

LOS DERECHOS DEL USUFRUCTUARIO DE ACCIONES DE SOCIEDADES ANONIMAS ANTES Y DESPUES DE LA NUEVA LEY

I

La enorme difusión del capital en las sociedades anónimas hace que muchas veces la titularidad del derecho de acción esté atribuída a dos personas, una como nuda propietaria y otra como usufructuaria (así ocurre, por ejemplo, frecuentemente en el caso de las sucesiones *mortis causa*). El deslinde de la posición respectiva de propietario y usufructuario respecto de los derechos del accionista es uno de los problemas más frecuentes en el Derecho vivo de la sociedad anónima. El Código de comercio nada dice sobre este problema, y los Estatutos de las sociedades suelen guardar también silencio limitándose a atribuir en general los derechos al accionista sin preocuparse del caso en que la acción esté dada en usufructo. El problema, pues, queda remitido al Derecho civil. Pero éste tampoco nos da respuesta, porque ni contempla expresamente la hipótesis del usufructo de acciones, ni el esquema tradicional de usufructo es suficiente para resolver los problemas de este supuesto especial. Las dificultades tienen su origen, de un lado, en el hecho de recaer el usufructo sobre un título valor cuya esencia radica en un especial nexo entre la cosa corporal y la incorporeal, de donde se sigue que este usufructo de acciones se aparta del usufructo típico de créditos o de

derechos personales para ser al propio tiempo el usufructo sobre un derecho (el derecho de socio) y el usufructo sobre una cosa mueble (el título); y, de otro lado, en la complejidad del derecho de acción. Si fuera un simple derecho de crédito, el usufructo no ofrecería dificultades (el usufructuario tendría derecho a los intereses como fruto civil: artículo 475 del Código civil). Pero siendo complejo el derecho de socio (con su doble contenido económico y político), en el ejercicio de cada uno de los derechos que consagra el derecho núcleo, puede surgir el conflicto entre nudo propietario y usufructuario.

En el usufructo de acciones, el usufructo recae sobre la cosa corporal literalizada en el documento. El usufructo de acciones de una sociedad anónima es, pues, un usufructo de derechos, figura ésta autorizada en nuestro Código civil, con exclusión de aquellos derechos que sean personalísimos o intransmisibles (artículo 469 del Código civil). Pero la complejidad del derecho de acción, que no puede ser configurado ni como un derecho de condominio ni como un simple derecho de crédito, repercute necesariamente en el usufructo de ese derecho y, en definitiva, trae como consecuencia una serie de colisiones entre las facultades dominicales y las del usufructo, para cuya resolución es insuficiente el criterio clásico que encierra el contenido del usufructo en el *ius utendi fruendi*.

Ahora bien, si el usufructuario tiene fundamentalmente derecho a percibir los frutos de la cosa usufructuada (artículo 471 del Código civil) teniendo el carácter de fruto civil los beneficios de una explotación mercantil, es claro que la facultad primordial del usufructuario consistirá en obtener una participación en los beneficios concretada en un dividendo. El dividendo es, en suma, el fruto civil de la acción objeto del usufructo. Sobre este punto no puede existir discrepancia alguna. Las dudas comienzan cuando se trata de ejercitar otros derechos incorporados a la acción, como son el derecho de intervenir en las juntas generales, el derecho de suscribir nuevas acciones en los aumentos de capital y el derecho a participar en la cuota de liquidación. La norma rectora para la solución de estos conflictos debe ser siempre la misma, es a saber, la de que todo el contenido del usufructo de acciones está dominado por la idea básica de que el derecho del usufructuario se concreta, en esencia, a percibir los frutos de la acción. Por esta razón, la doctrina ha negado unánimemente que

corresponda al usufructuario el derecho a suscribir nuevas acciones en las ampliaciones de capital, y ha basado esta negativa en que ese derecho no puede ser considerado como un fruto de las acciones antiguas. Por la misma razón, cuando la jurisprudencia de nuestro Tribunal Supremo se ha enfrentado con el problema de la distribución gratuita de acciones con cargo a reservas, para admitir que esas acciones sean consideradas como fruto ha impuesto la condición de que se repartan por vía de dividendo (sentencias de 4 de junio de 1881, 9 de noviembre de 1891, 8 de noviembre de 1893, 14 de mayo de 1929 y 31 de mayo de 1930). Hemos de observar, sin embargo, que la doctrina contenida en estas sentencias no es de aplicación general al problema del usufructo de acciones ya que en esas sentencias la cuestión que se ventila es la de si debe o no atribuirse el carácter de gananciales a las acciones distribuidas gratuitamente entre los accionistas. Y decimos que el problema no es el mismo porque puede haber gananciales que no sean fruto sino capital privativo de los cónyuges. Esto aparte de que no es posible confundir los frutos con los beneficios y con los productos.

En resumen, al usufructuario de acciones le corresponde la facultad de hacer suyos los frutos naturales y civiles (artículo 471 del Código civil), la de disfrutar del aumento que reciba por accesión la cosa usufructuada, de las servidumbres que tenga a su favor y, en general, de todos los beneficios inherentes a la misma (artículo 479). Se contraponen así la *facultad de apropiación* que se refiere a los frutos y la *facultad de disfrute* que se refiere a otras cosas que no son fruto. Respecto de los frutos, el usufructuario los hace suyos. Respecto de los aumentos y beneficios, el usufructuario no los hace suyos sino que adquiere sólo su disfrute, es decir, extiende su derecho de usufructo, pero no lo desenvuelve hacia el dominio.

II

Por primera vez en nuestra legislación se aborda el problema del deslinde de los derechos de usufructuario y nudo propietario cuando el usufructo recae sobre las acciones de una sociedad anónima, en el artículo 41 de la Ley de 17 de julio de 1951 que establece en este punto una norma clara: «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 de 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».

Tres afirmaciones importantes se desprenden de este precepto legal: 1.^a Que el usufructuario de acciones no es socio de la sociedad anónima, sino que el socio es el nudo propietario. 2.^a Que los estatutos de la sociedad pueden regular el ejercicio de los demás derechos atribuyéndoles al nudo propietario o al usufructuario. 3.^a Que si no los regulan, el único derecho que tiene el usufructuario es el de participar en las ganancias sociales que se obtengan y se repartan dentro del período de usufructo, correspondiendo al nudo propietario el ejercicio de los demás derechos. Estos derechos son los que enumera el artículo 39, a saber, el de participar en el patrimonio resultante de la liquidación, el derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones y el de votar en las juntas generales. El usufructuario queda categóricamente excluido por la ley del ejercicio de estos otros derechos. Su único derecho es el de participar en el reparto de las ganancias sociales.

Ahora bien, no siendo frecuente que los estatutos sociales regulen la posición respectiva de usufructuario y nudo propietario de acciones quiere decirse que, por regla general, los derechos del usufructuario quedan limitados a participar en las ganancias obtenidas y repartidas durante el usufructo.

Parece cosa indudable que la expresión «ganancias sociales» utilizada por la ley en el artículo 41 es equivalente a beneficios sociales; y como el beneficio, cuando es objeto de reparto, se transforma en dividendo, en definitiva, *ganancia social es aquí equivalente a dividendo*. Esta es la opinión, hasta ahora coincidente, de los comentaristas de la nueva Ley. GIRON TENA («Derecho de sociedades anónimas», página 257) dice: «Este texto literal de la ley parece que ha querido reducir el derecho del usufructuario al dividendo en sentido técnico». Y llevando adelante su interpretación añade que «al exigir que se trate de ganancias obtenidas en el ejercicio en que se reparta, excluye de la participación al usufructuario en la porción de dividendos provenientes de saldos de beneficios anteriores pasados a cuenta nueva y de los dividendos que vengan de reservas en los casos

en que sea conveniente disponer de éstas para complementar los beneficios escasos de un ejercicio económico determinado». URÍA («Comentario a la ley de sociedades anónimas» tomo I, páginas 430) escribe: «Son en definitiva los dividendos repartidos durante el usufructo con cargo a ganancias obtenidas dentro del mismo lo que constituye el objeto de ese derecho sustancial del usufructuario. La razón de la imprescindible atribución de ese derecho al usufructuario hay que buscarla en la naturaleza de fruto que tiene el dividendo y en el natural derecho del usufructuario a percibir todos los frutos de los bienes usufructuados, (artículo 471 del Código civil)».

La opinión de estos autores se refuerza, a nuestro juicio, con otro argumento: cuando la ley atribuye al socio como derecho esencial el derecho al dividendo, emplea precisamente las mismas palabras que cuando ese derecho lo confiere al usufructuario de acciones. Así se comprueba con la comparación del número 1.º del artículo 39 y el párrafo primero (inciso primero) del artículo 41. En aquel precepto se confiere al socio el derecho de «participar en el reparto de las ganancias sociales». En el segundo se confiere al usufructuario el derecho de «participar en las ganancias sociales». Luego en uno y otro caso la Ley se refiere directamente al dividendo.

Del precepto contenido en el artículo 41 de la nueva Ley, así interpretado, se deduce que el derecho del usufructuario se concreta y limita a la percepción de dividendos. Y esta limitación es muy razonable, ya que, siendo la cosa usufructuada una parte del capital de la sociedad anónima, representada por una o varias acciones, el fruto de ese capital lo constituyen precisamente los dividendos que la junta general acuerde distribuir entre los accionistas. El usufructuario tiene derecho a participar en las ganancias sociales. Esta es la declaración categórica de la ley y la norma insustituible para resolver los posibles conflictos entre usufructuarios y nudo-propietarios de acciones.

III

¿*Quid* en el supuesto de división del haber social cuando una parte de las cuotas de liquidación corresponden a reservas no distribuidas durante la vida de la sociedad? La doctrina mercantilista, con rara coincidencia, ha reaccionado contra el fácil argu-

mento de que, siendo las reservas beneficios acumulados, si se reparten como cuota de liquidación, deben corresponder al usufructuario y no al nudo propietario. Y la razón es que para la mayoría de los autores los beneficios llevados a reserva dejan de ser fruto para convertirse en capital, por lo que si más tarde se reparten no pueden volver a recobrar una cualidad de frutos, o de ganancias que nunca tuvieron. En este sentido se producen los siguientes autores: BOSVIEUX, «Journal des Sociétés» 1907 página 184 («Los fondos de reserva parecen constituir un capital. Es cierto que están formados por la acumulación de beneficios, pero estos beneficios son productos que no tienen necesariamente el carácter de fruto, como se ha creído con demasiada generalidad. Si la sociedad no pone en distribución más que una parte de los beneficios y retiene el excedente para reservarlos en el activo social bajo la forma de fondos de reserva, no se debe considerar como frutos más que aquellos beneficios a los cuales la decisión de la asamblea general imprime este carácter. En cuanto a los otros, se capitalizan por este mismo hecho y se convierten a su vez en productivos como el capital social, a cuyo lado toman su puesto y del que constituyen en cierto modo una prolongación, con la diferencia esencial de que no quedan inmovilizados como el capital y pueden siempre ser repartidos entre los accionistas»); WAHL, «Journal des Sociétés» 1925, página 135 («Si las reservas se distribuyen durante el usufructo, el usufructuario no tiene derecho a la propiedad de las sumas distribuidas. No se trata de dividendos del ejercicio, es decir, de productos o de frutos; las sumas llevadas a la reserva son un activo de la sociedad; la distribución de las reservas es, pues, una distribución del activo. Desde el momento en que el usufructuario no tenía la propiedad de las reservas tampoco tiene la propiedad de las sumas detraídas de ellas»); AMIAUD, «Comptes de réserves dans les sociétés par actions», París 1920, página 388 («Las reservas facultativas forman parte integrante del patrimonio social y poseen su naturaleza y por consiguiente deben seguir su régimen, tanto durante su existencia como al tiempo de su distribución») PIC, «Des sociétés commerciales». París 3.^a edición II, páginas 597 y 598. («Es preciso negar el carácter de fruto incluso a las reservas que provienen de una acumulación de beneficios... El usufructuario de un título no tiene ningún derecho que alegar sobre la cuota parte de la reserva correspondiente

de fracción del capital representado por la acción o las acciones que posea»); ASQUINI, «Usufructo di quota sociali di azioni» R. D. C. 1947, I, página 27. («Las acciones revaloradas o las nuevas acciones gratuitas siguen siendo por definición objeto de los mismos derechos que existen sobre las acciones viejas; por tanto, corresponden en nuda propiedad al antiguo accionista y en disfrute al usufructuario»); LARRAZ, «El usufructo y la sustitución fideicomisaria sobre títulos valores», R. D. C. 1947, página 16 («El usufructuario no podrá, pues, apropiarse las nuevas acciones liberadas (con cargo a reservas), pero su derecho de goce gravitará sobre las mismas en cuanto que incorporan subcuotas desintegradas sin carácter fructífero del objeto del usufructo»).

Pues bien, así como la distribución de reservas durante la vida de la sociedad puede suscitar dudas respecto de quien deba ser su destinatario, si el usufructuario o el nudo propietario, cuando esas reservas se mantienen íntegras hasta el momento de la disolución de la sociedad y vienen a incrementar la cuota de liquidación, todos los autores, con absoluta unanimidad, atribuyen al nudo propietario el derecho de dominio sobre la cuota de liquidación, respetando el derecho del usufructuario sobre los frutos de esa cuota. Para los autores citados el problema ni siquiera se plantea. Los beneficios que pasan a reservas se capitalizan y sobre ellos el usufructuario no tiene otro derecho sino el de percibir los frutos. LABBÉ en su conocida nota de comentario a una sentencia francesa, dice así: «Los beneficios de una empresa industrial o comercial no son frutos por esencia. Estos beneficios pueden ser capitalizados por los administradores conforme a los poderes que los estatutos les confieran. Esta capitalización, resultado de un convenio anterior al nacimiento de su derecho, debe ser respetada por el usufructuario, el cual no tiene derecho más que a los meros dividendos periódicos» WAHL en el trabajo citado (página 147) saca las consecuencias para el momento de la disolución de la sociedad: «Después de la disolución, el capital que no había sido amortizado anteriormente y que es reembolsado, obedece a la misma regla. Y esto es igualmente exacto respecto de la cuota de liquidación. Esta última representa verdaderas reservas, expresas u ocultas. Cualquiera que sea la época en que las reservas se hayan formado, se distribuyen en provecho del nudo propietario, pero sin que sean desconocidos los derechos del usufructuario».

Estas consideraciones, que traemos a colación precisamente porque son ajenas, allanan nuestro camino cuando tratamos de decidir si corresponden al usufructuario las reservas y plus-valía, de las acciones que se reparten en la liquidación de una sociedad. Si la sociedad no ha distribuido durante su vida las reservas voluntarias acumuladas, sino que las ha conservado como incremento del patrimonio de explotación hasta el momento de la disolución de la empresa, el carácter, la calificación que merezca una distribución de esas reservas en tal momento no puede ser la calificación de esa misma operación durante la vida de la sociedad. Las reservas de una sociedad anónima constituyen, en definitiva, un incremento del patrimonio social, por encima del capital mismo. Ese incremento no se produce con frutos de la acción retenidos por la sociedad y sobre los que el usufructuario conserve un derecho que pueda hacerse efectivo al distribuirse las reservas, sino que por el contrario se nutre de beneficios que son consecuencia de la explotación de la empresa y en tal carácter son producto de la empresa y no producto de la acción. Esta distinción se consagra plenamente en el Derecho fiscal, donde la legislación reguladora de la contribución sobre utilidades separa con acierto la base de imposición correspondiente a la Tarifa III, que consiste en el beneficio neto de explotación del negocio social, y la base impositiva de la Tarifa II, que consiste en los dividendos y productos del capital representados por las acciones.

Por ello, cuando estos beneficios van nutriendo el patrimonio activo de la sociedad y llegan intactos al momento de su disolución, forman un bloque compacto con todo el activo de la sociedad, cuya nuda propiedad pertenece a los accionistas y no es posible establecer distinciones en la cuota de liquidación separando en ella lo que sea fruto y lo que implica reembolso del capital. Y no se diga que las reservas eran beneficios y que en tal carácter se fueron acumulando. Efectivamente eran *beneficios*, que no es expresión equivalente a *frutos*. Pero ahora, en el momento de la liquidación, ya no son beneficios ni frutos, sino masa social compuesta indivisiblemente del fondo capital y los beneficios acumulados, como decía con expresión certera el artículo 154 del Código de comercio. En la distribución del activo, que se hace como una fase de la liquidación de la sociedad, no hay términos hábiles para establecer distinciones, ni—lo que es más importante—para atribuir a ningún reparto el carácter de beneficio

o ganancia. La razón es que desde el instante mismo en que la sociedad entra en el período de disolución, ya no puede decirse que exista un patrimonio social productivo. Durante la liquidación, la sociedad subsiste como persona jurídica, pero su objeto ha cambiado: ya no es la explotación del negocio mercantil, sino la liquidación de las operaciones pendientes para poder llegar a la división del resto patrimonial entre los socios. Paralelamente a esta mutación de finalidad de la actividad social, se opera un cambio en la finalidad del patrimonio social: ya no es fuente de producción de beneficios, sino objeto de responsabilidad para los acreedores. La sociedad, como forma jurídica de explotación de un negocio industrial, ha dejado de existir. Y no habiendo explotación de un negocio, no puede haber renta ni beneficio alguno. La reserva se ha convertido en una adquisición del capital y en tal concepto pertenece al propietario de ese capital.

JOAQUÍN GARRIGUES
CATEDRÁTICO
UNIVERSIDAD CENTRAL