



## Sumario:

# “FIDEICOMISO ACCIONARIO EN GARANTIA DE UNA OBLIGACIÓN SOCIAL: EL INTERES SOCIAL VS. EL VOTO DEL FIDUCIARIO”.

Los autores analizan el frecuente caso de un 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.-

Con diversos fundamentos jurídicos concluyen que el 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.-

**POR EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (PATER)  
Y EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H).**

## Trabajo:

# “FIDEICOMISO ACCIONARIO EN GARANTIA DE UNA OBLIGACION SOCIAL: EL INTERES SOCIAL VS. EL VOTO DEL FIDUCIARIO”.

**Por EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (PATER)  
Y EDUARDO M. FAVIER DUBOIS (H).**

## 1.-El fideicomiso de garantía.



En este trabajo prescindiremos de analizar la normativa legal sobre el fideicomiso en general y sobre su funcionamiento troncal, reglamentados por la ley 24.441, para detenernos en el análisis de la cuestión propuesta en el título.

Al solo efecto de aproximarnos al tema corresponde recordar que en el fideicomiso de garantía una persona (fiduciante) transfiere bienes al fiduciario para garantizar con ellos, o con su producido, el cumplimiento de una obligación (propia o de un tercero), a favor de un acreedor (beneficiario), debiendo reintegrarse los bienes al titular original (fideicomisario), en caso de que se abone por separado la obligación principal, o de que, pagándose ésta con su producido, exista remanente.<sup>1</sup>

También recordamos aquí que las cuestiones más relevantes que el fideicomiso de garantía presenta a la doctrina son, a nuestro juicio, las relativas a su validez o invalidez legal, a la vigencia o no de los principios de accesoriedad, de especialidad y de no apropiación de la cosa garantizada, y al problema del modo de notificación al deudor cedido cuando se trata de carteras de créditos y/o de créditos futuros.<sup>2</sup>

En su oportunidad habíamos coincidido a favor de la validez del fideicomiso de garantía siempre que fuera concebido y ejecutado conforme a las pautas autorizadas por la ley y respetando los principios jurídicos aplicables, y mientras no pretenda reemplazar a la totalidad de los elementos de otro negocio típico o evadir reglas generales que tutelan al deudor y a otros acreedores.<sup>3</sup>

## **2.-El fideicomiso sobre acciones.**

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

<sup>1</sup> Favier Dubois (pater), E.M. "Fideicomiso de garantía ¿Si o no?", Errepar, DSE, nro. 165, agosto 01, t.XIII, pag.135.

<sup>2</sup> Favier Dubois (h), E.M. "La sustentabilidad legal del fideicomiso. Cuestiones generales y el caso del fideicomiso de garantía frente al concurso" en El Derecho del 2-9-08, nro.12.081, año XLVI, pag.2, nro.6.

<sup>3</sup> Ver los trabajos anteriores de los autores citados en las dos notas precedentes.



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.<sup>4</sup>

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.<sup>5</sup>

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 fideicomiso<sup>6</sup>, los alcances de las restricciones impuestas al fiduciario respecto de la sociedad, socios y terceros, y la aplicación o no de los arts. 30, 31, 32 y 220 a las transferencias fiduciarias; c) el caso del único fiduciario titular del cien por ciento del paquete accionario frente a la exigencia de pluralidad y a las responsabilidades del socio único; y d) la aplicación del instituto de la desestimación de la personalidad al caso.

A dichas cuestiones se suma otra, de particular interés para el presente estudio, 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.

<sup>4</sup> Favier Dubois (pater), E.M. "Fideicomiso de acciones como negocio parasocietario", en Errepar, DSE, nro.215, octubre 05, T. XVII, pag.1247.

<sup>5</sup> Ver Molina Sandoval, Carlos A. "Fideicomiso societario. Bases para una mejor utilización de la figura fiduciaria", en ED t. 211 pag.844.

<sup>6</sup> Al respecto, la Resolución General 2/06 de la Inspección General de Justicia establece la obligación de informar en el dictamen previo a la inscripción de una decisión asamblearia 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.



### **3.-El caso del fideicomiso accionario de garantía a favor de un acreedor de la sociedad comercial.**

El objetivo de la presente colaboración es el análisis de un caso muy frecuente en nuestro medio cual 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. Adicionalmente se considerará 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.

#### **3.1.-El interés social.**

Cuando el fideicomiso de garantía recae sobre acciones de una sociedad anónima, la transmisión fiduciaria de las acciones comporta la posibilidad por parte del fiduciario de ejercer un complejo heterogéneo de derechos inherentes al *status socii*, entre los cuales asume fundamental significación el derecho de voto como instrumento para el gobierno social.

El fideicomiso accionario es así susceptible de colisionar con fundamentos y exigencias permanentes del régimen societario como la preponderancia del interés social, que en una disciplina regulatoria de la organización y consecución de fines comunes no puede ser apartado

Dicho interés social es el núcleo del funcionamiento y formación de la voluntad de las sociedades, en cuanto interés común de todos los socios en el cumplimiento del objeto de las mismas, al cual deben subordinar los propios intereses individuales y que no puede



ser escindido del esquema causal del contrato social, que le brinda su marco y consistencia  
7

Refiriéndose al voto en las asambleas, instrumento principal de realización de dicho interés, la jurisprudencia también se ha expresado reiteradamente sobre la obligación de emitir el mismo en el interés de la sociedad y no para satisfacer un interés personal del socio en pugna con aquel <sup>8</sup>

En ese sentido, y en concordancia con lo establecido por el art. 248 de la ley 19.550, se ha señalado que “el legislador regula estas situaciones imponiendo al socio en conflicto una prohibición de ejercicio del derecho de voto, proporcionando así una tutela preventiva del interés social en la medida en que la no participación del socio en conflicto permitirá la adopción o no del acuerdo por los restantes socios, <neutrales> respecto al interés extrasocial concurrente”, de ese modo es el propio legislador quien establece la primacía del interés social sobre un interés extrasocial del socio <sup>9</sup>

### 3.2.- La colisión entre el interés social y el del fiduciario.

---

<sup>7</sup> Cfr. ANAYA, Jaime, *Consistencia del interés social*, en *Anomalías societarias*, autores varios, Ed. Fespresa, Córdoba, 1992, pp. 223 y sgtes.

<sup>8</sup> CNCom., Sala B, 9-6-1994 en “*Servia, Alfonso c. Medyscart S.A. s. sumario*”; id. Sala, 5-2-2004, en “*Errecart, Susana Luisa c. La Gran Largada S.A. s. ordinario*”; id. Sala, 15-9-2004, en “*Thorp, Mario y ots. c. Edificadora MB S.A. s. sumario*”; Sala E, 23-6-1995 en “*N.L. S.A. c. Bull Argentina S.A. y ot.*”, entre muchos otros.

<sup>9</sup> Conf. SÁNCHEZ RUIZ, Mercedes, *Conflictos de Intereses entre Socios en Sociedades de Capital*, ed. Aranzadi, Navarra, 2000, págs. 161/2



Señala CABANELLAS DE LAS CUEVAS <sup>10</sup> 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.

El citado autor sostiene que todo ejercicio de la propiedad fiduciaria tiene lugar en el contexto del marco jurídico general que sienta límites al derecho de propiedad, y lo mismo que el accionista debe respetar, en el ejercicio de sus atribuciones, el interés societario y las restantes restricciones que pesan sobre su obrar, por lo que también el fiduciario, en cuanto titular de los derechos del accionista, debe respetar, frente a la sociedad iguales límites.

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 aun más estrecho.

La prioridad que el marco legal societario tiene sobre el derivado del propio fideicomiso ya es contemplada en el art. 6° ley 24.441 en cuanto establece que es en el

<sup>10</sup> *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.



marco de las "obligaciones impuestas por *la ley*" <sup>11</sup> que el fiduciario ha de actuar con la diligencia de un 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 fideicomiso <sup>12</sup>

### 3.3.-La actuación del fiduciario en interés del acreedor beneficiario.

La propiedad fiduciaria debe ejercerse en beneficio de otro a quien se designe en el contrato <sup>13</sup> y a tal fin el fiduciario debe cumplir con sus obligaciones con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él por el fiduciante <sup>14</sup>, lo cual, en el escenario de la actuación de las sociedades comerciales, puede abrir seria pugna entre corresponder a la confianza del fiduciante o votar de consuno con el interés social, ya que bajo un orden normal de conductas esperables o previsibles, el fiduciario habrá de votar persiguiendo primariamente el interés o beneficio inmediato o mediato de alguien ajeno a la sociedad misma y ocasionando, si ese voto es determinante, la postergación del interés social.

<sup>11</sup> Lo que alude al ordenamiento jurídico en general, no sólo a la ley 24.441

<sup>12</sup> Cfr. *ob. cit.*, pp. 431/432 y n.º 56 y 57; CABANELLAS DE LAS CUEVAS, *op. cit.*, pp. 419 y ss.

<sup>13</sup> Art. 1º, ley 24.441

<sup>14</sup> Art. 6º ley cit.



Esta divergencia de intereses se vuelve crítica y de una objetividad no precisada de investigaciones de hecho, en los casos en los que en una misma persona coinciden las calidades de fiduciario y acreedor garantizado y además el derecho de voto que el fiduciario adquiere con la transmisión fiduciaria, aparece irrestricto en posibilidades, cuantitativamente por su aptitud de control y cualitativamente por la falta de limitaciones relacionadas con las materias en las que habrá de ejercerse.

Igual divergencia será dable verificar cuando el fiduciario haya sido impuesto por el acreedor beneficiario, responda exclusivamente al interés e instrucciones de éste y no haya habido ninguna relación de confianza entre el fiduciante y el fiduciario.

En el devenir corriente de las cosas no puede menos de advertirse que, en su irrupción en las relaciones societarias, fideicomisos de garantía en los que fiduciario y acreedor garantizado son la misma persona o bien –como vale reiterarlo- cuando el primero es impuesto y por ende sólo un recurso interpuesto por el acreedor para satisfacción del interés de éste sola y exclusivamente en cuanto acreedor, no se concilian con el deber, tan inherente al *status socii* en un sentido sustancial cuanto derivado constante de la *affectio societatis*, de votar en defensa y para realización del interés social, al cual, como se ha señalado, debe plegarse el interés particular. Ya se conciba al voto como una potestad o un derecho subjetivo <sup>15</sup>

En ambas concepciones tal voto no es instrumento para satisfacción inmediata de un interés exclusivamente particular de persona determinada, escindido de un interés superior, sea éste el de la empresa, la sociedad como persona jurídica, el Estado, la

---

<sup>15</sup> Cfr. ALBORCH BATALLER, Carmen, *El derecho de voto del accionista*, Editorial Tecnos, Madrid, 1977, pp. 95/96 y sus citas en n. n° 41, y pp. 99/103.





colectividad (concepción institucionalista), o sea el interés de los accionistas considerados colectivamente como titulares de un interés común (concepción contractualista).

Una y otra concepción reposan sobre el factor común de la señalada sustancialidad del *status socii* y se fundan en ésta consiguientes deberes activos y durables de lealtad y colaboración que hallan en la *affectio societatis* un marco de permanencia y comunidad de intereses, al cual, en un orden normal de conductas previsibles, no puede esperarse que se integre la posición del fiduciario, cuya actuación tiene el eje contrario del interés inherente a dicha posición, propio o por cuenta del beneficiario acreedor garantizado.

Si bien bajo la lógica formal del principio de "tercero excluido" no puede desconocerse al fiduciario investidura, también formal, de socio, resultará en él evidente la primacía de su interés en la garantía accionaria, respecto del cual la asunción de calidad de socio es sólo un elemento del negocio de garantía instrumental a la mayor eficacia de ésta, por lo que su consentimiento en asumir aquella calidad de socio, no será pleno, real y efectivo en todas las consecuencias e implicaciones que él debe tener de acuerdo con la naturaleza del contrato social y las exigencias de la doctrina, ni su interés, restringido a lo señalado, puede transmutarse en la voluntad de colaboración activa, jurídicamente igualitaria e interesada <sup>16</sup> que define a la *affectio societatis* como elemento duradero, y que por lo tanto sólo puede predicarse de una condición de socio que sea plena y no funcional a finalidades extrasociales como la garantía de un crédito.

En un orden corriente de conductas, del fiduciario que sea también el acreedor garantizado o responda exclusivamente a éste, no podría sino esperarse, que sus actos de ejercicio de derechos sociales, y también sus omisiones en ello, respondan a esa esfera de intereses, la cual, por la naturaleza y fines del negocio patrimonial en que se inscribe, asume *ab initio* perfiles tan propios e individuales que sólo eventualmente coincidirá con

<sup>16</sup> HALPERIN, Isaac – BUTTY, Enrique, *Curso de derecho comercial*, 4ª Ed., Depalma, Bs. As., 2000, pág. 271, 294 y ss.



el interés social y ello no por la búsqueda deliberada del fiduciario para adecuarse a éste, sino más probablemente por una situación de indiferente coincidencia.

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 ente<sup>17, 18</sup>. 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.

### **3.4.-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 incesibilidad del derecho de voto del nudo propietario a favor del usufructuario.

Así opinan NISSEN<sup>19</sup>, quien observa que, resultando difícil discriminar en cada caso quién posee el interés preeminente, parece que el derecho de voto debe ser ejercido por el accionista propietario, cuyo interés está vinculado por lazos más fuertes al interés de la sociedad.

En esa misma orientación, las Normas de la Inspección General de Justicia de la Nación<sup>20</sup> proscriben por su parte la posibilidad de inscribir la constitución del usufructo de

<sup>17</sup> Resolución n° 820/05, en "*Buenos Aires Broadcast Sociedad Anónima*"

<sup>18</sup> Favier Dubois (pater), E.M., "Fideicomiso de acciones como...", cit.

<sup>19</sup> *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, dir. FAVIER DUBOIS (h), Eduardo y SANDLER, Max. M., ed. Ad-Hoc, Bs. As., 1995, pág. 205 y GARRIGUES (*Tratado de derecho mercantil*, Madrid, 1947, t. II, p. 955,)

<sup>20</sup> Resolución general n° 7/05



cuotas de sociedades de responsabilidad limitada en la que esté comprendida la transmisión de derechos de voto al usufructuario <sup>21</sup>

También ha dicho la doctrina, en el enfoque de la incompatibilidad u oposición de intereses, que entendida la causa del negocio jurídico como finalidad práctica lícita y típica que se persigue con su celebración, resulta evidente que el usufructuario no tiene ni puede pretenderse que tenga otro interés que no sea el de percibir dividendos, por lo que no se comportará de ninguna forma que restrinja o limite ese derecho sino, por el contrario, a favor de su plenitud en las condiciones de mayor inmediatez que resulten posibles de acuerdo con las circunstancias.

Asimismo que valoraciones proclives al respeto a la preeminencia del interés de la sociedad, son propias de un "accionista-socio" con efectiva ingerencia en el gobierno social y no de un "usufructuario-votante", que aparecerá en los hechos en posición parecida a la de un simple inversor, más precisamente como si fuera solamente el beneficiario de una inversión ajena -enfoque que de por sí ya implica una distorsión del rol del accionista de una sociedad anónima "cerrada", cuya participación en ésta requiere de conductas que no pueden considerarse limitadas a las de la realización periódica <sup>22</sup>de una inversión, pues hay factores de responsabilidad social que la exceden- y, si tiene derechos de voto, así habrá de comportarse procurando optimizarla, sin valoración de otros intereses que podamos englobar en la noción más amplia del interés social, cualquiera sea la concepción o alcances que a éste se atribuyan <sup>23</sup>

### **3.5.-La vigencia de la prohibición de voto del acreedor prendario.**

<sup>21</sup> Art. 128

<sup>22</sup> Cobrar dividendos o final vender acciones, cobrar la cuota de liquidación

<sup>23</sup> Cfr. ROSSI, Hugo Enrique, *Usufructo de acciones y derecho de voto*, ponencia al I Congreso Argentino de Contratos Civiles y Comerciales y I Congreso Iberoamericano sobre Negocios Internacionales y Arbitraje, publicación de ed. Ad-Hoc, Bs. As., 2005



En las condiciones del caso descrito en el nro.3, 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 acciones <sup>24</sup>

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 socio <sup>25</sup> 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.

### **3.6.- El caso de fideicomiso de la mayoría del paquete accionario.**

El disvalor de semejante perspectiva se potencia si las acciones fideicomitidas otorgan el control interno de derecho de la sociedad <sup>26</sup> y por lo tanto el fiduciario puede con su voto, en los alcances que la doctrina ha identificado en los llamados "paquetes de

<sup>24</sup> Art. 219 párrafo segundo, ley cit.

<sup>25</sup> Art. 219 de la ley 19550

<sup>26</sup> Art. 33, inc. 1° ley 19.550



control" <sup>27</sup>, designar y remover al directorio, aprobar 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.

Como ejemplifica CABANELLAS DE LAS CUEVAS <sup>28</sup> " *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.

<sup>27</sup> 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.

<sup>28</sup> Ob. cit., pág. 432, n. n° 55



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 *affectio societatis*, cuyos deberes inherentes se ordenan en primer lugar al interés en el negocio 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 societaria.<sup>29</sup>

### **3.7.-La eventual configuración de un prohibido contrato de dominación.**

En las condiciones señaladas, el fideicomiso muta así en un *contrato de dominación del acreedor garantizado sobre la sociedad en virtud del control interno indirecto que aquel ejerce a través del fiduciario*, subvirtiéndose de tal modo su objeto y su causa, que deben ser lícitos y acordes con la moral y las buenas costumbres.

La doctrina ha definido al contrato de dominación como un contrato cuya finalidad principal es redistribuir las competencias orgánicas de la sociedad dependiente, asignando una parte -generalmente substancial- de las mismas a la empresa dominante, distribución que se traslada así de la esfera interna de un sujeto societario, a una relación que deja de

<sup>29</sup> Corral, Gustavo V. "El conflicto de intereses en la sociedad", LL 1997-B-1320.



ser intrasubjetiva para convertirse en intersubjetiva<sup>30</sup> Esta figura del contrato de dominación receptada por el derecho alemán *-Beherrshungsvertrag-*<sup>31</sup>, colisiona en nuestro derecho con normas de orden público societario, en el caso el art. 266 de la ley 19.550.

Al respecto, se ha dicho que el traslado de actividades sociales a otra sociedad importa que quienes fueron investidos por los socios o accionistas para la administración y dirección de los negocios sociales, se despojan de sus deberes y facultades, en lugar de ejercer por sí la función como manda la ley<sup>32</sup>. La delegación implícita de facultades que se produce rompe con el fundamento de la indelegabilidad de funciones de los directores<sup>33</sup>

En igual sentido, Otaegui se pronuncia de forma negativa a la constitución de estos grupos de derecho a la luz del principio de libertad contractual, porque de su establecimiento resultarían sociedades atípicas, en las que las facultades de administración no serían ejercidas al menos en lo fundamental por los funcionarios y órganos que al efecto instituye la ley<sup>34</sup>

#### **4.-La situación en caso de concurso preventivo de la sociedad deudora.**

La contradicción señalada en los capítulos precedentes entre el interés social y los intereses del fiduciario, que opera como instrumento del acreedor beneficiario, se ve agravada en caso de concurso preventivo de la sociedad deudora, estado que plantea una

<sup>30</sup> MANÓVIL Rafael M., "Grupos de Sociedades en el derecho comparado", pág. 423, Ed. Abeledo Perrot, Bs. As., 1998

<sup>31</sup> V. EMMERICH Volker - SONNENSCHNEIDER Jürgen, "Konzernrecht", 3ª edic., pág. 143, C.H. Beck, München, 1989

<sup>32</sup> Art. 266 L.S.C. cit.

<sup>33</sup> Conf. MANÓVIL Rafael M., "Grupos de Sociedades en el derecho comparado", pág. 852, Ed. Abeledo Perrot, Bs. As., 1998

<sup>34</sup> Conf. OTAEGUI Julio C., "Administración societaria", pág. 115, Ed. Ábaco, Bs. As., 1979



rica serie de desafíos de sustentabilidad legal a los fideicomisos celebrados por el deudor como fiduciante.<sup>35</sup>

Como es sabido, el concurso preventivo es un procedimiento en el que se procura que el deudor pueda alcanzar una solución consensuada con sus acreedores para superar las dificultades económicas o financieras que llevaron a la necesidad de presentarse en convocatoria.

Para tal efecto, una vez cumplido el trámite de la verificación de créditos<sup>36</sup> y luego de dictada la resolución de categorización de acreedores<sup>37</sup> el ordenamiento concursal otorga un plazo al concursado para formular propuestas de acuerdo preventivo a sus acreedores y obtener la conformidad de éstos, denominado “período de exclusividad”<sup>38</sup>

Se trata de un período expresamente previsto por la legislación concursal durante el cual el deudor resulta el único legitimado para formular propuestas a los acreedores, con el objeto de obtener su acuerdo preventivo<sup>39</sup>

El *nomen iuris* deriva precisamente de la circunstancia de que la ley concede un primer término donde el deudor, cualquiera sea la persona de que se trate, goza de una etapa propia y exclusiva, en la que no pueden intervenir otras personas eventualmente interesadas en la suerte de la empresa<sup>40</sup>

<sup>35</sup> Favier Dubois (pater), E.M. y Favier Dubois (h), E.M. “Concurso preventivo vs. Fideicomiso de garantía: los problemas de la validez, oponibilidad y novación”, en Errepar, DSE, nro. 255, febrero 09, tomo XXI, pag.158.-

<sup>36</sup> Arts. 32, 34, 35 y 36, ley 24.522

<sup>37</sup> Art. 42, LCQ

<sup>38</sup> Art. 43, LCQ

<sup>39</sup> Conf. RIVERA-ROITMAN-VITOLLO, *Ley de Concursos y Quiebras*, 3ra. edición, ed. Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, 2005, t. I, pág. 721

<sup>40</sup> Conf. JUNYENT BAS-MOLINA SANDOVAL, *Ley de Concursos y Quiebras*, ed. Depalma, Bs. As., 2003, t. I pág. 253; GRISPO, Jorge D., *Tratado sobre la Ley de Concursos y Quiebras*, ed. Ad-hoc, Bs. As., 1998, t. 2 pág. 54





Desde esa perspectiva, la pretendida “exclusividad” del período que la ley otorga a la sociedad deudora para alcanzar un acuerdo preventivo con sus acreedores se vería seriamente afectada en virtud del contrato de fideicomiso accionario propuesto en el presente caso.

Ello es así, toda vez que el acreedor aparece, por un lado, posicionado dentro de la sociedad, como titular por interpósita persona de los derechos fiduciarios sobre un paquete accionario de control, y por el otro, fuera de la sociedad concursada, como un acreedor del concurso.

Dicha dualidad, reñida no sólo con el espíritu sino con expresas disposiciones del ordenamiento concursal <sup>41</sup>, afecta seriamente el interés social de la concursada, en tanto persona jurídica que busca superar sus dificultades económicas y financieras, y el interés general del concurso, ambos superiores a los individuales que puedan presentar las partes.

Es que el beneficiario, como acreedor de la concursada buscará seguramente el cobro de su crédito mediante un acuerdo que sea únicamente favorable a él mismo e incluso, de estimarlo más conveniente en cuanto al recupero de su crédito, denegar su conformidad a la propuesta concordataria y aguardar a la quiebra de la sociedad.

Esta circunstancia, obvio está, no se compadece con el interés social de la concursada y el *affectio societatis* que debe guiar la conducta de todos los accionistas, que deben subordinar su interés particular en procura de la realización del interés social.

En el mismo sentido, debe señalarse que la postura de un acreedor que se encuentre “dentro de la sociedad”, con la titularidad fiduciaria del paquete accionario de control, tampoco tenderá a coincidir con el interés del resto de los acreedores, pues podrá valerse

---

<sup>41</sup> Vgr. arts. 43 y 45, LCQ



de esa situación a fin de procurarse ventajas que no se correspondan con la paridad de trato que debe otorgarse a todos los acreedores en el marco de un proceso universal.

Todo ello lleva a considerar que en tal supuesto sería admisible a pedido del directorio, de los restantes accionistas, del síndico, del comité de acreedores, de algún acreedor o aun de oficio, el dictado por el juez del concurso de una medida cautelar concursal prohibiendo el voto en las asambleas al fiduciario que representa a un acreedor concurrente.<sup>42</sup>

## 5.-Conclusiones:

5.1.-El fideicomiso de garantía es válido como tal siempre que sea concebido y ejecutado conforme a las pautas autorizadas por la ley y respetando los principios jurídicos aplicables, y mientras no pretenda reemplazar a la totalidad de los elementos de otro negocio típico o evadir reglas generales que tutelan al deudor y a otros acreedores.

5.2.-El fideicomiso sobre acciones también es válido como tal y 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.

5.3.-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.-

<sup>42</sup> Favier Dubois (h), E.M. "Las medidas cautelares concursales", RDCO, 1991, pag.122.

Libertad 567, 9°. C1012AAK  
Capital Federal, Buenos Aires. Argentina.  
(+54 11) 4382 0973  
recepcion@favierduboisspagnolo.com  
www.favierduboisspagnolo.com



FAVIER DUBOIS & SPAGNOLO  
Abogados y Consultores

5.4.-La situación se agrava en caso de concurso preventivo de la sociedad ya que admitir el voto del fiduciario en interés del acreedor implicaría tolerar una inmixión indebida de éste que afecta tanto al principio de igualdad como a la exclusividad del deudor para tomar decisiones durante el proceso, lo que autoriza el dictado de una medida cautelar concursal que impida el voto.

**FINIS CORONAT OPUS.**