

# Usufructo de acciones de Sociedad Anónima<sup>(1)</sup>

FRANCISCO F. VILLAVICENCIO

Catedrático de Derecho civil en la Universidad de Barcelona

## 1) *La pretendida especialidad del usufructo de acciones.*

Se ha hablado mucho sobre la especial naturaleza del usufructo de acciones. Afírmase, en efecto, por ejemplo, que «el usufructo de acciones es al propio tiempo *usufructo de cosa mueble (título o documento) y usufructo de un derecho (el derecho o posición de socio)*» (Uría, *Com. a la LSA.*, con Garrigues; Madrid, 1952, página 428). En ello se ha querido fundamentar la necesidad de una regulación legal específica.

A esto debe observarse que el hecho de que la titularidad plena o limitada sobre el derecho incorporado deba ejercitarse a través del título que lo incorpora, presenta un *problema de mera legitimación* (Girón Tena, *Derecho de SA.*; Valladolid, 1952, p. 256), enlazado con las funciones típicas del título. De otro lado, es particularmente evidente que el *carácter complejo* reconocido al usufructo de acciones no sería suficiente, en sí mismo, para fundamentar un tratamiento legal específico contra los principios generales: objeto tan «complicado»—y siguen en líneas generales el régimen común—tienen el usufructo sobre universalidades (viñas, montes, rebaño, herencia), sobre una acción para reclamar un derecho (arts. 484, 485, 499, 510, 486 C. c.), y sobre todo el de cuota parte (art. 490).

Pero, aparte de ello, en esta cuestión se da un deficiente plan-

---

(1) Conferencia pronunciada el 9 de abril de 1952 bajo el título general «Problemas de Derecho común en torno a la Ley de S. A.» en el curso sobre dicha Ley organizado por el Colegio Notarial de Barcelona (1951-1952).

Civilista por convicción y por vocación, presento el tema a uno de los Cuerpos que individual y colectivamente han defendido de manera más apasionada la integridad de nuestro Derecho común, la permanencia de nuestra tradición jurídica y la necesidad de defender—y de rescatar—sus grandes y perennes soluciones.

teamiento del problema. La especialidad del objeto no cualifica *directamente* al usufructo de acciones, sino a la titularidad plena sobre las mismas (y, *por su medio*, a la limitada). Si el usufructo de acciones tiene una entidad particular, ello no se debe a que su objeto sea especial, sino a que el derecho de socio lo es (bien que en virtud de la especialidad de *su objeto*). La observación, por ejemplo—en tema de la corporalidad o incorporealidad del usufructo de acciones—, de que la interposición de «la personalidad jurídica de la Sociedad corta toda referencia directa sobre el patrimonio social» (Girón Tena, pág. 256) no debe aplicarse tanto a la naturaleza del usufructo como primordialmente a la naturaleza del *derecho de socio*.

Todo el problema estriba en algo mucho más sencillo. Si damos por admitida la posibilidad del usufructo de acciones, no es necesario que abordemos cuestiones intrincadas. El único planteamiento recto será admitir, en consecuencia, que entre el usufructo de acciones y el derecho de socio existe *la misma relación proporcional* que entre el usufructo y la nuda propiedad de cosas. Si hablamos de especialidad del usufructo de acciones es porque pensamos en la dificultad casi insuperable de adaptar a la configuración de este derecho—y sobre todo a su contenido—conceptos típicos del usufructo común: es difícil empresa encontrar el modo de identificar la posesión del usufructuario común con la posesión del usufructuario de acciones sobre los títulos—máxime cuando la solución de los problemas que abordamos es igualmente aplicable en general al usufructo de cuotas sociales no tituladas—, o a la administración de la cosa usufructuada con el ejercicio del derecho de voto, etc. Pero yo creo que se puede prescindir de estas cuestiones, que pasan por ser algo bizantinas. Lo interesante—repite—no es detenerse en esa comparación, que no puede conducir a un resultado concluyente; la solución está, simplemente, en estudiar cuál sea la relación entre el usufructo común y la nuda propiedad correspondiente. Pues bien, esta misma relación existirá entre el usufructo de acciones y el derecho del socio. Es una sencilla regla de tres basada en las respectivas proporciones.

## 2) *Relación entre el usufructo común y la nuda propiedad.*

Para averiguar cuál sea el contenido *relativo* del derecho usufructuario, nos bastarán algunos preceptos del Código civil.

Según el artículo 348, la propiedad es «el *derecho de gozar y disponer* de una cosa» de modo, en principio, ilimitado. Ya en otra ocasión (*La fac. de disposición*, en *An. Der. civ.*, 1950-4.º) he criticado esta enunciación legal de los poderes del propietario, dado que éstos, sin duda, no pueden someterse a una enumeración precisa. Pero, en todo caso, cuando el artículo 467 establece que «el usufructo da *derecho a disfrutar* de los bienes ajenos con la obligación de conservar su forma y su substancia», es claro que configura el derecho del usufructuario en dos órdenes de cosas:

de una forma positiva, por cuanto el disfrute no se reduce a la simple percepción de las utilidades de la cosa; su naturaleza, que ha venido perfilándose desde la propiedad temporal o interina de la viuda romana, es mucho más amplia y sólo concebible integrando el artículo 467 con los preceptos que le siguen. Pero, por otro lado, la coexistencia del derecho del nudo propietario impone al derecho del usufructuario una limitación de orden negativo—y a la vez recíproca (art. 489)—; esto es, no podrá ser ejercitado en detrimento de la substancia de la cosa. (Véase mi trabajo «*Salva rerum substantia*» en el *usufr. propio*, en *Rev. Der. Priv.*, marzo 1951.)

Parece resultar de todo ello un *concepto no estricto del disfrute*. Poniendo en relación los artículos 348 y 467, resulta sólo privado el usufructuario de todo lo que signifique disposición de la cosa, bien directa (exclusión del derecho de disposición jurídica) o indirectamente (conservación de la substancia: exclusión del *ius abutendi*).

Ahora bien. Antes dije que los derechos del propietario no pueden ser taxativamente enumerados. Tampoco, en consecuencia, podrán serlo los del usufructuario. Esto nos obliga a incluir, dentro del término *derecho a disfrutar*—demasiado genérico, sin duda—que emplea el artículo 348 y que hace suyo el 467, una serie no cerrada de derechos o poderes menores, entre los cuales destacan: la *posesión*, el *uso* y, de manera especial, la *gestión y administración* de la cosa. Por eso, el *derecho a gozar* del artículo 467—calco del *derecho de disfrutar* del 348—*es también*, como este mismo, *un derecho-grupo o derecho complejo*, en el cual han de incluirse aquellos de posesión, uso e incluso administración de que hablamos.

El Código civil suizo declara a este respecto que «el usufructuario tiene la *posesión*, el *uso*, el *goce* y la *gestión* de la cosa» (artículo 755). A esta concepción amplia responde la doble función de la *cautio fructuaria*, que de un lado garantiza la devolución—lo que supone *entrega* y, por tanto, *posesión*—y de otro la diligencia del usufructuario en el ejercicio de su derecho—ha de realizar la gestión de la cosa como un *bonus paterfamilias*—. Y, aun sin decirlo expresamente, la misma amplia concepción acepta el Código civil español, que de una parte exige al usufructuario la prestación de *fianza* (art. 491), y, en su gestión, la *diligencia* de un buen padre de familia (art. 497), y de otro lado faculta al propietario para retener la cosa en calidad de *administrador* (administrador *retribuido*; es decir, por causa ajena), caso de que el usufructuario no preste fianza o abuse de la cosa (arts. 494 y 520 Código civil). Ello aparte de que permite al usufructuario tan amplia libertad de acción, que podrá arrendar la cosa y ceder su derecho. (art. 480) e incluso mejorar la cosa usufructuada (artículo 487).

Sin duda, pues, frente a este extenso poder del usufructuario,

restan sólo al nudo propietario: su posición jurídica básica (*cualidad de propietario*) y la subordinada *facultad de disponer* de la cosa (arts. 348 y 489). Por lo cual, en el sistema del Código civil español, el usufructuario puede ejercitar por el tiempo de su derecho todos cuantos poderes acompañen a la posición jurídica del propietario, excepto el derecho de disposición.

Pero conviene hacer una nueva aclaración. Aunque sea especialmente difícil concretar las diversas facultades que puede ejercitar el usufructuario, tal vez sea posible encontrar unos conceptos que representen, dentro del conjunto de ellas, *centros de posibilidades de actuación*. A través de lo que antecede vienen latiendo, dentro del concepto ambiguo del derecho de disfrute, unas ideas diferenciadas: el derecho de hacer propias las utilidades de la cosa, y el derecho de gestión. A este respecto es de particular interés el artículo 490 del Código civil: «El usufructuario de parte de una cosa poseída en común *ejercerá todos los derechos que correspondan al propietario* de ella, referentes a la *administración* y a la *percepción de frutos* o intereses.»

En este precepto, sobre el cual insistiremos, aparece claramente la idea de una especie de *subrogación*: el usufructuario se coloca en el lugar del partícipe (*ejercerá todos los derechos que correspondan al propietario*) por lo que hace no sólo a la *percepción de los frutos*, sino también a la *administración*. Conceptos que implican grupos de facultades; como son, respecto al disfrute en sentido estricto, el poder del usufructuario de hacer suyos los frutos (art. 471), de disfrutar todos los beneficios inherentes a la cosa (art. 479), de usarla, etc. Y en cuanto a la idea de administración, la gestión de la cosa, incluso mejorándola (art. 487), la facultad de arrendarla (art. 480)—y en cuanto al usufructo de parte de una cosa poseída en común, *la integración en el acuerdo de los partícipes para la administración y mejor disfrute de la cosa común* (art. 398)—.

Todas estas observaciones nos autorizan para fijar esquemáticamente los *principios básicos en que se asienta el tratamiento del usufructo en el Código civil*, desde el punto de vista de las relaciones entre usufructuario y nudo propietario. En todo él predomina la *nota de equilibrio*, necesaria siempre cuando coexisten sobre el mismo objeto diversos derechos. Los principios a que aludimos pueden ser los siguientes:

a) *El propietario—nudo—* conserva exclusivamente su *cualidad de propietario* y la *facultad de disponer* de la cosa.

b) *El usufructuario se subroga en el ejercicio de todos los derechos* que correspondan al propietario referentes a la *percepción* de las utilidades de la cosa y a su *administración*.

c) El equilibrio entre ambas posiciones se logra mediante dos fundamentales medidas: 1) El establecimiento de una *zona o tierra de nadie*, que han de respetar tanto el propietario como el usufructuario (cada uno relativamente al otro): *la forma y la subs-*

*tancia de la cosa.* 2) La exigencia al usufructuario de *especiales garantías, necesarias, precisamente, porque en sus manos está uno de los poderes que pueden poner en mayor peligro a la cosa y al derecho del propietario; es decir, el poder de administrar.* Estas garantías son: el *deber de cuidado* con la diligencia de un buen padre de familia, la *fianza o caución* y la *puesta en administración* para el caso de abuso grave de la cosa. Garantías que se imponen al usufructuario, *precisamente por ser administrador.*

### 3) *El derecho o posición jurídica del socio.*

Ya tenemos dos términos relativamente comparados. Para despejar la incógnita—usufructo de acciones—necesitamos todavía estudiar brevemente cuál sea la posición jurídica del socio.

No deseo terciar en las discusiones numerosas sobre la naturaleza del derecho o posición del socio. Se intentó determinar si constituye un *derecho real* o un *derecho de crédito*, pensándose también en un nuevo tipo *sui generis* de derecho subjetivo. Se suele hablar de un *derecho subjetivo complejo*—caracterización que no carece en absoluto de fundamento—. Modernamente se ha lanzado la fecunda teoría del *status*, que tantas perspectivas abre a la doctrina general del Derecho privado, pero que todavía carece de desenvolvimiento adecuado y está llena de lagunas. Recientemente, algún autor ha adoptado el término de *relación jurídica*, incluyéndola en el grupo de las *de cooperación* (Girón Tena, página 60, apoyándose en De Castro, *Der. civ. de Esp.*, P. general, I prel. ; Madrid, 1949: no es éste, sin embargo, el pensamiento de dicho autor), con la salvedad, por otro lado, de que en la Sociedad anónima hay una parte de carácter patrimonial que exige un tratamiento peculiar.

Sea de ello lo que quiera, y aun adoptando una expresión más o menos sujeta a controversia, es indudable que, si de la naturaleza pasamos al contenido de la posición jurídica del socio, sus poderes o facultades pueden ser perfectamente determinados. Poderes o facultades que, además, son susceptibles de una clasificación general por grupos perfectamente cualificados. En frase del propio autor anteriormente citado, «el contenido de la posición jurídica de socio se reconduce a dos grupos clasificadores, que recogen lo referente a su *colaboración administrativa* (derecho de voto, de elección, de impugnación de acuerdos, etc.) y a su *co-participación patrimonial* (derecho al dividendo, de suscripción preferente, cuota de liquidación, etc.)» (Girón Tena, págs. 61-62).

### 4) *El derecho del usufructuario relativamente a la posición jurídica del socio.*

Como puede apreciarse, deliberadamente he prescindido de la naturaleza de los diversos derechos, para limitarme a establecer su contenido, de forma que resulte casi automática su relación proporcional.

Decíamos al principio que, supuesta la figura del usufructo de acciones, el usufructuario de las mismas tendrá, relativamente al socio, los mismos derechos que el usufructuario de cosas respecto al nudo propietario. Hemos visto que *el usufructuario común se subroga en todos los derechos* del propietario y que a éste sólo resta su propia cualidad de propietario y el derecho a disponer de la cosa. Por imperativos de la lógica, *la misma conclusión hemos de adoptar en el usufructo de acciones.*

En principio, por tanto, el usufructuario de acciones podría ejercitar—considerando la institución desde el punto de vista del sistema del Código civil—los derechos fundamentales de participar en el dividendo, de votar en las Juntas generales, de impugnar los acuerdos sociales, de disfrutar la cuota liquidada; así como los secundarios de poseer los títulos, de información, de impugnación de balances, etc.; todo ello obrando con la diligencia de un buen padre de familia y sin perjudicar la posición jurídica del socio ni el futuro desenvolvimiento de sus derechos. *En suma, una verdadera subrogación en los derechos del socio referentes a la administración—o colaboración administrativa—y a la percepción de las utilidades.*

#### EL ARTICULO 41 DE LA LEY DE S. A.

Dice así en su párrafo primero: «En el caso de usufructo de acciones, la cualidad de socio reside en el nudo propietario; pero el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período del usufructo y que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los Estatutos, al nudo propietario de las acciones.»

Desde un punto de vista crítico, quizá lo que más resalta es la exclusión absoluta de todo poder interventor en la administración respecto al usufructuario. Veremos más adelante qué razones ha podido tener la Ley para ello, así como *para subvertir todo el régimen común del usufructo—con sus garantías, con sus sabias providencias—*mediante una sola pincelada: «*El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde al nudo propietario de las acciones.*» Y no se diga que se hace la salvedad de la posible disposición contraria de los Estatutos, porque en todo caso la Ley tiene, incluso cuando es dispositiva, un valor ejemplar y directriz de especial importancia.

Previamente vamos a abordar un tema insoslayable.

#### 1) *Ley de la Sociedad y Ley del usufructo.*

¿Cuál es la ley del usufructo de acciones? Se ha afirmado rotundamente que «el carácter imperativo de la vigente ley no permite dar preferencia en orden al *contenido* (sic) del usufructo a lo que establezca el título constitutivo del mismo. Lo dispuesto en

el artículo 470 del Código civil, cuando dice que los derechos y obligaciones del usufructuario serán los que determine el título constitutivo del usufructo, *debe ceder* ante lo establecido en el párrafo primero del artículo 41 que comentamos» (Uría, pág. 430).

Esto puede inducir a confusión. Ciertamente que si los Estatutos o la Ley no conceden al usufructuario un determinado derecho, la Sociedad, que es un tercero respecto a las relaciones entre usufructuario y nudo propietario, le negará la legitimación necesaria para ejercitarlo. Pero ello no quiere decir que, en su virtud, debamos entender que el título constitutivo se vea modificado por la disposición estatutaria ni por la norma legal—dispositiva—. La verdad es que el usufructuario de acciones tendrá los derechos que le reconozca el título constitutivo, aunque no pueda ejercitarlo frente a la Sociedad.

En realidad, se dan *dos órdenes de cosas* perfectamente diferenciados, en cuya confusión tienen su origen la mayoría de las cuestiones que los comentaristas se plantean. El primero se refiere a las relaciones entre usufructuario y socio. Es una cuestión de orden sustantivo, que hace al contenido del derecho. El segundo orden de problemas atañe a las relaciones entre la Sociedad y el usufructuario. Nos preguntamos ahora, no qué derechos tiene el usufructuario, sino qué derechos le reconoce la Sociedad. Nos planteamos en este segundo caso un problema de legitimación y no un problema de fondo. *Un problema de legitimación del usufructuario frente a la Sociedad, que deja totalmente intacta y no puede afectar a la relación sustantiva de usufructo.*

El artículo 41, ciertamente, comprende los dos aspectos. Pero en el primero—aspecto de fondo—se limita a establecer qué derechos corresponderán siempre al usufructuario—derecho a participar en las ganancias, conforme a la propia naturaleza del usufructo—y qué derechos pueden corresponderle o no, según lo establezca la voluntad privada (Estatutos o título constitutivo). En este sentido, la recta interpretación del precepto impone que la salvedad que se hace permitiendo que los *Estatutos* dispongan otra cosa se refiera al mero aspecto de la legitimación del usufructuario frente a la Sociedad. Pero, en cuanto al aspecto sustantivo, ha de entenderse que existe una remisión tácita de la Ley al título constitutivo, el cual podrá conceder al usufructuario derechos que los Estatutos no le otorguen, siempre que no esté en contradicción con el principio inderogable que la Ley establece.

La verdad es, en definitiva, que *ni el título constitutivo puede imponerse a los Estatutos en el aspecto de la legitimación del usufructuario, ni los Estatutos al título constitutivo en el aspecto de fondo*. Así, por ejemplo, el usufructuario tendrá el derecho preferente a la suscripción de nuevas acciones si el título constitutivo se lo concede; pero no podrá ejercitarlo *frente a la Sociedad*—aunque sí frente al nudo propietario—si los Estatutos no se lo otorgan.

Esta doctrina se comprende fácilmente en cuanto a los dere-

chos *de contenido económico*. Por ejemplo, un usufructuario a quien en el título constitutivo se conceda el derecho a participar en las ganancias *efectivas*, o a suscribir nuevas acciones, aunque en virtud de los Estatutos o de la Ley no pueda hacerlos efectivos contra la Sociedad, sí podrá ejecutarlos incluso judicialmente frente al socio: exigiéndole el complemento de las ganancias repartibles o la retransmisión de las acciones suscritas. Con todo, será difícil encontrar la fórmula de efectuar dichos derechos cuando sean *de naturaleza administrativa*: derecho de voto, derecho de información del socio, etc. En estos casos, el principio establecido, normalmente, no servirá más que para medir de una manera especialmente severa la diligencia que en su ejercicio ponga el socio, que en dicho supuesto no obra—según siempre el título constitutivo—por propio derecho, sino *como verdadero administrador*.

## 2) *La posición del usufructuario en la nueva Ley.*

Aun hecha esta observación de que la Ley de S. A. no regula, comúnmente, el contenido de los derechos del usufructuario, sino su legitimación ante la Sociedad, la postura adoptada puede someterse a una severa crítica, fundamentalmente en dos aspectos:

a) Por lo que corresponde al ámbito del *derecho de disfrute*, porque éste no se limita a la percepción del dividendo. Ni se puede limitar; ya que, conforme a los principios generales, según hemos visto, el usufructo se extiende al goce de todos los beneficios que pueda ofrecér el objeto del mismo. Y se silencian, sin ir más lejos, los derechos del usufructuario en caso de derecho preferente a la suscripción de acciones y a la forma de hacerlos efectivos en el supuesto de liquidación de la Sociedad. La exposición de motivos pretende haber evitado «las interminables discusiones en la materia». Pero, lejos de ello, y aun aceptando el carácter *imperativo* que los redactores ponen especial empeño en asignar a la Ley, quedan inmensas lagunas: lagunas comprensibles en cualquier Ley que durante toda su gestación no hubiera sido presentada con insospechado alarde publicitario como un acabado modelo. Y no se pierda de vista, a este respecto, algo que en nuestros días se olvida: que mientras el Código civil permanezca vigente, *en las materias que se rijan por leyes especiales, la deficiencia de éstas se suplirá por las disposiciones del mismo* (art. 16). Basándonos precisamente en este precepto, intentaremos colmar dichas lagunas y corregir en cuanto quepa algunas de las consecuencias especialmente dañosas a que puede conducir la aplicación ciega del artículo 41 (párrafo 1.º) de la Ley de anónimas que comentamos.

b) En cuanto al *derecho de gestión*, al asignarse el derecho de voto al nudo propietario de las acciones, el usufructuario queda desamparado contra una administración maliciosa o un ejercicio abusivo de aquel derecho.

Vamos a considerar seguidamente ambos órdenes de problemas.



### 3) *El derecho a las ganancias sociales.*

El artículo 39 de la Ley de S. A. concede al socio el derecho a *participar en el reparto de las ganancias sociales*. Conforme a los principios generales, este derecho correspondería íntegramente al usufructuario, quien percibiría las ganancias como frutos civiles, es decir, día a día. Pero el artículo 41, alterando la dicción del 39, configura el derecho de disfrute del usufructuario como *derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de usufructo y que se repartan dentro del mismo*. Esto nos impulsa a volver sobre el problema del dividendo como fruto y a considerar cuál sea la verdadera posición de la Ley de S. A. ante el mismo cuando de usufructo de acciones se trata.

#### A) *El dividendo como fruto*

Para la recta interpretación de la norma, interesa fijar cuál sería la forma de distribución del dividendo si hubiera que aplicar concretamente los preceptos del Código civil.

El derecho común distingue, como es sabido, entre frutos naturales-industriales de un lado y frutos civiles. Las bases para su percepción se contienen en los párrafos 2.º y 3.º del artículo 451 del Código civil, según el cual los frutos naturales se entienden percibidos desde que se alzan o separan, mientras que los civiles se *consideran producidos y percibidos por días*. De ahí que, conforme a los artículos 472 y 474, los frutos naturales pendientes al tiempo de comenzar el usufructo pertenecen en bloque al usufructuario y los pendientes al tiempo de su extinción, también en bloque, al propietario. En cambio, los frutos civiles pertenecen al usufructuario en proporción al tiempo que dure el usufructo.

Quizá esta diferencia de trato no esté del todo justificada en algún aspecto y se deba a que el Código civil considera como frutos naturales e industriales a aquellos cuya cuantía o entidad no son proporcionadas al tiempo que media entre una y otra producción, por lo cual se entienden propiedad del que ostenta la posesión de la cosa en el momento de producirse el fruto, en virtud de una especie de *principio de accesión al disfrute*. Por el contrario, considera como civiles fundamentalmente a aquellos frutos que, al menos en principio, son en su cuantía proporcionales al tiempo transcurrido, como—art. 355—«el alquiler de los edificios, el precio del arrendamiento y las rentas perpetuas, vitalicias y otras análogas». Respecto a los cuales la Ley no dice que se producen y se perciben día a día, antes bien—precisamente porque no se producen ni se perciben en esa forma—que *se entienden así percibidos* a efectos de su distribución. Con lo cual desaparece el principio de accesión al disfrute, que viene a ser sustituido por *un derecho de crédito* contra el efectivo receptor.

Ello supuesto, ¿qué ocurrirá con el dividendo? ¿Habrá de ser considerado como fruto natural o industrial y, por tanto, se en-

tenderá percibido íntegramente por el titular del disfrute en el momento de su reparto, o como fruto civil, en cuyo caso el titular del disfrute en el momento del reparto, tendría obligación de reintegrar al anterior en proporción al tiempo que duró su goce? ¿O constituye, quizá, el dividendo un *tertium genus*, una tercera especie de frutos?

Pudiera pensarse que en nuestro Derecho es condición incompatible con el concepto de fruto civil y esencial al de frutos industriales la de ser logrados por medio del trabajo o la industria humana aun en su más amplia expresión. Esta podría ser una derivación de la doctrina establecida en la curiosa Sentencia de 5 de enero de 1925 para calificar de frutos industriales los producidos por un establecimiento industrial. Mas no es éste, desde luego, el supuesto del dividendo. El usufructuario de acciones no es usufructuario de la empresa que explota la Sociedad anónima: su relación jurídica queda trabada con el socio titular y no con la Sociedad. Por otra parte, y en correspondencia con ello, justo es distinguir entre lo que ha de entenderse como frutos para la Sociedad y como frutos para el socio (Gamna, *A propósito del divid. come frutto dell'azione di società*, en *Riv. Dir. com.*, 1949, I, pág. 306). Respecto a la Sociedad, son frutos el producto útil de la actividad social, y en tal sentido podría ser, quizá, considerado como fruto industrial. *Respecto a los socios, es fruto el todo o la parte de las ganancias sociales que efectivamente la Junta general acuerde repartir*. De forma que el derecho al dividendo *in concreto* nace para el socio en estado de expectativa al término del ejercicio social, sometido a la *condicio iuris* del negocio de determinación a cumplir por la Junta, y en virtud del cual el dividendo obtendrá la condición de fruto sustancialmente, también Asquini, «Usufr. di quote soc. e di az.», en «*Riv. Dir. comn.*», 1947, I, p. 21, «passim»).

#### B) *La supuesta indivisibilidad del dividendo.*

Alguna razón se ha aducido por la doctrina para privar al dividendo de su condición de fruto civil. Se ha dicho que la naturaleza del dividendo está íntimamente ligada a la de las ganancias de la Sociedad. El período social es un todo único, un bloque cuya expresión económica es el balance. Sólo el balance, como resumen de una actividad tiene la virtud de fijar cuáles sean las ganancias sociales. De donde éstas nacen a la vida jurídica en el momento del balance y adquieren un carácter indivisible y totalizador.

Esto, sin embargo, no es absolutamente exacto en el espíritu de la Ley de S. A., ya que, por ejemplo, al tratar en los artículos 135 y 144 del derecho de separación del socio en los casos de transformación o fusión, no establece la liquidación de su parte —y, por tanto, del correspondiente dividendo— con referencia al balance del ejercicio anterior, sino al cerrado el día anterior a la

fecha del acuerdo. Con lo cual serán liquidadas al socio disidente las ganancias en concepto de porcentaje de un dividendo.

Todo esto proviene de una confusión. De la confusión que nace de considerar que es fruto civil el que se produce y se percibe por días, cuando la verdad es precisamente la contraria: es fruto civil el que no se produce ni se percibe por días, pero por su especial naturaleza se entiende producido y percibido por días. Y esa especial naturaleza no puede establecerse en nuestro derecho común por un procedimiento de integración, sino por *un proceso de exclusión*: serán considerados como frutos civiles aquellos que no posean los caracteres que la ley asigna a los frutos naturales e industriales y en este sentido no cabe duda de que el dividendo, dentro del Código civil, no se compadece con la naturaleza de fruto natural-industrial. Y como nuestro ordenamiento no admite un *tertium genus*, habrá de concluirse que el dividendo es un fruto civil con todas sus consecuencias, es decir: producción y percepción por días. Con lo cual desterramos totalmente el principio de la *indivisibilidad del dividendo*.

### C) Sentido del artículo 41

En todo caso, lo interesante es ya considerar si la Ley de S. A. se aviene a este concepto del dividendo como fruto civil.

Una somera lectura del artículo 41 puede inducir a confusión. Puede pensarse, en efecto, que cuando la Ley concede al usufructuario el «derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período del usufructo y que se repartan dentro del mismo» exige la concurrencia de dos requisitos: obtención y reparto dentro del período del usufructo.

Esto es sólo verdad a medias.

A este respecto, será conveniente volver la vista a la fecunda distinción, dentro de los beneficios sociales, entre ganancias respecto a la Sociedad y ganancias respecto al socio. Ambas son fijadas soberanamente por la Junta general sobre la situación de balance. En efecto, la Asamblea (Angelini Rota, *La atribuz. del divid. nel caso di trasf. dell'azione durante l'esercizio sociale*, en *Riv. Dir. comm.*, 1948, I, 311) determina, en primer lugar cuáles son las ganancias sociales por su intervención en la aprobación del balance. Pero sobre ello, una vez determinada la utilidad social neta, puede decidir su distribución en menor medida, aumentando, por ejemplo, los fondos de reserva. Así como puede distribuirlas en mayor cuantía con cargo a reservas anteriormente constituídas. Ambas posibilidades están sometidas a los principios que la Ley de S. A. establece (arts. 50 y 107): *La Junta general resolverá sobre la distribución de beneficios, que sólo podrán ser repartidos en cuanto hayan sido realmente obtenidos en el ejercicio o con cargo a reservas expresas de libre disposición.*

Por ello, cuando la Ley habla de «ganancias obtenidas duran-

te el usufructo» se refiere a las utilidades como ganancias sociales. Cuando habla de «ganancias repartidas durante el usufructo», se refiere a las ganancias del socio, es decir, a la utilidad que el socio recibe con cargo a las ganancias sociales. Por lo cual, es claro que se trata de dos términos heterogéneos que no pueden combinarse como requisitos de la percepción de frutos por el usufructuario.

En realidad, cuando la Ley exige que para que el usufructuario pueda aprovecharse de las ganancias sociales es necesario que sean repartidas durante el usufructo, formula una proposición meramente negativa; es decir, que el usufructuario no tendrá derecho a las ganancias sociales que, por la deliberación de la Junta, hayan quedado sin repartir al extinguirse el usufructo. Esto es, hayan quedado sin convertir en ganancias del socio.

Por el contrario, al afirmar que el usufructuario tiene derecho a participar en las ganancias obtenidas durante el usufructo, quiere decir, en primer lugar, lo mismo que el artículo 107, o sea, que el dividendo ha de corresponder a un *efectivo* beneficio social. Y en este sentido no deja de ser una redundancia. Pero puede que la Ley haya querido decir algo más. Al referirse simplemente a las ganancias sociales y no al dividendo, parece que también concede al usufructuario el derecho a participar en las ganancias sociales que durante el usufructo hayan sido al mismo tiempo obtenidas, pasadas a reserva de libre disposición y finalmente repartidas con cargo a las mismas.

Lo curioso es, sin embargo, que algún autor, sin dejar de estimarlo como fruto civil, entiende que el momento decisivo al que ha de atenderse para la adjudicación del dividendo no es siquiera el del cierre del ejercicio social, sino el del acuerdo de la Junta (Uría, pág. 431). Esto, en primer lugar es inconsecuente. Yo respetaría la opinión de quien, basándose en argumentos más o menos fundados, abogase por considerar al dividendo como fruto perteneciente a un *terium genus*—teoría, por lo demás, hoy totalmente desechada—. Lo inadmisibles es que, calificando al dividendo como fruto civil, no se quieran obtener todas las consecuencias. En realidad, como decíamos antes, el dividendo no se produce ni se percibe por días. Pero una vez calificado como fruto civil, se entiende no sólo producido, sino también percibido por días. Y si el ciclo de la gestión social se cierra por años, el dividendo se entenderá producido y percibido por cada día de ese año, independientemente del momento en que la Junta general acuerde su reparto.

Con todo, este error es fácilmente explicable, de un lado, por la ambigua expresión «repartir», y de otro por falta de comprensión exacta de la naturaleza de la decisión de la Junta. El negocio jurídico por medio del cual la Junta general concreta qué beneficios habrán de ser repartidos (esto es, qué beneficios sociales habrán de ser convertidos en utilidad de los socios), es un *negocio*

de determinación, cuyos efectos tienen un absoluto efecto retroactivo. «La deliberación no da vida a las utilidades; las utilidades derivan de la gestión social, tanto, que si no son realmente conseguidas, no pueden ser pagadas aunque se acuerde su pago. Pero la deliberación se reduce a una función de determinación. «Las utilidades ya tienen este carácter bajo la condicio iuris de que la deliberación de la Asamblea las haga distribuibles». (Messineo, *Il dividendo come frutto dell'azione di società*, en *Riv. Dir. comm.*, 1948, I, págs. 107 y 108).

#### D) La distribución de las ganancias

Realizando este estudio, creo que podemos establecer un principio regulador de los derechos del usufructuario a las ganancias del socio, deducido del propio espíritu de la Ley y de la amplia concepción del Código civil. El principio es éste: *El usufructuario tiene derecho a las ganancias sociales obtenidas durante el usufructo y convertidas en dividendo con relación a un ejercicio en que el usufructo estuviera total o parcialmente vigente.*

De este principio, unas consecuencias:

*Primera.* La distribución de las ganancias del primero y último ejercicio durante el cual esté vigente el usufructo total o parcialmente se hará por días de duración del usufructo. Hemos argumentado ampliamente; pero considérense además las consecuencias absurdas del parecer contrario en el caso de que el usufructuario entrase en posesión de su derecho en el curso de un ejercicio social y falleciese durante el mismo.

*Segunda.* Especial mención merece la *distribución de las reservas.*

Cuando se trate de reservas de libre disposición, corresponderán al usufructuario—también por días—en la medida en que se integren por ganancias sociales obtenidas durante el usufructo, y en cuanto sean distribuídas en un ejercicio en que el usufructo esté total o parcialmente vigente.

Por lo cual, no corresponderán al usufructuario las reservas obtenidas en ejercicios anteriores a aquél en que comenzó el usufructo, aunque se repartan como beneficios en un ejercicio durante el cual esté vigente. Ni, finalmente, los beneficios repartidos con cargo a reservas obtenidas en un ejercicio durante todo el cual ya esté extinguido el derecho del usufructuario; si bien puede todavía discutirse si el nudo propietario estará obligado a reintegrar al usufructuario (Ver contra Uría, pág. 431; antes, posición justa en Sánchez Torres *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles*, Madrid, 1946, pág. 55).

4) *Aumento de capital.*

Vamos a considerar ahora la especial situación que crea el aumento de capital según se verifique con cargo a las reservas disponibles o por el procedimiento de nueva suscripción.

En caso de *aumento de capital*, sea por aumento del valor de la acción, sea por la emisión, de nuevas acciones, *con cargo a reservas disponibles*, nótese que, aunque el valor nominal en manos del socio haya aumentado, no ha aumentado el valor de su cuota o participación en el patrimonio social. De donde, al usufructuario no debe corresponder más que el derecho a disfrutar de las nuevas acciones o de su aumento de valor nominal, tanto por el principio de accesión establecido en el Código civil, como porque el aumento de capital es representación idéntica de la cuota sobre el patrimonio—propio objeto del derecho de socio, y por tanto del usufructo (Asquini, *Usufr. di quote sociali e di azioni*, en *Riv. Dir. comm.*, 1947, I, pág. 19)—. Puede ser tesis fiscal muy interesante imputar la propiedad de las nuevas acciones al usufructuario, como distribución extraordinaria de beneficios. Pero la realidad es que, civilmente, *no hay verdadero beneficio efectivo*; aparte de que, al calificar la aplicación de reservas a aumento de capital, la Ley de S. A. no habla de distribución de las reservas, sino (artículos 87 y 94), de *transformación, traspaso, conversión*. Es decir, transformación o conversión en capital, o traspaso de la cuenta de reservas a la de capital, Sin embargo, sí deberán corresponder al usufructuario, las acciones emitidas con cargo a reservas formadas por utilidades obtenidas durante el usufructo.

Cosa distinta y semejante ocurre cuando el *aumento de capital* se efectúa *mediante emisión y desembolso de nuevas acciones*. Si el precio de emisión de las nuevas acciones equivale al valor efectivo de las existentes como cuota de patrimonio, la operación no tiene repercusión alguna. El problema surge cuando el precio de emisión sea menor al valor efectivo de las acciones existentes como cuotas partes del patrimonio social. En este caso, disminuye el valor de la cuota y se produce una alteración de la substancia de la cosa, un perjuicio indudable que hay que reparar. El derecho de suscripción de las nuevas acciones adquiere inmediatamente un valor económico complementario del perjuicio que aquéllas sufren como expresión de cuota patrimonial.

En este punto, yo prescindo, por estimarla sin duda, de la cuestión sobre a quién corresponde el derecho a suscribir las nuevas acciones, que acertadamente el artículo 39 concede al socio, y del que priva al usufructuario, porque no es fruto (Chambaz-Leblond, *Precis de sociétés*, 1937, n. 1590). Pero no puedo por menos de considerar que, concebido como un verdadero derecho por el artículo 92, su disfrute corresponde al usufructuario (rige aquí la Sentencia 23 enero 1947; contra, Uría, pág. 433), por ser expresión de una parte de la cuota del patrimonio social—huelga,

por tanto, el arg. artículo 41—, porque es el medio de indemnizarle el perjuicio que sufre, y porque el supuesto entra de lleno en artículo 479 Código civil: «el usufructuario tendrá el derecho de disfrutar del aumento que perciba por accesión la cosa usufructuada, de las servidumbres que tenga a su favor, y en general, *de todos los beneficios inherentes a la misma*».

De donde, si el derecho de suscripción preferente se ejercita por el socio, el usufructo recaerá sobre una cuota de cada acción de las adquiridas, por el valor que corresponda al derecho de suscripción. Si este derecho se cede por el socio, el usufructo recaerá sobre su valor—como si se tratase de una liquidación parcial de la cuota—. Y si el socio deja perder su derecho, cabrá una acción de indemnización, por el montante de los perjuicios causados (responsabilidad valorada por la *diligencia de un buen padre de familia*).

##### 5) *Liquidación de la cuota social.*

Vamos, finalmente, a examinar los derechos del usufructuario en el supuesto de liquidación de la Sociedad, estableciendo postulados que, *mutatis mutandis*, son aplicables al caso de amortización de acciones, así como al supuesto de separación del socio.

En esta laguna de la Ley—que justifica el que hayamos supuesto otras varias—adquieren su mayor fuerza los preceptos del *Código civil como Derecho supletorio*.

Creo que, esquemáticamente, pueden contemplarse tres situaciones, a las cuales hemos de encontrar necesariamente una solución en los principios informadores del Código.

1.º *Supuesto en que el usufructuario haya prestado o preste fianza suficiente* (elemento de fundamental importancia en los supuestos de liquidación, porque el usufructuario adquiere desde entonces el derecho de gestión de que antes se hallaba privado). Son aplicables en este caso los principios del artículo 507 Código civil, referente a la reclamación de los créditos vencidos que formen parte de un usufructo. Por lo cual, el usufructuario podrá cobrar directamente la cuota liquidada y destinarla libremente conforme a sus deseos.

2.º *Supuesto en que el usufructuario haya sido dispensado de prestar fianza*. Por aplicación de los mismos principios, el usufructuario podrá recibir la cuota liquidada, con autorización del nudo propietario, o, en su defecto, del Juez: el concurso de los cuales habrá de obtener también para dar al importe obtenido un destino idóneo, en forma que reditúe, con las garantías suficientes para mantener la integridad del capital usufructuado.

3.º y último supuesto.—Comprende los casos en que el usufructuario no haya sido dispensado de prestar fianza, y no haya afianzado o no complete suficientemente la fianza prestada en méritos a la nueva administración que recibe.

En este caso, habrán de aplicarse conjuntamente los principios contenidos en los artículos 507 y 494 del Código civil.

En cuanto a la legitimación para el cobro de la cuota liquidada, se aplicará el artículo 507, que exige autorización del propietario o del Juez. Por lo que se refiere al destino que haya de darse a la cuota liquidada, a mi juicio deberá aplicarse el artículo 494, por lo que, a elección del nudo propietario, podrá éste retener su importe en calidad de administrador retribuido; o bien permitir que, con su intervención o la del Juez, se invierta el importe de la cuota en valores seguros.

#### 6) *El derecho de voto.*

El punto, sin embargo, en que la nueva ley se manifiesta más decidida, es en la exclusión al usufructuario del ejercicio del derecho de voto—siempre salvo distinto precepto estatutario—.

Separándose por esta vez de su modelo italiano, la Ley de S. A. concede en principio al nudo propietario el derecho a votar en las Juntas generales. Esto supone una evidente desviación respecto al tratamiento tradicional del usufructo, en el cual todo lo que indique gestión o administración del objeto del mismo, se abandona al usufructuario. Veamos a qué razones ha podido obedecer esta decisión de la Ley.

A) En primer lugar, puede haber influido el actual dogma de la personalidad jurídica de la Sociedad Anónima. En efecto, tal vez se haya pensado que, por virtud de dicha personalidad particular, el usufructuario no pasa de ser un tercero respecto a la misma, y que la base sobre la cual han de ejercitarse sus poderes no es el patrimonio social ni la gestión social, sino exclusivamente la proyección externa de los beneficios del socio—dividendo, ventajas, cuota de liquidación—; con lo cual, queda automáticamente apartado de todo lo que suponga colaboración administrativa en la Sociedad. Pero el principio no parece tan riguroso desde el momento en que se permite a los Estatutos disponer lo contrario; además, la subrogación que supone el usufructo es concepto suficientemente elástico para permitir que el usufructuario pueda llevar la administración social sin perjuicio de la integridad del dogma de la personalidad jurídica.

Mas, sobre todo ello, estará siempre la incógnita sobre la procedencia de conceder personalidad a la Sociedad Anónima.

Realmente, ningún argumento tan fructífero como el de la limitación de la responsabilidad. Pero—también—nada tan insuficiente. Gran parte del escepticismo que hoy existe en torno al problema genérico de la personalidad moral, se debe sin duda a este empleo abusivo—o, mejor, innecesario—del término. Del propio Gierke se ha dicho que «no se atrevió a señalar que la Sociedad Anónima no tenía intrínsecamente la naturaleza de persona jurídica, y que era sólo una comunidad en mano común, potenciada artificialmente por el privilegio de limitación de responsa-



bilidad concedido a los socios». (De Castro, *La Sociedad Anónima y la deformación del concepto de pers. jur.*, en *Anuario de Derecho civil*, 1949 (IV-2) pág. 1402). En realidad, sin adoptar una posición extrema, aún admitiendo la necesidad de mantener la personalidad jurídica de la Sociedad Anónima, es indudable que donde aparece con más claridad su *sustratum* de comunidad es precisamente en la gestión social. Y para este supuesto *podría haber servido de guía el artículo 490 del Código civil*.

B) El artículo 41 de la Ley concede—inneceariamente—al nudo propietario la cualidad de socio. Y ha podido pensarse que de esto se seguía forzosamente la concesión del derecho de voto. Pero ello, a mi entender, adolece de un vicio de enfoque. El ejercicio del derecho de voto no está, en principio, vinculado necesaria y personalísimamente a la cualidad de socio. Hablo del ejercicio y no del derecho mismo. Y pase que la doctrina patria haya preferido defender la incesibilidad del derecho de voto incluso en su forma de cesión legitimadora del título, aunque contradictoriamente se admita la validez de la transmisión fiduciaria. Pero la misma ley nos da un ejemplo al impedir el ejercicio del derecho de voto al socio moroso en el pago de dividendos pasivos, a la Sociedad en cuanto a las acciones reembolsadas, y al permitir que quien no es socio como el propio usufructuario, o el acreedor pignoraticio, ostente *por el mero hecho de admitirlo los Estatutos*, el derecho de voto. ¿Qué razón ha habido, por tanto, para establecer el principio de la accesoriedad del voto respecto a la cualidad de socio, si *de un lado caben acciones que no pueden votar, y de otro se relega el precepto a una simple norma dispositiva?*

C) Mas puede haber guiado otra razón al legislador. Acaso pensó que, abandonando al usufructuario el ejercicio del derecho de voto, no sólo se ponía en sus manos la posibilidad de causar un positivo daño en la sustancia de la cosa, sino también el arma incomprensible de decidir en materias en que el nudo propietario tendría interés incuestionablemente preeminente. Pero, nótese, en primer lugar que, la posibilidad del daño existe igualmente en el usufructo de derecho común y no por eso se priva al usufructuario de la administración, dictando el Código las normas necesarias para neutralizar el peligro: método mucho más jurídico y más político, que honra a los detractados legisladores de antaño, en contraste con el espíritu como policial y omnipresente de las leyes modernas en todos los países. Y es sumamente grave que la Ley de Sociedades Anónimas no adopte ninguna de aquellas *garantías—que el Código civil impone al usufructuario por ser administrador—* en el caso inverso, dejándole indefenso contra la gestión maliciosa del socio (que puede alcanzar extremos insostenibles en el supuesto de que posea un paquete mayoritario).

Pero, aunque en principio ello sea cuestión de oportunidad,

no es razón suficiente la expuesta para justificar la decisión legal. Ciertamente, no se debe dejar al arbitrio del usufructuario el poder de decisión en materias competentes al interés del socio. Pero téngase en cuenta que *también es verdad la inversa*. Tan absurdo puede resultar que el usufructuario decida sobre una modificación estatutaria, como que el nudo propietario se pronuncie sobre el reparto de beneficios en fraude del usufructuario. Por supuesto, habría sido prolijo y casi imposible establecer una tabla divisoria de competencias, y por ello se impone la necesidad de atribuir a uno u otro el ejercicio del derecho de voto. Pero puestos a valorar conveniencias, basta recordar lo ya indicado: que concediéndolo al usufructuario, se tenían al menos las garantías resultantes de no pocos y sabios preceptos del Derecho común. Y esto habría podido unirse a una fórmula parecida a la que contiene el Código suizo de las obligaciones: «La acción gravada por un derecho de usufructo está representada por el usufructuario: éste es responsable frente al propietario si no atiende equitativamente a sus intereses» (art. 690).

Supuesto este estado de cosas que puede acarrear considerables perjuicios al usufructuario, justo es acudir a las normas de Derecho común para buscar fórmulas que le garanticen:

*Primera.* El usufructuario tendrá derecho a exigir el desdoblamiento del título y la posesión del que represente su derecho sobre la acción.

*Segunda.* El socio responderá ante el usufructuario si en el ejercicio de los derechos de gestión no atiende a sus intereses con la diligencia de un buen padre de familia.

*Tercera.* Cuando de la gestión del nudo propietario se infiriese considerable perjuicio a los intereses del usufructuario, los Tribunales podrán decretar la puesta en administración de las acciones usufructuadas, exigiendo al efecto la fianza que proceda.

Estas breves e incompletas notas son producto de un estudio cariñoso de una de nuestras instituciones más tradicionales, y representan también una apasionada protesta contra la subversión sistemática de sus principios en nuestras modernas leyes.

NOTA BIBLIOGRÁFICA COMPLEMENTARIA.—Independientemente de las obras generales, y de los trabajos citados en el texto, pueden consultarse: GASPERONI, *Le azioni di soc.*, 1942 (hay trad. esp.); MONTESSORI, *Il dir. di opz.*, en «*Riv. Dir. Comm.*», 1921, I; FIORENTINO, *Comproprietá ed usufr. di az.*, misma «*Riv.*», 1946, I.

En el Derecho español, los conocidos trabajos de: URÍA, en «*Rev. Cr. Derecho Ind.*», 1943; MARTÍNEZ DE LA FUENTE, en «*Rev. Der. merc.*», 1947; LARRAZ, misma «*Rev.*» y año; SUÁREZ DE FIGUEROA, id.; BOPARULL Y ROMANÁ, en este «*Anuario*», 1948. A más, la obra de DALMASES, *Usufructo de Derechos*, 1932.