

**Aprobación de balances e interés contrario “reflejo”  
en las relaciones de grupo. Un caso alarmante:  
*MULTICANAL SA***

Por:

**Pablo Augusto Van Thienen**  
Director

**Colaboradores**

Iván Di Chiazza

Florencia Paolini de Vidal

Miguel La Vista

## Aprobación de balances e interés contrario reflejo en las relaciones de grupo. Un caso preocupante: Multicanal SA

Comentario correspondiente a los encuentros de debate de jurisprudencia mercantil y tributaria que mensualmente se lleva a cabo en el **CEDEF law & finance**

**SUMARIO:** Abstract. – I. Los hechos. – II. Decisión de la sala. – III. La doctrina de fallo (preocupa y alerta). 1. Impugnación de balance por voto en interés contrario. - . 2. Los estados contables. Objetivo. - 3. Estados contables: impugnación. - 4. Conflicto de interés e interés contrario: No son lo mismo. - 5. Impugnación del artículo 248: ¿y el artículo 251 y 254? - 6. Las confusiones del tribunal. - 7. Daño y voto en interés contrario. - 8. Evidente interés contrario. ¿Es tan evidente? - 9. Interés contrario “reflejo” y grupo económico: ¿y el artículo 54? - 10. ¿Impugnación de la asamblea o acción de daños? - 11. Mal desempeño del cargo. Artículo 274 LSC. Responsabilidad de directores. 12. Reinterpretando el artículo 248 LSC. – IV. Efectos prácticos de la sentencia. – V. Conclusión

### Abstract:

La sala A resolvió declarar nulo el punto del orden del día de la asamblea ordinaria de accionistas de la sociedad Supercanal Holding SA que intentaba aprobar los estados contables.

Los balances reflejaban una operación comercial celebrada entre la sociedad y su accionista Grupo Uno SA. Dicha operación habría sido realizada en interés contrario al interés social de Supercanal Holding SA.

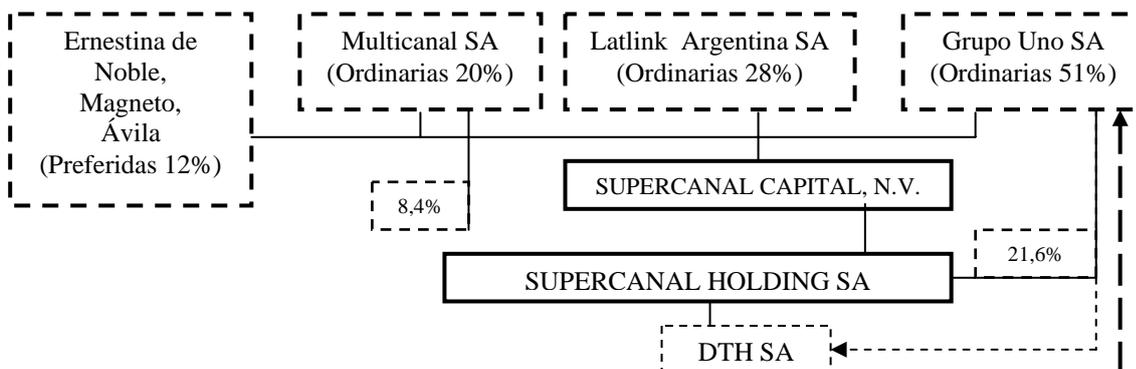
Opinión de la sala: habiéndose configurado interés contrario del accionista controlante, corresponde declarar la nulidad del punto tratado. Para así decidirlo invocó el artículo 248 LSC.

### I.

#### Los hechos:

Supercanal Holding SA vendió a la sociedad Grupo Uno SA (integrante del grupo “Supercanal”) el 60% del paquete accionario de DTH SA (sociedad controlada por Supercanal Holding SA). Dicha operación se pactó en la suma de \$12.600.000 pagadero a plazo conforme términos y condiciones del contrato de transferencia de acciones.

Tiempo más tarde Supercanal Holding SA recompró dicho paquete de acciones recuperando así el control de DTH SA. Por dicha compra se pactó un precio de \$21.739.541. Este precio se canceló mediante compensación.



- (1) 16.04.1998. Supercanal Holding SA (SH) vende el 60% de DTH SA a Grupo Uno SA en \$12.600.000. El precio se pactó en cuotas. Activo para Supercanal y pasivo para Grupo Uno SA.
- (2) 2.01.2000. SH rescinde la venta y readquiere la participación de DTH SA. Cancela precio mediante compensación. Se compensa un crédito que Grupo Uno SA tenía con SH SA por \$21.739.541.
- (3) Tiempo después Grupo Uno SA se presenta en concurso preventivo de acreedores.

Reclamo de Multicanal: Nulidad de aprobación de EECC por voto en interés contrario de Grupo Uno SA y Supercanal Capital, N.V. Además, se quejó porque no se le habría permitido el ingreso a la sesión con escribano.

Argumentos de Multicanal: La decisión asamblearia que aprobó los EECC resulta inválida pues concurrió con su voto, en forma directa e indirecta el accionista Grupo Uno SA quien resultaba inhábil para votar. Se pretendió la aprobación del balance que contenía una operación que había aportado claras ventajas al accionista Grupo Uno SA en evidente perjuicio para SH SA. En los EECC se incluía una operación comercial que beneficiaba al accionista Grupo Uno SA en más de \$9.000.000 que es la diferencia entre el precio de venta originario y el precio pagado por la recompra.

Defensa de SH SA: (i) No hay interés contrario en la aprobación de los EECC, (ii) en caso de configurarse violación al artículo 248 LSC, dicha violación no hace a la nulidad de la asamblea sino, a una acción de daños.

**1º INSTANCIA:** Rechazó la demanda con los siguientes argumentos.

- (i) Con relación a la prohibición de ingresar al acto asambleario acompañado por escribano, se destaca la presencia de funcionarios de la IGJ que aseguran la fidelidad del acto asambleario.
- (ii) Aunque se declare nulo el voto de Grupo Uno SA igual se encontraba reunida la mayoría necesaria para aprobar los EECC con el voto de Supercanal Capital, N.V.

## II.

### Decisión de la sala.

Para el tribunal *ad quem* comprobar si la sociedad Grupo Uno SA era controlante de Supercanal N.V.. (y por ende, controlante indirecta de Supercanal Holding SA) es el nudo gordiano de la cuestión en debate. A partir de esta relación jurídica de control podría determinarse la existencia de voto en interés contrario. Tal como lo entendió la sala A, las participaciones accionarias acreditaban la efectiva relación de control de la sociedad Grupo Uno SA sobre Supercanal N.V., y en consecuencia el control indirecto de aquella sobre los votos de Supercanal Holding SA. Acreditada esta instancia correspondía dar un paso más: determinar si el voto de los socios controlantes habría sido emitido en *interés contrario* al interés social de la controlada

Citando doctrina vernácula el tribunal entendió que se configura una situación de *conflicto de interés* cuando el socio se halla en condiciones de ser portador de un interés doble, de su interés como socio y de un interés extraño a tal condición, imponiendo la realización de uno en sacrificio del otro. La primera pregunta que debemos formularnos es si esta noción refiere a *conflicto de interés* o a *interés contrario*. El segundo interrogante que debemos formularnos es si ambos conceptos son sinónimos.

El tribunal entendió que se configura un *conflicto de intereses* cuando el accionista delibera sobre actos en los cuales aquel y la sociedad aparecen colocados frente a frente como partes antagónicas. ¿Esto es cierto? La duda que encierra esta afirmación es si ese antagonismo implica, *per se*, interés contrario o incluso, conflicto de interés. Sobre esto volveremos más adelante.

La sala sostuvo que si bien los estados contables contenían una reseña de todas las operaciones celebradas por Supercanal Holding SA, lo cierto es que en dicho documento se encontraba plasmada la operatoria comercial

cuestionada por Multicanal SA en la cual el socio Grupo Uno SA poseía un evidente interés contrario con suficiente envergadura económica como para justificar la aplicación del artículo 248 LSC (sic)<sup>1</sup>.

Además sostuvo que el *interés contrario* debe ser entendido como interés no coincidente con el interés social.

Nos preguntamos: ¿interés contrario o conflicto de interés? ¿Son sinónimos?

En opinión de la sala A hay dos elementos que hacen forzoso concluir que Grupo Uno SA debió abstenerse de votar la aprobación de los estados contables de Supercanal Holding SA: (i) la envergadura económica de la operación y (ii) la evidente relación de grupo.

En efecto, para el juzgador el deber de abstinencia en caso de *conflicto de interés* debe extenderse también a aquellas sociedades que están sometidas a la influencia o a la ejecución de instrucciones de la persona que está en situación de oposición de intereses con la sociedad como ocurren en el supuesto de una sociedad dependiente que debe votar en una tercera sociedad sobre la celebración de un contrato o sobre la realización de un negocio del cual la dominante de la primera sea la contraparte, ya que en definitiva lo que está en juego es el propio interés de la dominante, aunque indirecto, en el negocio del cual se trate. Encontrándose acreditado que Supercanal N.V. , es controlada por Grupo Uno SA y, estando ésta inhibida de votar, dicha inhibición debe extenderse a Supercanal N.V.

Para el tribunal *ad quem* determinada la existencia de *voto en interés contrario* corresponde declarar la nulidad del punto del orden del día. En este asunto la sala coincide con la doctrina abrumadoramente mayoritaria que entiende que la decisión asamblearia que es consecuencia de una votación en la que han participado accionistas cuyos votos se han emitido en *conflicto de interés*, resulta violatorio de la ley y, como consecuencia, la decisión social es susceptible de ser impugnada de nulidad.

Hasta aquí una breve reseña de los argumentos jurídicos de la sala A.

### III.

#### La doctrina del fallo (preocupa y alerta).

Este precedente nos preocupa. Y no son pocas las razones para estar inquietos.

En primer término nos desvela que la sala A admita la impugnación de balances bajo el frágil argumento de que dicho documento reflejaba una operación comercial celebrada en interés contrario.

En segundo término nos pone en alerta de que los tribunales siguen confundiendo la noción de “*conflicto de interés*” con “*interés contrario*”. Uno y otro son bien diferentes, tal como será explicado más abajo.

En tercer lugar nos inquieta la nueva noción de interés contrario “*reflejo*” por integrar el socio votante un grupo o conjunto económico.

Y en último término nos preocupa que los tribunales sigan adhiriendo a la teoría <mayoritaria> de que el artículo 248 LSC prevé un dispositivo de nulidad de acto jurídico cuando, en rigor de verdad, la norma prevé un supuesto expreso de responsabilidad civil por daños.

Aún cuando la postura mayoritaria se incline por interpretar que el artículo 248 LSC es una norma que habilita la acción de impugnación, no por ser ésta la postura “arrolladoramente” mayoritaria, signifique que sea la doctrina acertada<sup>2</sup>. El sólo argumento de que *así lo piensa la mayoría*, no logra conmovernos.

A continuación nuestra crítica:

---

<sup>1</sup> El tribunal alude a una operación de rescate de \$21.000.000 con una diferencia a favor de Grupo Uno SA de aproximadamente \$9 millones. ¿Implica esa diferencia de precio perjuicio al patrimonio social del comprador? ¿implica esa diferencia una ventaja para el vendedor?

<sup>2</sup> El proyecto de reforma a la ley de sociedades es una clara exposición de esta tendencia.

## **1. Impugnación de balance por voto en interés contrario.**

Sin duda este es un dato novedoso. El argumento de Multicanal SA logró captar la atención de la alzada haciendo lugar a este planteo. Ahora bien, adherir sin cuestionamientos a la doctrina judicial de la sala A implica consentir varias cosas; entre ellas, que el artículo 248 LSC sirva para impugnar balances.

En efecto, bastará cuestionar operaciones en interés contrario reflejadas en los estados contables para que quede habilitada, sin más, la acción legal del artículo 248 LSC. Todos sabemos que los estados contables se integran con el balance, el cuadro de resultados, el cuadro de evolución del patrimonio neto, el cuadro de estado de origen y aplicación de fondos, los anexos y las notas. Estos documentos jurídicos “reflejan en números” operaciones activas y pasivas llevadas a cabo por el ente societario durante el ejercicio. Los estados contables no son otra cosa que un documento que cuantifica derechos y obligaciones. Siendo esto así todo balance tiene por objeto denunciar *operaciones determinadas* (activas y pasivas); o sea derechos y obligaciones.

La pregunta que uno debe formularse es si las operaciones sociales que los estados contables tienen por objetivo reflejar conforme lo ordenan los artículos 43 a 67 del código de comercio y artículos 62 al 69 LSC, encajan en la noción de *operación determinada* prevista en el artículo 248 LSC. La respuesta negativa no puede hacerse esperar. Y no por ello estamos proponiendo una interpretación literal de la norma, ni escabullirnos de su sentido finalista.

Para nosotros el supuesto previsto en el artículo 248 LSC está íntimamente ligado al acto jurídico colegiado que busca aprobar, con el voto complaciente del accionista de control, una operación (determinada) celebrada en *interés contrario*. Esto que dice el artículo 248 LSC no está relacionado con la aprobación de balances; para ello el legislador previó otro dispositivo: el artículo 251 LSC.

Todos sabemos que los estados contables reflejan de una manera agrupada, uniforme y homogénea <operaciones jurídicas> y cuya única finalidad es mostrar un cuadro verídico de los negocios sociales y no, una *operación determinada*.

El propio artículo 44 del código de comercio nos enseña que de la contabilidad y documentación que debe llevar el comerciante debe surgir con claridad todos los actos de gestión y un reflejo de la verdadera situación patrimonial del ente. Sin duda la compra (venta) de activos es un negocio que debe estar reflejado en los balances por su costo de adquisición neto de amortizaciones.

Alguien podría argumentar que la operación de venta y posterior rescate de las acciones de DTH SA es una *operación determinada* reflejada en los estados contables (en el rubro “inversiones permanente – art. 33 LSC”). Sin duda esta operación implicó la adquisición de aquel 60% del paquete accionario con cargo a créditos que Supercanal Holding SA mantenía contra Grupo Uno SA. Es cierto que el balance refleja (en números) dicha operación comercial; ahora bien, ese reflejo contable no significa que la asamblea esté aprobando <esa> *operación determinada*.

Recordemos que los estados contables son la expresión numérica de derechos y obligaciones y el reflejo de la situación económica, financiera y patrimonial del sujeto de derecho. La asamblea que trata y aprueba los balances no tiene por objeto tratar y aprobar cada una de las operaciones activas y pasivas allí reflejadas sino, aprobar los balances como documento jurídico cuyo único objetivo es reflejar de manera veraz y completa una determinada situación patrimonial a una fecha dada.

Está claro que si los estados contables no cumplen con estos principios de homogeneidad, veracidad, completitud e integridad, estará habilitado el camino para impugnarlo. Tengamos en cuenta que dichos principios contables recalcan en un principio jurídico superior: *la buena fe*.

¿Puede impugnarse un estado contable porque una operación comercial fue celebrada en interés contrario? Sin duda una operación en interés contrario es violatoria del principio de buena fe. Ahora bien, aquel nada tiene que ver con los principios contables.

¿En qué perjudica a la exposición contable el hecho de que un negocio haya causado daño al patrimonio social?, ¿refleja el balance la operación comercial de manera adecuada y conforme lo imponen las normas de exposición contable?, ¿responde el balance a los principios de veracidad, exactitud, completividad, integridad y prudencia? Si todos estos recaudos de fondo están cumplidos no hay razón fundada en derecho para impugnar los estados contables sobre la base de que una operación (reflejada en números en los balances) fue celebrada en (presunto) *interés contrario*.

Admitir esta tesis implica abrir la puerta para la impugnación de balances bajo el velado argumento de que ciertos negocios están sospechados de haber sido ejecutados en interés contrario y, peor aún, argumentando que dichos negocios se celebraron en *conflicto de interés*. La estrategia oportunista está muy clara: primero alego el interés contrario y obtengo nulidad de la asamblea. Dejo para una segunda oportunidad la prueba del daño.

En rigor de verdad la ley de sociedades exige la abstención de voto *en los acuerdos relativos ... al negocio que se está cuestionando*. Esto quiere decir en pocas palabras que el deber de abstención sólo corresponde al socio en la asamblea que intente aprobar el negocio jurídico contrario al interés social. Esa abstención no funciona cuando se trata de aprobar en la asamblea los balances sociales donde, precisamente se encuentra reflejada aquella operación, entre muchas otras.

Aceptar sin cuestionamientos la postura de la sala A es hacerle decir a la ley societaria algo muy distinto a lo expresamente indicado en el artículo 248 LSC.

## **2. Los estados contables. Objetivo.**

Todos sabemos que el único fin jurídico que tienen los estados contables es servir de instrumento que permita informar a los usuarios (vrg, accionistas y terceros) sobre el estado económico, financiero y patrimonial de la empresa en un momento dado, esto es, al cierre de ejercicio anual o intermedio.

La contabilidad se propone suministrar toda información *cuantificable* proveniente de las operaciones sociales, o si se quiere, de la actividad empresarial. Esa función informativa busca diferentes propósitos, entre ellos: (i) evaluar la gestión de los administradores, (ii) analizar la rentabilidad del negocio y de los activos sociales pudiendo a tal efecto calcular índices de rentabilidad tales como el ROA, ROI, ROE, RAN, entre muchos otros, (iii) fijar la política de dividendos, (iv) permitir evaluar la relación deuda / patrimonio y con ello precisar el costo promedio del capital, (v) fijar la prima de emisión de nuevas acciones, (vi) determinar una reducción por pérdidas, (vii) precisar el estado de disolución por pérdida total del patrimonio; entre otras funciones societarias. Los estados contables permiten a los dueños del capital, los administradores y terceros contar con información homogénea sobre los negocios sociales, su estado al cierre y sus proyecciones futuras. Esto último a cargo de la memoria redactada por el órgano de administración.

Esta finalidad *informativa* impone respetar principios de transparencia, razón por la cual la confección de los estados contables está sometida a rigurosos principios de confección y exposición conocidos como principios contables generalmente aceptados. Éstos tienen por única función lograr criterios uniformes de exposición sobre las cuentas, rubros y partidas de balances. Estos principios se encuentran consensuados entre los profesionales contables a nivel doméstico e internacional. Ejemplo de ello son las recientes incorporaciones adoptadas por la Federación Argentina de Concejos Profesionales en Ciencias Económicas en línea con principios internacionales sobre confección de balances y auditoría.

No siendo suficiente la sola exposición contable de las operaciones sociales, las normas exigen, además, que dichos documentos cuenten con opinión fundada de síndico y auditores. Estos informes tienen por misión brindar a los usuarios la certeza de que los estados contables aprobados por la asamblea y confeccionados por el directorio reflejan de manera razonable el estado económico, financiero y patrimonial del ente. Es por ello que frente a ciertas situaciones los auditores están habilitados a emitir dictamen con efectos "limitados" hasta incluso con "abstención". Estas limitaciones o abstención operan como factores disuasivos para el lector de balances. ¡Algo no está bien!

Siendo la función esencial y única de los estados contables básicos brindar información sobre el estado patrimonial, económico y financiero del ente jurídico, cabe preguntarnos si la celebración de un negocio

determinado llevado a cabo en *interés contrario* es razón jurídica suficiente para habilitar la nulidad del balance. ¿Estamos ante un balance ilícito? ¿Estamos ante un voto ilícito?

### **3. Estados contables: impugnación.**

Nuestros tribunales han dicho en ciertas oportunidades lo siguiente:

*a) La aprobación del balance importa aceptar el informe del estado económico-financiero de la sociedad de acuerdo con los principios de claridad y completividad.*

De ello se extrae que el balance tiene por función esencial y única ser un instrumento de información para directores, accionistas y terceros.

*b) Si el balance es confeccionado en violación a esos principios, ya sea por dolo o por error, procede su impugnación.*

La ilicitud del balance finca en violación a normas legales tales como el código de comercio y ley de sociedades pero, por sobre todo en la violación del principio de la buena fe.

*c) La decisión de la asamblea que recayó sobre elementos incompletos o no sinceros no puede considerarse válida. En este caso, resultan aplicables por analogía los principios generales de los actos jurídicos, pues existe un error de hecho que vicia la decisión del órgano societario, e impide otorgar validez a la aprobación de los estados contables (arts. 900, 922, 923 y ss. del C.c.).*

Observamos cómo la ilicitud radica en la violación a los principios de sinceridad y completividad que hacen a la correcta confección de los estados contables como libros de comercio.

*d) Las (operaciones) instrumentadas por medio de facturas no se encontraban contabilizadas en los libros y, por consiguiente, no se reflejaban en los balances. Esa circunstancia basta para concluir, cuanto menos, que los balances aprobados en la asamblea no son sinceros, o lo que es lo mismo, no reflejan la realidad patrimonial de la sociedad demandada. Tal carencia constituye una infracción a los principios de claridad, sinceridad, veracidad y completividad que rigen la confección de los balances de las sociedades (arts. 63 y ss. de la ley de sociedades), lo cual constituye un vicio que afecta directamente el contenido de la decisión adoptada*

Frente a esta afirmación cabe formularse la siguiente pregunta: ¿corresponde impugnar un balance porque una *operación determinada* -que se encuentra debidamente registrada en los libros de comercio conforme normas y principios contables- fue celebrada en interés contrario?

La respuesta negativa se impone.

Tal como lo venimos sosteniendo los estados contables básicos agrupan *todas las operaciones* (activas y pasivas) llevadas a cabo por la sociedad durante un ciclo económico. Dicho con otras palabras podemos afirmar que los estados contables reflejan de manera agrupada una cantidad de *operaciones determinadas* conforme lo indican las normas legales, las resoluciones profesionales y los principios generalmente aceptados. Los balances cuantifican operaciones (activas y pasivas) determinadas. Hemos dicho que esa agrupación de operaciones tiene por único objetivo informar sobre los negocios sociales dentro del ciclo económico lo que permite advertir sobre la situación económica, financiera y patrimonial.

Incluso la jurisprudencia tiene dicho (hasta el cansancio) que los balances son la única rendición de cuentas que hacen los directores a los propietarios del capital. Como toda rendición de cuenta ésta refleja un resumen de las operaciones sociales.

En síntesis, nos parece dudoso declarar ilícito un balance porque una operación (determinada) fue celebrada en interés contrario.

Los estados contables no tienen por objetivo informar si las operaciones sociales con partes relacionadas han sido celebradas en interés contrario al social sino, contabilizar dichas operaciones (determinadas) conforme lo

indican las normas legales y reglamentarias vigentes debiendo respetarse los principios de veracidad, completitud y honestidad. Si esas operaciones causan daño al interés social, la solución es otra y no la impugnación del balance.

#### **4. Conflicto de interés e interés contrario: No son lo mismo**

Ya hemos dicho en otra oportunidad que interés contrario no es sinónimo de conflicto de interés y viceversa. Nuestra posición fue explicada al comentar el caso *Murex vs. Laboratorios Abbott*<sup>3</sup>.

Hemos dicho que el interés contrario es aquel interés del socio que causa daño al patrimonio social. Esto significa que una de las partes de la relación jurídica obtiene una ventaja a costa de la otra rompiéndose el óptimo de Pareto<sup>4</sup>. El perjuicio sufrido por una de las partes es proporcional y está directamente relacionado con la ventaja obtenida por la otra. Dicho con otras palabras, la ventaja patrimonial de uno es consecuencia directa del perjuicio del otro. En el derecho de las *Corporations* el interés contrario se lo conoce como “*self-dealing transaction*” a diferencia del conflicto de interés que es definido como “*conflict of interest*”. Tanto en el derecho anglosajón como el nuestro la diferencia entre uno y otro es tajante y no admite confusiones<sup>5</sup>.

De una cosa tenemos plena certeza: el voto en *interés contrario* encierra una situación de *conflicto de interés*. Quien en la asamblea juega el papel de juez y parte posee un indiscutido conflicto de interés en su voto; pero si con ese voto causa daño a otro, está claro que dicho voto es en *interés contrario*. Con esto queremos decir que en el voto emitido en interés contrario aparece, siempre, un conflicto de interés. Ahora bien, el voto en conflicto de interés no implica, decididamente, un voto en interés contrario. Es imperativo diferenciarlos.

El conflicto de interés y el interés contrario nos ponen sobre planos muy diferentes. Mientras el primero apunta al campo de lo deontológico, el interés contrario nos ubica en el campo de la justicia. El interés contrario es dañoso y por ende ilícito. Esto merece ser aclarado.

El acto ejecutado en conflicto de interés podrá ser un acto ilícito si alguna norma positiva condena dicha conducta inmoral. Está claro que no robar, además de ser un mandamiento divino, su violación refleja una conducta antijurídica. El accionista (director) que en la asamblea se auto aprueba honorarios es una conducta que puede ser cuestionada desde la moral; sin embargo no hay norma legal que le imponga la abstención del voto. Será opción del accionista (director) abstenerse o no.

El artículo 241 LSC es una norma que pretende evitar el voto en conflicto de interés, pero sólo ante ciertas y determinadas situaciones expresamente previstas por el legislador. Esta situación de conflicto de intereses se presentaría sólo cuando propiedad y gestión están en una sola mano. Así lo entendió nuestro legislador.

En cambio el artículo 248 LSC es una norma que pretende evitar el voto en conflicto de interés, pero sólo cuando aquel se pasa de la raya, o sea cuando causa un daño. En este caso estamos ante un voto emitido en interés contrario. Siguiendo con el ejemplo de los honorarios observamos lo siguiente: el voto en interés contrario operará cuando el accionista de control pretenda imponer su voto en la asamblea que decide aprobarse honorarios en exceso y en exclusivo beneficio propio. O sea el socio controlante saca provecho

---

<sup>3</sup> El lector interesado puede consultar VAN THIENEN – DI CHIAZZA *El conflicto de interés en las relaciones de grupo*. Working Paper CEDEFILAW N° 41.

<sup>4</sup> El Óptimo de Pareto es aquella situación o circunstancia económica en la cual ninguna de las partes de una relación pueden obtener un beneficio sin que la otra se vea perjudicada. En pocas palabras, para que éste óptimo se plasme, debe existir un equilibrio, donde no se puede dar ni pedir sin afectar el sistema económico.

<sup>5</sup> Se aconseja la lectura de trabajo de investigación realizado por los profesores DJANKOV, LA PORTA, LOPEZ DE SILANES Y SHLEIFER *The Law & Economics of Self-Dealing*. Working Paper NBER N°1183. December, 2005. “*Investor expropriation also known as self-dealing or tunneling takes such forms as excessive executive compensation and perquisites, transfer pricing, insider trading, self-serving transactions, and outright theft. One of the primary questions the researchers ask is: if a controlling shareholder wants to enrich himself without breaking the law, how difficult is it for minority shareholders either to thwart the deal or, if it is carried out, to recover damages?*”

económico a expensas de la sociedad y de los otros socios quienes verán lesionado sus derechos patrimoniales. Este es un claro ejemplo de voto en interés contrario que encierra, siempre, un conflicto de interés<sup>6</sup>.

Observamos entonces que ambos conceptos no son sinónimos ni pueden serlo. Debemos prestar atención a un dato que no puede pasar inadvertido. Nos referimos a cómo han sido concebidos los artículos 241 y 248 por el legislador societario. Mientras el primero opera bajo un rígido *numerus clausus*, el segundo posee una fórmula más compleja: conflicto de interés + daño.

Aquel *numerus clausus* nos da un mensaje bien claro: existe en el ámbito mercantil un amplio espacio para las situaciones de intereses en conflicto. Salvo las situaciones expresamente previstas en el artículo 241 LSC, las otras, quedan reservadas al ámbito de la autonomía negocial.

Esto se debe precisamente a que el vínculo jurídico (accionista – sociedad) siempre se mueve en el plano del conflicto de intereses, entendido éste como el conflicto que se presenta cuando una misma persona posee el rol de juez y parte con intereses opuestos a otro.

Si por conflicto de interés entendemos la sola *contraposición de intereses o antagonismo de intereses* (tal como lo sostuvo la sala) es evidente que este fenómeno es parte inevitable de toda relación humana y asociativa, sea ésta civil o comercial. Es más, uno podría afirmar sin temor a equivocarse que las relaciones jurídicas se construyen desde posiciones antagónicas y desde la contraposición de intereses. El derecho de los contratos encuentra en este fenómeno la piedra angular. Qué son los contratos si no, la regulación privada de intereses opuestos y antagónicos. El artículo 1º de la ley de sociedades no nos deja mentir: el derecho a participar de las ganancias y la obligación de soportar las pérdidas ya nos pone frente a intereses antagónicos: el del socio a percibir dividendos y el de la sociedad a retenerlos.

El acuerdo de voluntad común destinado a regular derechos y obligaciones está permanentemente teñido por el conflicto de intereses, si entendemos este conflicto como contraposición, choque u oposición.

Los intereses personales de los dueños chocarán contra los intereses personales de los gestores, y los de éstos contra los de la sociedad y viceversa. Bastará analizar la política de dividendos, de reservas, de financiamiento, de gestión, entre muchos otros aspectos de la vida societaria para advertir que el conflicto de interés está presente todo el día, en todo momento.

El conflicto de interés como antagonismo está siempre presente en toda relación contractual sea ésta bilateral o plurilateral. El conflicto de intereses es un fenómeno superador de la mera relación de antagonismo u oposición.

Es por ello que el conflicto de interés no puede confundirse con el interés contrario y es por ello que el conflicto de interés se presenta como ilícito sólo cuando un mismo sujeto es juez y parte en una votación y, sólo frente a ciertos temas expresamente previstos en la ley.

Podríamos decir que el voto en interés contrario es un voto en conflicto de interés, pero que provoca daño. O sea el accionista que en una *operación determinada* juegue el doble rol de juez y parte debe abstenerse de votar, si con su voto causa daño. El legislador impone la abstención a quien obrando en conflicto de interés causa daño al patrimonio social. Esto significa cuando su voto es funcional a su interés personal y a expensas del patrimonio social. Esta es la fórmula inequívoca del artículo 248 LSC.

Por último no podemos dejar de señalar que el propio artículo 248 admite en su propio seno el voto en conflicto de interés. Esto quiere decir que si el accionista aprueba una operación determinada en la que prioriza su propio interés pero sin causar daño al patrimonio social, aquel voto será válido, aún cuando el conflicto de interés sea patente.

---

<sup>6</sup> Nos referimos al honorario en exceso del límite de mercado. *Vid.*, VAN THIENEN – DI CHIAZZA *Remuneración del director y participación en las ganancias*. Working Paper CDEF N° 1.

Misma conclusión podemos sacar del artículo 271 sobre autocontratación. En este caso el director podrá aprobarse su propia contratación siempre que se cumplan dos condiciones: (i) que la contratación sea en condiciones de mercado y (ii) que corresponda a la actividad de la empresa.

### **5. Impugnación del artículo 248: ¿y el artículo 251 y 254?**

Para ser coherentes con nuestra postura observaremos lo siguiente:

a) Quien emite su voto en la asamblea en violación de la ley, el estatuto o reglamento con la sola intención de priorizar un interés particular sobre el interés social está emitiendo su voto en conflicto de interés. El accionista buscará imponer su voluntad en exclusivo interés propio. Ejemplo de ello podría ser una política de permanente formación de reservas, una política de dividendos en acciones, un aumento de capital con prima insuficiente, entre muchas otras decisiones sociales lesivas del interés social. En estos casos el voto está movido por un claro interés personal violatorio de la ley. En éstos el voto sería impugnable por el camino del artículo 251 LSC. No hay resquicio para el 248.

b) Ahora bien, si el voto emitido en violación de la ley, el estatuto o reglamento causa daño al patrimonio social entonces nos encontramos frente al artículo 254 LSC. Estamos ante un voto en interés contrario; ahora bien, la responsabilidad por daños se distribuye en forma solidaria entre todos los accionistas que votaron por la afirmativa.

Esto significa que el régimen de impugnación de asamblea por voto en interés contrario está expresamente previsto en nuestra ley societaria en el artículo 254 al sancionar en forma solidaria a los accionistas que votaron con un claro *conflicto de interés dañoso*.

Con todo esto queremos separar la paja del trigo. Para nosotros las aguas están bien divididas y esa división lleva a su propio régimen de impugnación e indemnización por daños:

- a) El conflicto de interés no es interés contrario.
- b) El interés contrario abarca el conflicto de interés.
- c) El voto en interés contrario causa daño.
- d) El voto en conflicto de interés no causa daño, si así fuera sería voto en interés contrario.
- e) El artículo 248 LSC es una norma de responsabilidad civil por daños.
- f) El voto en interés contrario no da lugar a la impugnación de la asamblea sino a la promoción de la acción de daños contra el socio que usó en forma dañina su voto.

### **6. Las confusiones del tribunal.**

El tribunal sostuvo lo siguiente:

***Si bien los estados contables contenían una reseña de todas las operaciones celebradas por SH SA, lo cierto es que en dicho documento se encontraba plasmada la operatoria comercial cuestionada por Multicanal en la cual el socio Grupo Uno SA poseía un evidente interés contrario ... “en el sentido de no necesariamente coincidente con el de SH SA (...) con suficiente envergadura económica como para justificar la aplicación del artículo 248 LSC”.***

Aquí el Tribunal confunde la noción de *interés contrario* con el *conflicto de interés*. Reiteramos una vez más, el conflicto de interés implica, decididamente, dos intereses contrapuestos, en pugna o no coincidentes: el interés individual del accionista contra el interés colectivo de la sociedad.

Si el interés individual se impone causando daño al patrimonio social decididamente estamos ante un caso de *interés contrario*.

Con esto queremos decir que el interés contrario del artículo 248 LSC no es sinónimo de interés contrapuesto o *no coincidente (sic)*, tal como lo entiende el Tribunal. El interés contrario mencionado en el artículo 248 LSC es aquel que implica *daño*. O sea el interés contrario del artículo 248 LSC es un concepto superador del mero

conflicto de interés. Este siempre está presente en las relaciones humanas y asociativas. Por el sólo hecho de poseer acciones, tal posición (individual) me enfrenta al interés (colectivo) de todos los accionistas; o sea al interés social tal como lo entendió el maestro italiano Francesco Galgano.

***Existe conflicto de interés cuando el socio se halla en condiciones de ser portador de un interés doble, de su interés como socio y de un interés extraño a tal condición, imponiendo la realización de uno de ellos, en sacrificio del otro (cita a Roimsier).***

Estamos de acuerdo con esta definición de conflicto de interés. Ahora bien, si el resultado del voto es dañoso entonces aquel será un voto en interés contrario. Esto es lo que dice de manera expresa el artículo 248 LSC.

***El conflicto de intereses es fácilmente visible cuando la junta ha de deliberar sobre actos en los cuales el accionista y la sociedad aparecen colocados frente a frente como partes antagónicas, como es en los contratos entre socio y sociedad (cita a Verón).***

Esta definición abarca sólo al conflicto de interés: posiciones antagónicas entre socio y sociedad. No explica el interés contrario.

***Con relación al término <contrario> hay que dejar sentado que el conflicto no necesariamente debe referirse a una contraposición de intereses, sino que bastaría que el interés de aquel sea distinto al interés de la sociedad (cita a Manóvil).***

Esta definición refiere al interés contrario como sinónimo de “interés opuesto”. Tal como lo hemos explicado antes, lo *opuesto* no es necesariamente *contrario*, al menos en el sentido dado por el artículo 248 LSC.

## **7. Daño y voto en interés contrario.**

El Tribunal sostuvo lo siguiente: *nótese que el crédito que los estados contables reflejaban como cancelado que ascendía a \$21 MM equivale al 75% de las pérdidas del ejercicio que ascendían a (\$29 MM).*

Dos conclusiones pueden extraerse de este párrafo:

a) Confirma la idea de que el voto en interés contrario del artículo 248 LSC no alude al mero interés opuesto o interés no coincidente sino, a un voto que causa daño al patrimonio social. Lo que podríamos llamar: el voto dañoso.

b) Que el monto del crédito imputado a precio de recompra de las acciones represente un porcentaje elevado de las pérdidas del ejercicio, ello no significa (en absoluto) que la operación de adquisición de las acciones por \$21.000.000 haya sido realizada en interés contrario.

Aún cuando Supercanal Holding SA haya rescatado el paquete accionario pagando por ello una suma cercana al doble del precio de venta (\$12.600.000), ello no es un dato que nos pueda llevar sin dobleces al interés contrario o al voto dañoso y mucho menos, que el precio pagado represente un tanto por ciento de las pérdidas del ejercicio. Aún cuando las pérdidas sean consecuencia del rescate de acciones, ello no implica voto dañoso.

Lo que importa aquí, a la luz del artículo 248 LSC es si el precio pagado por Supercanal Holding SA fue de mercado. Si llegamos a la conclusión de que el precio excede el valor de mercado (*fair market value*) el daño se produce inexorablemente aún cuando el ejercicio arroje utilidades. Y esta es la cruz del problema: el interés contrario.

Lo cierto es que si el precio pagado fue en exceso del valor de mercado, aquel representa el beneficio que obtendría Grupo Uno SA en directo perjuicio del interés social de Supercanal Holding SA; y esto más allá de que el ejercicio haya arrojado pingües utilidades o una pérdida catastrófica. Esto último nada tiene que ver con el interés contrario y, menos, con el factor daño.

Del expediente no surge evidente que el daño haya sido causado por el pago de un precio exorbitante o ajeno a las pautas razonables de mercado. O sea, lo que un buen hombre de negocios hubiera pagado por un paquete accionario similar, en iguales condiciones y con idénticos intangibles y previsiones.

No creemos que entre pérdida del ejercicio y precio pagado haya una relación de causalidad.

### **8. Evidente interés contrario. ¿Es tan evidente?**

Basado en las premisas anteriores el Tribunal llegó a la siguiente conclusión: *de lo hasta aquí expuesto es forzoso concluir que Grupo Uno SA debió abstenerse de votar este punto del orden del día.*

Para nosotros no hubo interés contrario comprobado y mucho menos que aquel fuera evidente.

### **9. Interés contrario “reflejo” y grupo económico: ¿y el artículo 54?**

*El deber de abstención de voto en caso de <conflicto de interés> debe extenderse también a aquellas sociedades que están sometidas a la influencia o a la ejecución de instrucciones de la persona que está en situación de oposición de intereses con la sociedad como ocurren en el supuesto de una sociedad dependiente que debe votar en una tercera sociedad sobre la celebración de un contrato o sobre la realización de un negocio del cual la dominante de la primera sea la contraparte, ya que en definitiva lo que está en juego es el propio interés de la dominante, aunque indirecto, en el negocio del cual se trate. Encontrándose acreditado que Supercanal N.V. , es controlada por Grupo Uno SA y, estando ésta inhibida de votar, dicha inhibición debe extenderse a Supercanal N.V.*

Este párrafo pone en blanco y negro la seria dificultad que tiene la sala A para no confundir voto en interés contrario con voto en conflicto de interés.

Lo cierto es que ninguna norma societaria impone al accionista la abstención de voto por conflicto de interés más allá de los casos taxativamente mencionados en el artículo 241 LSC.

Está claro que en las relaciones de grupo el voto pierde color por los especiales vínculos que pueden existir entre sociedades que integran un mismo conjunto económico.

Grupo Uno SA posee el 21% del capital social y votos de Supercanal Holding SA y controla a su vez, Supercanal Capital NV con el 51% de los votos. Ésta es la sociedad controlante de Supercanal Holding SA. Siendo esto así Grupo Uno SA poseía directa e indirectamente más del 51% del capital social y votos de aquella.

¿Corresponde extender el deber de abstención a las sociedades vinculadas al socio que vota con interés contrario? EL juez *a quo* entendió que no. La alzada entendió que sí.

El tema es ciertamente novedoso en el ámbito societario aunque ya no tanto dentro del ámbito concursal. La exclusión de voto por interés contrario o por el llamado “voto complaciente” ha sido materia de profundo debate académico. El precedente “IEBA” nos recuerda la exclusión de voto de una sociedad participada por considerarse que aquella sociedad aprobaría la propuesta de su controlante emitiendo un voto “complaciente” o voto de “favor”. Con esta nueva interpretación del artículo 45 LCQ (llamada finalista o teleológica) se buscó justificar la exclusión de voto para un supuesto no previsto en la ley falencial.

En igual medida la sala A llega a la conclusión de que la sociedad Supercanal Capital NV (sociedad controlada por Grupo Uno SA) habría emitido su voto en la asamblea de Supercanal Holding SA aprobando los balances con “voto complaciente” en perjuicio del interés social.

Lo cierto es que las matemáticas no daban para excluir del voto a Grupo Uno SA pues el artículo 248 LSC ha sido diseñado por el legislador sólo para excluir del voto al socio de control; o sea al accionista que tiene, diríamos, *la sartén por el mango* aplicando la fuerza del voto buscando imponer la aprobación de una operación determinada en su exclusivo interés.

En opinión del tribunal dicho interés contrario se transmite a las sociedades controladas. Para arribar a semejante conclusión la sala no fundó su voto con la extensión que uno hubiera deseado, aún cuando en nuestra ley societaria el fenómeno grupal no se encuentra regulado, más allá del artículo 54 LSC.

Es precisamente esta norma la que impone al socio de control indemnizar los daños causados al patrimonio social; más allá del voto en interés contrario o no. El artículo 54 habilita a la sociedad damnificada compensar los daños sufridos repitiendo contra sus accionistas controlantes, haciéndolos *responsables solidarios*. O sea, aquí está la respuesta al problema planteado por Multicanal SA. El tema es que Multicanal SA está fuera de la cancha por poseer una fracción minoritaria del capital.

Probado el daño, más el interés contrario (entendido como acto doloso), la ilicitud y la relación de causalidad queda expedita la vía para promover la acción de responsabilidad civil.

### **10. ¿Impugnación de la asamblea o acción de daños?**

La sala dijo: *determinada la existencia de < voto en interés contrario > corresponde determinar si esta acción judicial implica nulidad del punto del orden del día o, en su caso, esta sentencia debe limitarse a declarar la invalidez del voto y, en consecuencia habilitar la promoción de la acción de daños y perjuicios, tal como lo sostiene SH SA. Se coincide con la doctrina que entiende que la decisión asamblearia que es consecuencia de una votación en la que han participado accionistas cuyos votos se han emitido en < conflicto de interés >, resulta violatorio de la ley y, como consecuencia de ello, la decisión social es susceptible de ser impugnada de nulidad.*

Cuesta compartir esta postura. Estamos en las antípodas aún cuando somos concientes de que la jurisprudencia del foro viene repitiendo esta posición en forma pacífica y aplastante desde hace muchos años<sup>7</sup>.

### **11. Mal desempeño del cargo. Artículo 274 LSC. Responsabilidad de directores.**

Si efectivamente la recompra de las acciones de DTH SA causó daño al patrimonio social, quienes deben responder por los daños causados son los administradores sociales.

Si efectivamente el negocio de adquisición fue un mal negocio llevado a cabo en exclusivo interés de Grupo Uno SA y en perjuicio de Supercanal Holding SA, los directores habrían violado el deber de lealtad y el deber de obrar con la diligencia de un buen hombre de negocios, siendo por lo tanto responsables solidarios por las consecuencias dañosas (arts. 59, 274 LSC y 512 y 902 del c.c.).

Para impulsar dicha acción de daños Multicanal SA poseía las acciones suficientes para intentar la acción social (minoritaria) de responsabilidad expresamente prevista en el artículo 275 LSC. Todos sabemos que esta norma habilita a quienes posean más del 5% del capital social, cuestionar en sede judicial los actos de gestión considerados dañosos o realizados en interés contrario.

Multicanal SA poseía las acciones y votos suficientes para promover la acción social en forma oblicua o derivada puesto que la materia objeto de reclamo es la responsabilidad por *mal desempeño del cargo*<sup>8</sup>.

Esta acción social minoritaria pudo ser tratada en la asamblea que consideró los estados contables del ejercicio y que reflejaban aquella operación cuestionada por Multicanal SA.

### **12. Reinterpretando el artículo 248 LSC.**

---

<sup>7</sup> El lector interesado puede consultar nuestro trabajo en Working Paper CEDEF. [www.cedeflaw.org](http://www.cedeflaw.org)

<sup>8</sup> El lector interesado puede consultar el caso “*The Walt Disney Co., derivative litigation*”. Working Paper CEDEF. [www.cedeflaw.org](http://www.cedeflaw.org)

La sala A ha reinterpretado el artículo 248 LSC permitiendo la impugnación de balances por actos celebrados, presuntamente, en interés contrario. Aún cuando desconocemos los efectos prácticos de este fallo, sí podemos presagiar que muchos buscarán sacar alguna tajada.

## IV

### Efectos prácticos de la sentencia.

El acceso de los ciudadanos al servicio de jurisdicción estatal debe tener por objetivo impartir justicia. En el caso anotado se ha debatido la ilicitud del balance aprobado por (presunto) interés contrario y, en caso de daño, condenar al responsable a repararlo. Esto último por principios generales de Derecho, en particular el artículo 1109 del c.c..

En el ámbito societario, en particular dentro de la responsabilidad por voto dañoso encontramos los supuestos del artículo 254 y 248. Ambos dispositivos nos conducen al régimen de responsabilidad civil donde el ilícito se perpetra dentro del ámbito colegiado.

Ya sea la fórmula del artículo 248 o la del artículo 254 el legislador siempre termina condenando al accionista que emite un voto dañoso, si con su voto fue útil para la consecución de un ilícito. En el primero apunta al accionista provocador del daño, mientras que en el segundo apunta a los accionistas provocadores del daño bajo un régimen de “solidaridad”.

En el ámbito del derecho de daños la ilicitud (como uno de los cuatro elementos del régimen de responsabilidad civil) estaría dada por el vicio en el acto jurídico colegiado. Para hacerle pagar al socio los costos de su conducta ilícita deben probarse tres cosas: (i) la existencia del daño que debe ser real y efectivo, (ii) la relación de causalidad entre el daño y el acto ilícito y (iii) el factor de atribución de responsabilidad entendido éste como obrar culposo o doloso.

En el caso que anotamos contamos con una sentencia que ordena dejar sin efecto el orden del día de la asamblea ordinaria de accionistas que consideró y aprobó los balances de una sociedad, por considerar que la operación de venta y posterior rescate de acciones habría sido ejecutada en interés contrario. El efecto práctico de este fallo es que el balance (que registra la operación cuestionada) deberá tratarse nuevamente en otra asamblea ordinaria, pero esta vez con la abstención de voto de los accionistas de control. Convocada la próxima asamblea no creo que el accionista impugnante pueda imponer su voluntad intentando revertir la operación de rescate. Sólo le quedará desaprobar los estados contables con la operación cuestionada.

Si este no fuera el objetivo final entonces observamos que el fallo sólo sirve para contar con uno de los elementos necesarios para promover la acción de daños posterior contra el accionista de control: la aprobación del balance habría sido el acto antijurídico. Con este elemento restaría probar, en otro expediente, los tres elementos restantes: el daño, la relación de causalidad y el factor de atribución. Nada de esto tiene que ver con los balances. *¿Flatus voci?*

## V.

### Conclusión.

Interesa compartir este precedente por los hechos y el derecho aplicado por el tribunal de alzada en la firme creencia de tres cosas: (i) que el artículo 248 LSC se enrola dentro de la teoría del derecho de daños, (ii) que el voto en *interés contrario* no es voto en *conflicto de interés* y, (iii) que el voto en interés contrario no encierra un supuesto de asamblea ilícita sino un supuesto de voto ilícito; cosa bien diferente.

Sin duda este precedente es ... un mal precedente.

Atte.,

Prof. Pablo A. Van Thienen  
Director académico

---

CEDEFLAW