduciante y beneficiario (Impregilo), ya que las acciones no fueron enajenadas a favor del Fiduciario a título oneroso (por ejemplo, venta) ni a título gratuito (donación), sino a título de confianza para que con ellas cumpliera el encargo recibido en el Contrato de Fideicomiso. Este tipo de fideicomisos ha sido descripto como "neutro" atento a la falta de un negocio económico subyacente,¹⁷ como lo demostró la conducta de las partes involucradas.

Cabe entonces concluir que el Fiduciario tuvo sólo la titularidad formal, característica de la propiedad fiduciaria, pero que en los hechos Impregilo no se desprendió de la titularidad económica, que es la que interesa a los fines de calcular el porcentaje de su tenencia al 31 de julio de 1997.

8. Las cuestiones planteadas

8.1. *¿La transferencia del dominio fiduciario implica la enajenación de las acciones?*

En virtud de todo lo expuesto cabe sostener que, si bien la transferencia del dominio fiduciario implica una enajenación, en el caso bajo análisis la misma fue meramente formal ya que no consistió en la transferencia de la plena propiedad del activo fideicomitido sino en un dominio imperfecto que tuvo por único destino la tenencia del activo fideicomitido y titularidad formal de esa propiedad fiduciaria por un tiempo limitado y con las condiciones impuestas por el Contrato de Fideicomiso. De allí que no deba interpretarse que en caso de transferencia de acciones de una sociedad anónima a un fiduciario, sea éste el propietario de las acciones y/o revista la calidad de accionista pleno.

8.2. *¿En Argentina, existe alguna diferencia entre la participación en una sociedad y la propiedad de acciones de la misma?*

Si concebimos a las acciones como el conjunto de derechos y obligaciones emergentes de la calidad de socio que ellas otorgan, el principio general es que quien sea el titular de la participación accionaria será el propietario de las acciones.¹⁸ Sin embargo, existen casos en que el titular de la participación accionaria puede no ser el propietario de la totalidad de los derechos emergentes de

¹⁶ Carregal, op. cit., pág. 91.

¹⁷ Carregal, op. cit., p. 74.

¹⁸ Guillermo Cabanellas de las Cuevas sostiene que la participación accionaria consiste en un conjunto de derechos, obligaciones y responsabilidades de los socios – Derecho Societario – Parte General – Tomo V – pág. 32.



las acciones. Tal es el caso del fiduciario, que en su carácter de titular del dominio fiduciario tiene un dominio imperfecto o no pleno de las acciones fideicomitidas.

En este sentido, la Inspección General de Justicia (organismo que tiene a su cargo el Registro Público de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires) ha sostenido en relación a casos particulares que el fiduciario no reviste la calidad de accionista sino de "titular fiduciario" de las acciones fideicomitidas ¹⁹ demostrando así que una y otra calidad no están indisolublemente ligadas.

8.3. ¿Cuál era la verdadera participación de Impregilo en AUSOL?

8.3.1. A partir de la constitución del Fideicomiso, éste recibió solamente la titularidad formal de las Acciones Fideicomitidas, pero Impregilo retuvo la titularidad de los derechos económicos que de ellas resultaban. En consecuencia, a los efectos de determinar la participación total de Impregilo en AUSOL corresponde computar las Acciones Fideicomitidas, o sea que alcanzaba al 26,94% al 31 de julio de 1997. Dicha participación estaba constituida, en un 70%, por Acciones de propiedad plena de Impregilo, y en un 30% por Acciones cuya titularidad formal ejercía el Fiduciario pero cuyo contenido económico seguía perteneciendo a Impregilo.

8.3.2. Los siguientes factores respaldan esta conclusión:

- a) El Fideicomiso tenía como objeto "bloquear" parte de las Acciones para asegurar el cumplimiento de la obligación de colocar el 30% de las mismas en la Bolsa, pero no disminuir los derechos económicos de los Accionistas.
- b) Es así como, durante la existencia del Fideicomiso, Impregilo tuvo, y ejerció, el derecho de percibir los dividendos en efectivo que correspondieron a las Acciones Fideicomitidas.
- c) Durante la existencia del Fideicomiso Impregilo también suscribió los aumentos de capital que efectuó AUSOL en la proporción correspondiente a las Acciones Fideicomitidas e integró totalmente dichos aumentos.
- d) A la finalización del Fideicomiso, Impregilo recibió nuevamente la titularidad formal de las Acciones Fideicomitidas, incluyendo aquellas que correspondieron a los referidos aumentos de capital. Si las Acciones Fideicomitidas se hubieren vendido, habría recibido el precio respectivo.
- e) De acuerdo con el Contrato de Fideicomiso, los Accionistas otorgaron al Fiduciario un mandato irrevocable para la colocación de las acciones cuya titularidad formal habían transferido al Fideicomiso, lo que indica que a ellos, como mandantes, correspondía la titularidad real de dichas acciones.
- f) La transferencia de las Acciones Fideicomitidas al Fideicomiso se llevó a cabo sin contraprestación para Impregilo, por lo cual ésta debería haber continuado computando su valor económico dentro de sus propios activos.

¹⁹ Resolución IGI N° 820/2005 – Expediente N° 1699936 – Buenos Aires Broadcasting Sociedad Anónima.



g) AUSOL coincidió con esta posición al indicar en el Prospecto que la participación de Impregilo era del 26,94%.

h) La facultad del OCRABA de ejercer los derechos políticos que correspondían a las Acciones Fideicomitidas tenía por objeto completar las seguridades que el Fideicomiso otorgaba al Gobierno de que se colocaría el 30% de las Acciones en la Bolsa. Ello se confirma porque dichos derechos nunca fueron ejercidos y, a mayor abundamiento, dada la estructura accionaria de AUSOL, no alcanzaban, en principio, para que el OCRABA designe a ningún director, lo que ratifica la falta de involucramiento del OCRABA en la gestión de AUSOL.



i) Al estar todos los Accionistas obligados a colocar el 30% de sus respectivas Acciones en el Fideicomiso, tal colocación no afectaba sus relativos derechos de voto. Se confirma así que, también desde este punto de vista y tomando en cuenta la conducta observada por las partes, el Fideicomiso fue neutral —en la práctica— incluso desde el punto de vista de los derechos políticos.

j) El mismo Contrato de Concesión no tomaba en cuenta la existencia del Fideicomiso para considerar las participaciones de los accionistas de AUSOL a los efectos de aplicar las restricciones a las transferencias accionarias que el mismo Contrato contenía para cierto período del mismo (ver punto 4.1 (e) más arriba).

k) Los acreedores de Impregilo podrían haber embargado los derechos de Impregilo sobre las Acciones Fideicomitidas en su carácter de beneficiario del Fideicomiso. Dicho embargo se hubiera hecho efectivo al pagar a AUSOL los dividendos y, al finalizar el Fideicomiso, ya sea sobre el producido de su venta o sobre las mismas Acciones Fideicomitidas si éstas debían volver a la titularidad formal de Impregilo.

l) La indemnidad otorgada por AUSOL y los Accionistas al Fiduciario por cualquier daño resultante de las operaciones contempladas por el Contrato de Fideicomiso, demuestra que los únicos beneficiarios eran los Accionistas, mientras que el Fiduciario era ajeno a la operación y marcha de la Concesión.

8.3.3. La conclusión antedicha se refuerza al considerar que la cuestión se plantea, en el marco de una licitación pública, con relación a una exigencia demostrativa de actuación empresarial, a cuyo efecto debe imponerse el criterio de la realidad económica. Es obvio, *a contrario sensu*, que el Fiduciario nunca habría podido alegar su tenencia formal de las acciones recibidas en el Fideicomiso a los efectos de acreditar experiencia en concesiones viales, por cuanto, como se ha dicho, el rol del fiduciario es siempre neutral respecto de los bienes fideicomitidos y el Fiduciario no participaba, de hecho ni de derecho, en la operación de AUSOL.

Atentamente,

MARVAL, O'FARRELL & MAIRAL

Héctor A. Mairal

FIRMA CERTIFICADA EN EL SELLADO DE
ACTUACION NOTARIAL N° F006165 205



ACTA DE CERTIFICACION DE FIRMAS
LEY 404



12

F 006165205

115
S/11
N/ALDIVIA

1 Buenos Aires, 19 de julio de 2010 . En mi carácter de escribano
 2 Titular del Registro Notarial 776 de la Capital Federal
 3 **CERTIFICO:** Que la/s la firma que obra/n en el
 4 documento que adjunto a esta foja, cuyo requerimiento de certificación se
 5 formaliza simultáneamente por ACTA número 115 del LIBRO
 6 número 49 , es/son puesta/s en mi presencia por la/s persona/s
 7 cuyo/s nombre/s y documento/s de identidad se menciona/n a continuación así como
 8 la justificación de su identidad. Hector Aquiles MAIRAL, titular de la Libreta
 9 de Enrolamiento Numero 5.617.347, de mi conocimiento.- Dicha persona
 10 manifiesta actuar por derecho propio como abogado de acuerdo CORTE SU-
 11 PREMA DE JUSTICIA DE LA NACION, Tomo 7, Folio 259.-



12
13
14
15
16
17
18
19
20
21
22
23
24
25





CECBA - LEY404 GCBA
LEGALIZACION

100719 326744



F 006165205

19/07/2010

10:54:37

COLEGIO DE
ESCRIBANOS
CIUDAD DE
BUENOS AIRES

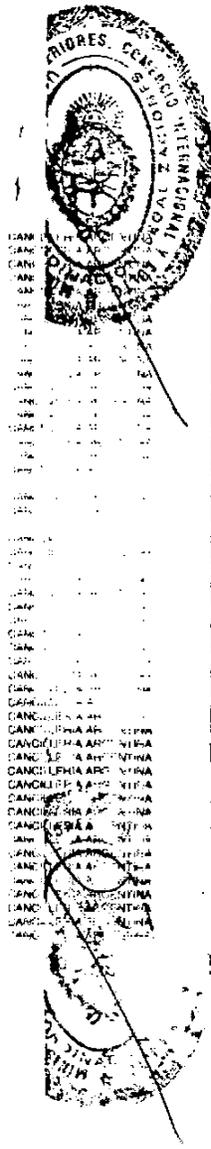
- 28
- 29
- 30
- 31
- 32
- 33
- 34
- 35
- 36
- 37
- 38
- 39
- 40
- 41
- 42
- 43
- 44
- 45
- 46
- 47
- 48
- 49
- 50

CIUDAD DE BUENOS AIRES
RELACIONES PUBLICAS

14



REPÚBLICA ARGENTINA
MINISTERIO de
RELACIONES EXTERIORES
COMERCIO INTERNACIONAL Y CULTO



APOSTILLE
(Convention de la Haye du 5 octobre 1961)

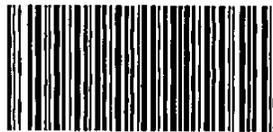
1. País ARGENTINA
El presente documento público
2. Ha sido firmado por MARCOS ADOLFO ESPAÑA SOLA
3. Quien actúa en calidad de FUNCIONARIO HABILITANTE
4. Lleva el sello/timbre de COLEGIO DE ESCRIBANOS - CIUDAD DE BUENOS AIRES
5. En BUENOS AIRES 6. El día 19/07/2010
7. Por UNIDAD DE COORDINACION LEGALIZACIONES
MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES, COMERCIO
INTERNACIONAL Y CULTO
8. Bajo el Número: 138742/2010
9. Sello/Timbre: 39

Dn. ROBERTO DANIEL PEREZ
 Unidad de Coordinación Legalizaciones
 Ministerio de Relaciones Exteriores
 Comercio Internacional y Culto

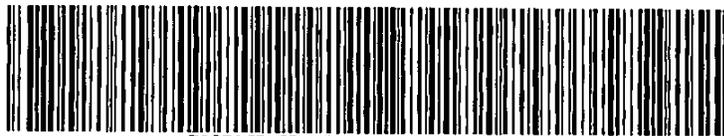
10. Firma

Tipo de Documento: **CERTIFICACION DE FIRMA**
 Titular del Documento: **HECTOR AQUILES MATRAL**

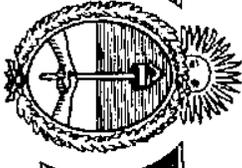
**LA PRESENTE LEGALIZACION TIENE
 COMO UNICO EFECTO AUTENTICAR
 LA FIRMA Y CARACTER DEL OTORGANTE.
 SIN JUZGAR EL CONTENIDO DEL DOCUMENTO**



2010138742



798FA6B18D2683A327D31C2D4CBB0C7A



13

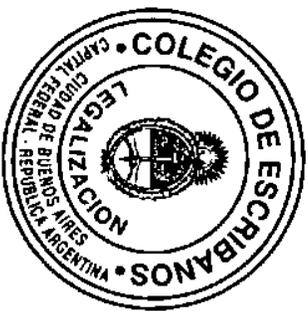
L 009567928



EL COLEGIO DE ESCRIBANOS de la Ciudad de Buenos Aires, Capital Federal de la República Argentina, en virtud de las facultades que le confiere la ley orgánica vigente, LEGALIZA la firma y sello del escribano **ALFONSO GUTIERREZ ZALDIVAR** obrantes en el documento anexo, presentado en el día de la fecha bajo el Nº **100719326744/8** La presente legalización no juzga sobre el contenido y forma del documento.

Buenos Aires, Lunes 19 de Julio de 2010

ESC. MARCOS ADOLFO ESPANA SOLA
COLEGIO DE ESCRIBANOS
CONSEJERO



MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES
1000 20 DE JUNIO