

INTERÉS SOCIAL VS. INTERÉS DEL FIDUCIARIO. EL CONFLICTO DE INTERESES EN EL FIDEICOMISO ACCIONARIO DE GARANTÍA

Eduardo M. Favier Dubois y Lucia Spagnolo

I. SUMARIO:

- El fideicomiso sobre acciones presenta variados problemas derivados, en lo principal, de la eventual escisión contractual entre el estado de socio y la legitimación del fiduciario como accionista, los que deberán ser encarados considerando la finalidad de cada contrato (traslación, administración, garantía, etc.), la existencia o no de instrucciones al fiduciario de carácter general o particulares para el caso y el sujeto del cuál ellas provienen.

- El fideicomiso de las acciones de los socios para garantizar una deuda social, cuando el fiduciario ha sido puesto por el acreedor y responde a sus instrucciones de cómo votar en cada caso, configura un supuesto permanente de conflicto de intereses entre los del acreedor y el interés social, lo que impide el cómputo de su voto y, además, afecta la estructura de las decisiones sociales cuando las acciones fideicomitidas comprenden al paquete de control.



II. Desarrollos

A. Introducción dialogada.

- Punto quinto del orden del día: “remoción sin causa del directorio y nombramiento de nuevos directores”.

- Mociono por la remoción del directorio actual y propongo como directores a Juan y a Pedro.

- Perdón ¿Ud. a quién representa?

- Al fiduciario, soy titular del 90% del paquete accionario.

- Lo lamento pero en este punto el fiduciario no puede votar.

- ¿Por qué?

- Porque es un fideicomiso de garantía y la remoción del directorio le interesa al acreedor garantizado para sacarse de encima a los directores que cuestionan la moneda de pago y los intereses de su crédito, y no al interés de la sociedad que consiste en no pagar de más.

- Nada que ver. Soy el socio y voy a votar igual.

- Entonces yo voy a impugnar de nulidad a la asamblea.

- Es un problema suyo.... voto y el directorio queda cambiado.

- Nos veremos en la Corte...

B. Fundamentos

1. El fideicomiso sobre acciones y sus problemáticas

Pacífica doctrina y constante práctica admiten la posibilidad de que los bienes entregados en fideicomiso sean acciones de una sociedad comercial, lo que es utilizado principalmente como instrumento para la compraventa de paquetes accionarios, acuerdos de accionistas, administración o management de una sociedad o de portafolios de acciones de varias sociedades, garantizar deudas de los socios o de un tercero, programación familiar (protocolo familiar), la superación del eventual impasse, el usufructo a favor de herederos, etc.¹

Más allá de su aceptación doctrinaria y de su gran utilización práctica, el fideicomiso sobre acciones plantea una serie de problemas todavía no esclarecidos por la doctrina o jurisprudencia.²

Dichos problemas derivan, principalmente, de la eventual escisión contractual entre el estado de socio y la legitimación del fiduciario como accionista.

Entre ellos pueden mencionarse, entre otros: a) la dificultad para establecer, en cada caso concreto, a quien corresponden las incompatibilidades, prohibiciones y responsabilidades que la ley atribuye al socio y/o controlante y/o administrador de hecho y/o socio oculto; b) la publicidad societaria o registral del contrato de fideicomiso³, los alcances de las restricciones impuestas al fiduciario respecto de la sociedad, socios y terceros, y la aplicación o no de los arts. 30,

¹ Favier Dubois (pater), E.M. "Fideicomiso de acciones como negocio parasocietario", en Errepar, DSE, nro.215, octubre 05, T. XVII, p. 1247.

² Ver Molina Sandoval, Carlos A. "Fideicomiso societario. Bases para una mejor utilización de la figura fiduciaria", en ED t. 211 p. 844.

³ Al respecto, la Resolución General 2/06 de la Inspección General de Justicia estableció la obligación de informar en el dictamen previo a la inscripción de una decisión asam-

31, 32 y 220 a las transferencias fiduciarias; c) la aplicación del instituto de la desestimación de la personalidad al caso.

A dichas cuestiones se suma otra, de particular interés para el presente, relativa al emplazamiento subjetivo de los conflictos de intereses, que la ley societaria pone en cabeza de socios y administradores, cuando quien actúa como socio es un fiduciario.

A esos fines, corresponderá distinguir no solo la finalidad del fideicomiso accionario (traslativo, de administración, de garantía, etc.) sino también la existencia o no de instrucciones al fiduciario de carácter general o particulares para el caso y el sujeto del cuál ellas provienen.

2. El fideicomiso accionario de garantía a favor de un acreedor social.

Un caso muy frecuente en nuestro medio es el de un fideicomiso de acciones que los socios constituyen a favor de un acreedor de la sociedad comercial y para garantizar una deuda de ésta, donde el fiduciario es designado por el acreedor y responde a sus instrucciones sobre cómo votar en cada caso, conforme con el art. 1680 CCCN.

Adicionalmente se presenta el caso particular en el cual las acciones fideicomitidas representan la mayoría del paquete accionario de la sociedad deudora.

Se trata de establecer, en tales casos, si hay o no conflicto de intereses entre la sociedad y el fiduciario y, eventualmente, sus efectos.

3. La colisión entre el interés social y el del fiduciario.

Señala Cabanellas de las Cuevas⁴ que, en el ejercicio de los derechos políticos del accionista por parte del fiduciario, inciden dos estándares no necesariamente coherentes, derivado el primero del concepto de interés societario, según el cual todo socio debe ejercer sus derechos políticos dentro del marco fijado por dicho interés de forma que propenda a la consecución de las metas comunes de los socios; y derivado el segundo de la obligación que pesa sobre el fiduciario de cumplir a su vez las obligaciones impuestas por la ley o la convención con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

blaría en la que hubiera participado un fiduciario determinados datos sobre el contrato, la vinculación de sus partícipes y los alcances de las restricciones del fiduciario.

⁴ *Fideicomiso de garantía sobre acciones*, en *El Fideicomiso de garantía*, autores varios, Dir. Cabanellas de las Cuevas, Guillermo, Ed. Heliasta, Bs. As., 2008, pp. 419 y ss.

El fideicomiso no se trata de un instrumento que permita soslayar tales restricciones, o expandir los derechos de los accionistas frente a los de la sociedad y sus socios. Por lo tanto, el fiduciario debe operar dentro del marco que pesa sobre el ejercicio de los derechos políticos de todos los accionistas, sin que su condición de fiduciario lo libere de las obligaciones y responsabilidades propias de ese marco; en tal contexto, deberá operar como un buen hombre de negocios, con lo cual queda ceñido en su operatoria a un segundo nivel de restricciones aún más estrecho.

La prioridad que el marco legal societario tiene sobre el derivado del propio fideicomiso ya es contemplada en el art. 1674 del CCCN en cuanto establece que el fiduciario debe cumplir las “obligaciones impuestas por *la ley*”⁵ y el contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios.

El fiduciario ha de actuar para ventaja de la sociedad y del fideicomiso, y si hay contradicción entre los intereses de una y otro, debe dar preeminencia a los intereses de la sociedad. Actuando así, no será responsable frente al fideicomiso, ni frente a la sociedad o sus socios, como sí lo sería frente a los segundos, en caso de dar prioridad a los intereses del fideicomiso⁶

La Inspección General de Justicia de la Nación expresó que de admitirse en el fideicomiso de garantía sobre acciones la posibilidad de que la posición de fiduciario pueda ser investida por el propio acreedor garantizado, ello implicaría la existencia de un permanente conflicto de intereses en el seno de la sociedad, lo cual conspiraría contra la existencia misma del ente⁷. Idéntica consideración se extiende al caso en que el fiduciario no es un ente independiente sino mera interposición efectuada por el acreedor garantizado en su solo y exclusivo interés de tal.

4. La aplicación analógica del no voto en el usufructo de acciones

También entendemos que, en el caso, se produce una escisión, divergencia u oposición de intereses de contornos y efectos análogos a los que la doctrina ha observado en el usufructo de acciones, al punto de postularse por una parte de ella la lisa y llana inescindibilidad del derecho de voto del nudo propietario a favor del usufructuario, observando Nissen⁸ que, resultando difícil discriminar en cada caso quién posee el interés preeminente, parece que el derecho de voto

⁵ Lo que alude al ordenamiento jurídico en general, no sólo al CCCN

⁶ Cfr. *ob. cit.*, ps. 431/432 y n. N° 56 y 57; Cabanellas de las Cuevas, *op. cit.*, p. 419 y ss.

⁷ Resolución N° 820/05, en “*Buenos Aires Broadcast Sociedad Anónima*”.

⁸ *El artículo 218 de la ley 19.550 y los derechos políticos del usufructuario de acciones, en Negocios sobre partes, cuotas, acciones y otros títulos societarios*, autores varios,

debe ser ejercido por el accionista propietario, cuyo interés está vinculado por lazos más fuertes al interés de la sociedad.

5. *La vigencia de la prohibición de voto del acreedor prendario*

En las condiciones del caso descripto también el fideicomiso estaría quebrantado el principio básico de que el acreedor no vota y que la ley 19.550 consagra al disponer que en la prenda de acciones el acreedor “queda obligado a facilitar el ejercicio de los derechos del propietario” de las acciones⁹

La *supra* citada resolución de la Inspección General de Justicia en el caso “*Buenos Aires Broadcast S.A.*”, expresó claramente que si bien la ley 19550 no previó en su seno el fideicomiso de acciones, pues la ley 24.441 es muy posterior al ordenamiento societario vigente, sí estableció, en torno a la prenda de acciones, que los derechos políticos y patrimoniales pertenecen al nudo propietario, lo cual es desde todo punto de vista razonable, pues sería ilusorio pensar que, de haberse adoptado la solución contraria, la actuación del acreedor prendario estaría orientada a favor del interés social y no del suyo particular, de exclusiva naturaleza creditoria, no debiéndose olvidar al respecto que, como lo ha sostenido la jurisprudencia en forma reiterada, las decisiones asamblearias deben adoptarse de acuerdo al interés social; y que si la prenda de acciones no permite al acreedor prendario el ejercicio de los derechos de socio¹⁰ ni admite que aquel pueda convertirse en el propietario de las acciones del deudor, ante el incumplimiento por éste de las obligaciones emergentes del contrato subyacente, mal pueden superarse tales escollos legales mediante el sencillo expediente de disfrazar a la prenda mediante el ropaje del fideicomiso.

6. *El caso de fideicomiso de la mayoría del paquete accionario*

El disvalor de semejante perspectiva se potencia si las acciones fideicomitadas otorgan el control interno de derecho de la sociedad¹¹ y por lo tanto el fiduciario puede con su voto, en los alcances que la doctrina ha identificado en los llamados “paquetes de control”¹², designar y remover al directorio, aprobar

dir. Favier Dubois (h), Eduardo y Sandler, Max. M., ed. Ad-Hoc, Bs. As., 1995, p. 205 y Garrigues (*Tratado de derecho mercantil*, Madrid, 1947, t. II, p. 955).

⁹ Art. 219 párrafo segundo, ley cit.

¹⁰ Art. 219 de la ley 19550

¹¹ Art. 33, inc. 1º ley 19.550

¹² Roca, Eduardo A., *Transferencia de “paquetes” de acciones*, en *El Derecho*, t. 9, pp. 968 y ss.; Lovagnini, Ricardo, *Consideraciones acerca de la transferencia de paquetes accionarios*, La Ley, 2000-B-998 y ss.

los estados contables, fijar la política de dividendos, y puede también aumentar el capital social, reformar los estatutos, aprobar actos extraordinarios de disposición de activos sociales y disolver anticipadamente la sociedad.

O puede, inversamente, impedir la toma de determinadas decisiones impuestas por el interés social pero que se encuentran prohibidas en el contrato de fideicomiso.

Con lo cual el interés del acreedor garantizado en sustraer su crédito de cualquier riesgo inherente a la actividad empresarial, predominará no ya sobre el interés de la sociedad y de los accionistas fiduciantes, sino sobre el del resto de los acreedores sociales.

Como ejemplifica Cabanellas de las Cuevas¹³ “*Supongamos que la sociedad debe decidir si lleva a cabo una inversión de largo plazo, cuyos resultados positivos, de existir, se manifestarán luego de muchos años, una vez que el fideicomiso de garantía se haya extinguido. Desde el punto de vista del fideicomiso de garantía, lo prudente será normalmente no crear ese riesgo sobre el valor de las acciones de esa sociedad; pero en el contexto de la sociedad, no puede frustrarse una razonable expectativa de utilidades por el simple hecho de que se cree así un riesgo que pueda afectar a un grupo limitado de socios*”.

Con lo cual el interés del acreedor garantizado en sustraer su crédito de cualquier riesgo inherente a la actividad empresarial, predominará no ya sobre el interés de la sociedad y de los accionistas fiduciantes, sino sobre el del resto de los acreedores sociales.

El control de la sociedad en la extensión atribuida por el fideicomiso celebrado, llevaría a que la gestión dinámica de un patrimonio en común sobre el cual los demás socios poseen intereses y a cuyo activo neto tienen vocación como titulares mediatos de los bienes sociales, quede sometida a la decisión del fiduciario, quien *ab initio* y por su condición de tal, se incorpora a la sociedad portando intereses y finalidades extrasociales.

Esta concreta realidad de intereses divergentes afecta desde un comienzo la posibilidad de la correcta formación de la voluntad social, la cual debe especialmente preservarse en las sociedades por acciones, puesto que, siendo el principio mayoritario imprescindible para su funcionamiento, resulta igualmente imprescindible que a través de él se consagre sin lugar a dudas la primacía del interés social, para lo cual, como se ha dicho, son bases esenciales que el *status socii* se corresponda genuinamente con ese interés y que exista verdadera *affectedio societatis*, cuyos deberes inherentes se ordenan en primer lugar al interés en el nego-

¹³ Ob. cit., p. 432, n. N° 55.

cio en común y mediatamente y a través de éste al propio interés individual, posición inversa a la que promueve el fideicomiso de garantía, en cuanto *ex origine* y por su propia función económica y jurídica prioriza al acreedor garantizado.

En tales circunstancias no puede dudarse que el voto en conflicto emanado de la mayoría produce, además de los daños y perjuicios, la nulidad de la decisión societaria¹⁴.

¹⁴ Corral, Gustavo V., “El conflicto de intereses en la sociedad”, LL 1997-B-1320.