

Notas sobre el usufructo de acciones en la nueva Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas ⁽¹⁾

GABRIEL GARCIA CANTERO
Juez Comarcal de Eibar

SUMARIO: I. *Introducción.*—II. *Derechos del usufructuario en general:* 1) *Derecho al dividendo. Sus problemas.* A) Relación existente entre el dividendo y el beneficio social. B) El dividendo como fruto civil de las acciones. C) Distribución del dividendo habiendo sucesión en el disfrute. D) Consideración especial de los dividendos pasivos.—2) *Otros derechos del usufructuario no enumerados en el artículo 41 de la ley, pero que normalmente le corresponden.* A) Derecho a la posesión de la acción-documento. B) Otros derechos.—3) *Derechos cuyo ejercicio corresponde normalmente al nudo propietario. En particular, derecho de voto.*—III. *Modificaciones del usufructo de acciones:* 1) *Por aumento del capital social.* A) Mediante aumento del valor nominal de las acciones antiguas. B) Mediante emisión de nuevas acciones gratuitas. C) Mediante emisión de acciones a suscripción pública. a) Sobre el carácter de fruto del derecho de suscripción preferente. b) Sobre la extensión del usufructo a las nuevas acciones.—2) *Por reducción del capital social.*—3) *Por liquidación de la sociedad.*—IV. *Cousufructo de acciones.*

(1) Mientras que la bibliografía en torno a la sociedad anónima es enorme, contrasta con esta abundancia la escasez de aquella en el tema de usufructo de acciones. Como estudios monográficos especiales pueden señalarse: ASQUINI, *Usufrutto di quote sociali e di azioni*, en la «Riv. di Dir. Commerciale», 1947, pág. 12 y ss., tomo XLV. Este artículo es fundamental.

COCARD, *L'usufruit des actions et des obligations*, tesis de Caen, 1938.

DALMASES, *El usufructo de derechos*, Madrid, 1932.

LARRAZ, *El usufructo y la sustitución fideicomisaria sobre títulos-valores*. «Revista de Derecho Mercantil», 1947, núm. 7, pág. 7 y ss.

SÁNCHEZ TORRES, *Usufructo de acciones de Sociedades Mercantiles*, ed. de la «Revista de Derecho Privado», Madrid, 1946.

SAUTAL, *L'usufruit des valeurs mobilières*, tesis doctoral, París, 1925.

Al lado de estas obras pueden consultarse con algún provecho las breves referencias en los Tratados y otras obras de carácter general, bien de Derecho civil, bien de Derecho mercantil; por ej., en CASTÁN, *Derecho civil español común y foral*; ESCARRA, *Manuel de Droit Commercial*, París, 1947; GASPERONI, *Las acciones de las Sociedades Mercantiles*, trad. españ. de la «Rev. de Derecho Privado», Madrid, 1950; MESSINEO, *Manuale di Diritto Civile e Commerciale*, 7.ª edición, Milán, 1947; MOSCO, *I frutti nel diritto positivo*, Milán, 1947; PIC (Paul) et KREHER (Jean), *Des Sociétés Commerciales*, 3.ª ed., París, 1948; THALLER-PERCEROU, *Traité élémentaire de Droit Commercial*, París, 1922; VE-

I. INTRODUCCIÓN.

Teniendo en cuenta que la proposición final del artículo 469 del Código civil dice que el usufructo «puede constituirse sobre un derecho, siempre que no sea personalísimo o intransmisible», es legítima la conclusión de que los títulos-valores son objetos posibles de un derecho de usufructo. Pero si no existe imposibilidad jurídica para que un usufructo recaiga sobre un título-valor había al menos imposibilidad «cronológica» de que nuestros Códigos civil y mercantil se ocupasen en su articulado de regularlo. Por esta razón, y hasta la entrada en vigor de la nueva Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, bien podía decirse con Castán (2): «Escasas y fragmentarias son las referencias que hace nuestro Código civil al usufructo de títulos-valores, aludiendo al de títulos al portador en el artículo 475, párrafo 1.º, y al de títulos efectos y valores en general en el artículo 494, párrafos 1.º y 2.º». Es verdad que aún pudieran espigarse en el Código civil otros artículos en que directa o indirectamente se alude a este tipo de usufructo: así, el artículo 1.359 relativo al usufructo por razón de dote inestimada sobre «efectos públicos, valores cotizables o bienes fungibles; el 1.370, que habla de «valores públicos»; el 1.370, que se refiere a «valores públicos o de crédito»;

NEZIAN, *Usufructo, uso y habitación*, trad. españ. de la «Rev. de Der. Privado», Madrid, 1928.

Diversos autores han tocado limitados aspectos del tema del usufructo de acciones al tratar problemas del usufructo en general; así, BORREL, *Algunas consideraciones sobre la conservación de la sustancia en el usufructo*, «Revista de Derecho Privado», 1949, pág. 1061 y ss.; DE DIEGO, en un Dictamen publicado en la «Rev. de Derecho Privado», 1921, pág. 50; MARTÍN RETORTILLO, *Notas sobre el concepto de frutos*, en la «Rev. de Der. Privado», 1932, pág. 86, y *Clases de frutos en el Código civil español*, en el ANUARIO DE DERECHO CIVIL, 1951, pág. 148 y ss.

Desde la publicación de la nueva ley han aparecido las obras siguientes: GAY DE MONTELLÁ, *Tratado práctico de Sociedades Anónimas*, que acaso por prematura es francamente insuficiente en el punto que estudiamos; GARRIGUES-URIA, *Comentarios a la ley de Sociedades Anónimas*, Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1952, habiendo aparecido hasta ahora únicamente el tomo I.

Para una más amplia referencia bibliográfica, véase infra.

Debemos hacer constar aquí nuestro reconocimiento a don José Girón Tena, Catedrático de Derecho Mercantil y Vice-decano de la Facultad de Derecho de la Universidad de Valladolid, por habernos permitido consultar su obra acerca de las Sociedades Anónimas antes de su publicación.

(2) Obra citada, tomo II, pág. 458.

y el 1.375 que utiliza la generalísima expresión de «créditos o derechos». Todo ello bien poca cosa, habida cuenta de que las referencias últimamente señaladas corresponden a un usufructo especial, y de que también el Código de comercio guarda silencio sobre esta cuestión.

Por eso debe acogerse con alborozo el que la Ley de 17 de julio de 1951 haya regulado expresamente el usufructo de acciones de sociedades anónimas, que es uno de los casos más importantes de usufructo sobre títulos valores. La Exposición de Motivos (3), dice: «Se conserva en esta materia el tradicional principio de la indivisibilidad de la acción. Y se aborda el problema del desdoblamiento de la titularidad entre usufructuario y nudo propietario..., puntualizándose a quién de ellos compete el ejercicio de los derechos incorporados a la acción, con lo que se evitarán las interminables discusiones que la práctica a diario nos ofrece». Al fin del presente trabajo se verá si se han evitado en todos los casos esas discusiones entre usufructuarios y nudos propietarios.

El párrafo primero del artículo 41 de la Ley de Régimen jurídico de las Sociedades Anónimas, dice lo siguiente:

«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.»

Las acciones, ciertamente, son indivisibles; pero una cosa es que los derechos derivados de una acción sean ejercidos «pro parte», y otra muy diversa que se atribuyan por entero a titulares diversos. Por esta causa la ley, que ha formulado el principio de la indivisibilidad en su artículo 40 reconoce en el artículo siguiente la posibilidad de desglosar las facultades de disposición y de disfrute de la acción y de atribuir las a titulares diversos. Pero en homenaje a aquel principio, se declara que la cualidad de socio no puede residir sino en uno de los titulares, esto es, en el nudo propietario por ser cualitativamente más importantes las facultades de que está revestido.

II. DERECHOS DEL USUFRUCTUARIO EN GENERAL.

• Ya Ripert (4) ponderaba la dificultad de resolver los problemas que plantea el usufructo de acciones; no carecería de razón el ilustre civilista francés, pues como ha escrito Uría (5): «en el es-

(3) II, 1.

(4) *Traité élémentaire de Droit Commercial*, Paris, 1948, pág. 392.

(5) GARRIGUES-URÍA, *Comentario...* citado, pág. 428.

quema tradicional del usufructo no encajan fácilmente los problemas peculiares del usufructo de acciones, por la circunstancia de recaer sobre un título valor cuya esencia radica sobre un especial nexo entre la cosa corporal y la incorporeal, que trae, por consecuencia, que el usufructo de acciones sea al propio tiempo usufructo de cosa mueble (el título o documento), y usufructo sobre un derecho (el derecho o posición de socio) integrado por un complejo de facultades de diversa índole, unas de contenido típicamente patrimonial y otras de carácter administrativo». La nueva ley no soluciona aquéllos en su totalidad ni dejan, por otro lado, de ser objetables algunas de sus normas en esta cuestión. Sin embargo, es aceptable la regulación general del usufructo de acciones, pudiéndose afirmar que está a la altura de las legislaciones extranjeras más recientes, y sin ser tampoco copia servil de ellas.

En el usufructo de acciones de sociedades anónimas deben distinguirse de un lado, las relaciones internas entre el usufructuario y el nudo propietario, de otro, las que vinculan a ambos con la sociedad. Una ley de sociedades anónimas sólo debe regular «*stricto sensu*» estas últimas, dejando las primeras al Derecho civil. No siempre ha respetado estos límites la presente ley y, por otra parte, nos encontramos con una ausencia de normas en el Código civil sobre el usufructo de acciones. Sin duda que este era el momento oportuno de acometer la reforma de los artículos del Código civil que disciplinan el usufructo de títulos valores: respetando la numeración era suficiente con sustituir el artículo 475 con otro más científico que acogiese los supuestos de usufructo sobre títulos valores en general y de acciones en particular.

En el presente trabajo trataremos conjuntamente de aquellos dos aspectos—civil y mercantil—del usufructo de acciones de sociedades anónimas, advirtiendo que no estudiaremos la totalidad de los problemas que el usufructo plantea, sino las peculiaridades que ofrece por recaer sobre acciones, así como sus modificaciones más interesantes.

I. DERECHO AL DIVIDENDO. SUS PROBLEMAS (6).

Al accionista en general «el derecho que aparece más importante...—dice Escarra (7)—es el de percibir una parte de los beneficios de explotación tal como se deducen de los documentos contables establecidos al fin de cada ejercicio». Al titular usufructuario

(6) Además de la bibliografía general, vide: ANGELINI ROTA, *L'attribuzione del dividendo nel caso di trasferimento dell'azione durante l'esercizio sociale*, «*Riv. di Dir. Com.*», 1948, I, pág. 310, tomo XLVI; GAMMA, *A proposito del dividendo come frutto dell'azione di società*, en la misma rev., 1949, pág. 306, tomo XLVII; GRAZIANI, *Il diritto del socio agli utili*, id., pág. 265; MESSINEO, *Il dividendo come frutto dell'azione di società*, 1948, pág. 101, tomo XLVI.

(7) Obra citada, pág. 426.

la nueva ley le reconoce como principal—y en principio, único—derecho el de «participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de usufructo y que se repartan dentro del mismo», esto es, el llamado derecho al dividendo. El artículo 107 de la ley dice que «sólo podrán ser pagados dividendos sobre las acciones en razón de beneficios realmente obtenidos de reservas expresas de efectivos de libre disposición siempre que el valor del activo no sea inferior al capital social. La distribución de dividendos a los accionistas ordinarios se realizará en proporción al capital que hayan desembolsado. La acción para solicitar el pago de los dividendos vencidos prescribe a los cinco años».

Tres problemas pueden estudiarse en conexión con el dividendo:

- a) Relación entre el dividendo y el beneficio social.
- b) Consideración del dividendo como fruto civil.
- c) Distribución del dividendo entre los diversos titulares que se han sucedido en el disfrute de la acción en un mismo ejercicio social. Además, nos ocuparemos de los dividendos pasivos que más que nuevo problema constituyen otro aspecto del dividendo.

A) *Relación existente entre el dividendo y el beneficio social.*

La idea de lucro, de obtención de ganancias, es esencial al contrato de sociedad. En la sociedad civil se exige que los contratantes tengan «ánimo de partir entre sí sus ganancias» (art. 1.665 del C. c.), de suerte que es «nulo el pacto que excluye a uno o más socios de toda parte en las ganancias» (art. 1.691). En la sociedad mercantil los contratantes realizan su aportación «para obtener lucro» (art. 116 C. com.).

No es uniforme la terminología del Código civil para designar las ganancias sociales; de *ganancias*, en plural o singular, aisladamente o en contraposición a «pérdidas» se habla en los artículos 1.666, párrafo 1.º; 1.672, 1.673, 1.674, 1.675, párrafo 1.º; 1.676, 1.683, 1.689. De *beneficios*, en el 475, párrafo 2.º; en el 1.686 y en el 1.708. De *provecho* social, en términos muy generales, en el párrafo 2.º del 1.698 y en el párrafo 1.º del 1.706, que emplea la expresiva fórmula de «provecho que debía ser común». En resumen, podemos afirmar que la designación más corriente es la de «ganancias» utilizada en la definición misma del contrato de sociedad y en los artículos 1.689, 1.690 y 1.691, que son fundamentales para regular el acto más importante de la sociedad: la distribución de ganancias y pérdidas.

En el Código de comercio nos encontramos con la palabra «ganancias» en el artículo 140, y con la de «beneficios» del capital en el párrafo 1.º del 166.

La nueva ley presupone, obviamente, el concepto y los requi-

sitos esenciales del contrato de sociedad—siquiera regule minuciosamente su fundación en los artículos 6.º y ss.—, y tampoco emplea una terminología uniforme para referirse a las ganancias sociales; las denomina así en los artículos 39 y 41, mientras que se refiere a «beneficios» en los artículos 101, 102, 106 y 108.

Analizando los artículos citados, resulta que la ley habla de ganancia o beneficio social en dos sentidos: 1.º, como fin a que potencialmente tiende toda sociedad, sea civil o mercantil, prescindiendo de su efectiva consecución, y 2.º, como lucro efectivamente logrado y líquido. En este último sentido—que es el que aquí nos interesa—podemos definirlo con Messineo (8) como «la diferencia positiva entre el activo y el pasivo social, supuesto inalterado el capital social y deducido lo destinado a reserva por la ley, por los estatutos o por la voluntad de la Junta general». De suerte que los «ingresos obtenidos por la actividad normal de la empresa»—de que habla el artículo 105 de la ley—no constituyen beneficio o ganancia social, sino después de deducir las partidas que por imperativo del mismo artículo deben incluirse en los Gastos. Con acierto habla el artículo 106 de «beneficios líquidos».

En íntima relación con los diversos sentidos en que hemos hablado de beneficio o ganancia social se encuentra el derecho del socio al dividendo. Hay un insuprimible derecho del socio—incluido entre los mínimos que según el artículo 39 atribuye al socio la acción—a «participar en el reparto de las ganancias sociales». Pero como puede suceder que esas ganancias no se realicen «in actu» por resultar que el pasivo de la sociedad iguale o supere al activo, para que exista «in concreto» un derecho al dividendo se precisa que la sociedad tenga efectivamente beneficios o que existan «reservas expresas de efectivos de libre disposición». Finalmente, como última condición, se requiere que la sociedad acuerde repartir aquellos beneficios en Junta general reunida conforme a la ley. Dividendo es, pues, beneficio social repartido.

El principio de que en las sociedades anónimas (9) sólo constituye dividendo el beneficio social que se reparta, tiene una enorme importancia aplicado a situaciones en que, radicando en sujetos distintos las facultades de disfrute y disposición de una misma acción, urge delimitar exactamente el concepto de dividendo. En nuestra opinión, la ley ha tomado posición en las controversias surgidas en torno a los posibles derechos del usufructuario—u otro titular del disfrute—sobre aquella parte del beneficio social no repartido de momento. La Junta general de accionistas, viene a decirse, es soberana para la determinación del beneficio repartible; como dice

(8) *Manuale* cit., tomo III, pág. 146.

(9) GRAZIANI, art. citado, sostiene que en las *societates personarum*, una vez que se comprueban beneficios, cada socio tiene un inmediato derecho al reparto, sin que la mayoría pueda acordar otro destino a los beneficios.

Ferri (10) «antes del reparto el beneficio es de la sociedad considerada como persona, distinta de los socios. Y, naturalmente, siendo de la sociedad los beneficios, ésta puede emplearlos como mejor crea para la realización del fin social, constituyendo reservas, adquiriendo bienes o empleándolos de otro modo, y no está obligada a repartirlos entre los socios». Análoga postura mantiene en la doctrina española uno de los más autorizados comentaristas de la nueva ley (11), al escribir que «tampoco cabe dudar respecto a la licitud de no repartir como dividendos todas las ganancias sociales obtenidas durante el período del usufructo. El usufructuario sólo tiene derecho a las ganancias que la Junta general acuerde repartir durante la vigencia del usufructo. Las ganancias que no se repartan y queden en reserva por ministerio de la ley, por mandato de los estatutos o por acuerdo de la junta no acrecerán al usufructo, sino a la propiedad». Pudiera suceder que con el beneficio social eliminado del reparto en un determinado ejercicio se hayan constituido unas reservas voluntarias que, años más tarde, se repartan como dividendo o como incremento del dividendo; en este caso, el que disfrutaba de la acción en el momento en que se obtuvo aquel beneficio social no puede pretender que se le atribuya como dividendo cuyo pago se ha diferido, sino que pertenece por entero al que disfrutaba de la acción en el momento del reparto. En general, podemos concluir que sea cualquiera la forma que adopte el beneficio social no repartido como dividendo, sobre él no tiene derecho alguno el que disfrutaba de la acción en el momento de su obtención (12); a menos, claro es, que continuando disfrutándola la sociedad acuerde su distribución como complemento o sustitutivo del dividendo, pero es que entonces ha intervenido la voluntad soberana de la Junta general.

Hay que tener en cuenta, además, que la determinación del verdadero beneficio de la sociedad sólo puede hacerse—como dice Mosco (13)—en el momento de su liquidación. Por fuerza ha de ser aproximado el cálculo anual de beneficios. Pero como dejar en suspenso la determinación exacta del beneficio social y la subsiguiente del dividendo hasta la extinción de la sociedad sería grave inconveniente, por razones de seguridad y estabilidad de las relaciones jurídicas, se establece que sólo es dividendo el beneficio social repartido, supuesto que el acuerdo de la Junta general reúne todas las condiciones legales y no está sujeto a una acción de nulidad.

(10) Artículo citado, págs. 487-488.

(11) URÍA, *Comentario...* citado, pág. 431.

(12) En análogo sentido, ESCARRA, obra citada, pág. 425, «En lo concerniente a los dividendos... el usufructuario tiene derecho a ellos desde que se ponen a distribución. Para las reservas o beneficios no distribuidos, el usufructuario no tiene derecho a ellos por mucho tiempo que permanezcan en el patrimonio social».

(13) Obra citada, pág. 70.

B) *El dividendo como fruto civil de las acciones.*

«El usufructuario—dice el artículo 471 del C. c.—tendrá derecho a percibir todos los frutos naturales, industriales y civiles de los bienes usufructuados.» Al concederse al usufructuario de acciones de sociedades anónimas el derecho de participar en las ganancias sociales, cabe deducir que tal derecho es un fruto de la acción. Ahora bien, ¿qué clase y fruto? Pese a que el párrafo tercero del artículo 355 del Código civil no lo enumera entre los frutos civiles, es frecuente incluirlo entre ellos. Además, tenemos un apoyo positivo en el artículo 475 del mismo Código, conforme al cual: «Si el usufructo se constituye sobre el derecho a percibir una renta o una pensión periódica, bien consista en metálico, bien en frutos, o los intereses de obligaciones o títulos al portador, se considerará cada vencimiento como productos o frutos de aquel derecho. Si consistiere en el goce de los beneficios que diese una participación en una explotación industrial o mercantil, cuyo reparto no tuviese vencimiento fijo, tendrán aquéllos la misma consideración. En uno y otro caso *se repartirán como frutos civiles y se aplicarán en la forma que previene el artículo anterior*», esto es, *«se entienden percibidos día por día y pertenecen al usufructuario en proporción al tiempo que dure el usufructo»*.

El transcrito artículo es de técnica defectuosa al hablar solamente de usufructo sobre títulos al portador, no incluyendo en su letra el constituido sobre acciones nominativas. No creemos, sin embargo, que pueda negarse carácter de fruto civil al dividendo obtenido por acciones de sociedad anónima de cualquier clase que sean (14).

En el derecho positivo italiano no existe un precepto como el 475, ya citado del nuestro, que expresamente reconozca carácter de fruto civil al dividendo de las acciones de sociedad anónima,

(14) Conocida es la interpretación que el Tribunal Supremo dió al párrafo segundo del art. 475 en la S. de 5 de enero de 1925. «A contrario sensu—decía—si el reparto tiene vencimiento fijo, no pueden reputarse dichos beneficios como frutos civiles, sino industriales». Mediante una interpretación tan disparatada y tan en contra de la lógica, podía concluirse que los dividendos percibidos por el usufructuario de una acción de S. A. son frutos industriales. La doctrina española rechazó unánimemente aquella conclusión de nuestro más alto tribunal. (Vide CASTÁN, en la «Rev. de Der. Privado», año 1925, pág. 389; MARTÍNEZ DE LA FUENTE, en la «Rev. Gen. de Legis. y Jur.», tomo CXLVIII, pág. 82, y MARTÍN RETORTILLO, *Clases de frutos en el Código civil*, en «Anuario de Der. Civ.», 1951, pág. 148 y ss.)

Afirmamos con CASTÁN que la doctrina contenida en el fallo citado es «absolutamente equivocada», y con MARTÍN RETORTILLO, que es «fruto de una interpretación excesivamente servil a la literalidad del texto legal», debiéndose tener en cuenta además que no se ha reiterado por el Tribunal Supremo. A la vista de la doctrina y legislación extranjeras más recientes, que sólo admiten dos categorías de frutos, los naturales y los civiles, incluyendo entre los primeros los llamados por nuestro Código industriales, aparece totalmente inaceptable la tesis de la sentencia comentada.

y ello ha dado ocasión a Messineo para exponer en artículo (15) —documentado y sugestivo como todos los suyos— las razones en virtud de las cuales estima que el dividendo debe considerarse como un fruto civil. El dividendo—dice el profesor italiano—no es un fruto natural de la acción, porque supuesta la noción que el «Nuovo Codice» da de él (16), puede afirmarse que el dividendo «no es ni un producto natural ni una parte de la acción, aun cuando quiera verse en ésta solamente un documento, una cosa material. Mas aun puede decirse que el concepto de dividendo puede subsistir sin estar necesariamente ligado o depender del de acción-documento». Y hay que tener presente que en el Código italiano, en el concepto de fruto natural se incluye el impropio y anticuado fruto industrial que el nuestro recoge. Tampoco—prosigue Messineo—se trata de un «tertium genus», de algo diferente del fruto natural y del civil al propio tiempo, cosa imposible de realizarse dada la antítesis en tantos puntos existente entre ambas categorías de frutos. Luego, concluye, «el dividendo es un fruto civil porque se obtiene de la cosa como equivalente del goce que otro obtiene de ella. Es, diremos con más rico lenguaje, rédito de la cosa».

Al llegar a este punto se presenta una dificultad que el maestro italiano no eslaya. En efecto, suelen considerarse por la doctrina como frutos civiles los obtenidos de una cosa en virtud de una relación jurídica sobre ella y en sustitución de la utilidad que la misma cosa produce directamente. La cosa productora sigue perteneciendo, ya sea en plena propiedad, ya sea con desglose en titulares diversos de las facultades de disposición y disfrute (caso del inmueble usufructuado que se arrienda) al perceptor de los frutos; en cambio, en el caso del dividendo—ya se atribuya al socio, ya al usufructuario de la acción—la cosa productora (aportación) ha pasado a la sociedad, y sobre ella el que la aportó no tiene otro derecho que el eventual a la cuota de liquidación.

Messineo salva esta dificultad afirmando que si tal cosa sucede jurídicamente, «no es verdad económicamente en cuanto que cada socio suele considerarse con los otros socios copropietario del haber social».

En la doctrina francesa, Escarra (17) afirma también que el dividendo es un fruto civil, pero no entra en más averiguaciones. En la doctrina española Uria (18) está de acuerdo en atribuir al dividendo carácter de fruto civil.

(15) *Il dividendo come...* en la «Riv. di Dir. Com.», ya citado.

(16) *Sono frutti naturali quelli che provengono direttamente della cosa, vi concorra o no l'opera dell'uomo, come i prodotti agricoli, la legna, i parti degli animali, i prodotti delle miniere cave e torbiere.* Párrafo primero del art. 820 del Código italiano.

(17) Obra citada, pág. 425.

(18) *Comentario...* citado, pág. 431.

Por nuestra parte, teniendo en cuenta que el citado artículo 475 de nuestro Código no dice que los vencimientos de los títulos al portador sean frutos civiles, sino que se repartirán «como frutos civiles»; es decir, como si fueran frutos civiles, nos parece hallarnos en presencia de una expansión del concepto de fruto en general y del concepto de fruto civil en particular. Expansión motivada por las alteraciones introducidas en las estructuras económicas de las sociedades humanas, y que ha traído, como consecuencia, la aparición de nuevas figuras jurídicas que sólo violentándolas es posible incluir en categorías de épocas pretéritas. Opinamos, en suma, que el dividendo debe ser incluido en la categoría que Venezian (19) denominó «frutos civiles irregulares», o si se prefiere, frutos cuasi-civiles.

C) *Distribución del dividendo habiendo sucesión en el disfrute.*

La dilucidación teórica que hemos realizado en el epígrafe anterior acerca de la clase de fruto que sea el dividendo, no tenía otra finalidad práctica que preparar el camino para la resolución del problema que plantea la distribución del dividendo de un ejercicio social dado entre los sucesivos titulares del disfrute en el mismo período fructífero. Llamamos período fructífero, siguiendo a Venezian (20), a aquel «espacio de tiempo en que la cosa procura utilidades que son susceptibles de repetirse en igual o distinta medida transcurrido aquél». Dicho período, en el caso del dividendo, acostumbra a ser anual y coincide con la duración del ejercicio social. En la nueva ley española—art. 102, párr. 1.º—el ejercicio social «a falta de disposición estatutaria se entenderá... que termina el día 31 de diciembre de cada año».

En la práctica puede ocurrir que el usufructo dure cuanto dura el ejercicio social, de modo que se extinga al clausurarse éste; pero puede suceder, y ello es muy probable, que la extinción del usufructo no coincida con la duración del ejercicio social.

En el primer supuesto, y conforme al párrafo 1.º del artículo 41 de la ley, «el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de usufructo y que se repartan dentro del mismo». En consecuencia, para que el usufructuario tenga derecho al dividendo la ley exige dos condiciones: 1.ª), que las ganancias sociales se hayan obtenido durante el período de usufructo, y 2.ª), que también el reparto tenga lugar en el mismo tiempo.

El primer requisito está expresado, en nuestra opinión, incorrectamente. La ley debiera decir: «Ganancias obtenidas durante el ejercicio social correspondiente al período de usufructo», pues

(19) Obra citada, tomo II, pág. 404 de la traduc. española.

(20) Obra y tomo citados de la traduc. españ., pág. 467.

es obvio, de un lado, que pudiendo tener el usufructo una prolongada duración, a efectos de determinar el dividendo anual sólo interesa y el legislador toma en cuenta, las ganancias sociales conseguidas dentro del ejercicio social correspondiente; y, por otra parte, no habiendo obtenido la sociedad beneficios suficientes aquel año, y acordándose repartir un dividendo con cargo a «reservas expresas de efectivos de libre disposición»—autorizada por el artículo 107 de la ley—, ¿puede negarse al usufructuario actual el derecho a percibirlo fundándose, cosa no improbable, en no haber sido obtenido dentro del período de usufructo? Creemos que no; el usufructuario, en nuestra opinión, tiene derecho tanto a las ganancias obtenidas y repartidas dentro del período de usufructo como a las procedentes de las reservas mencionadas en el párrafo 1.º del artículo 107 de la ley (21).

El segundo requisito—reparto dentro del período de usufructo—estimamos que no debe ser interpretado al pie de la letra. El reparto efectivo del dividendo suele demorarse. Como dice Messineo (22), a estos efectos «no cuenta el momento en que el dividendo es exigible. Se le abona al socio a notable distancia de tiempo (usualmente cuatro meses) del fin del ejercicio social (ordinariamente, 31 de diciembre o 30 de junio) y con base a deliberaciones de la Junta general, la cual, por otro lado, opera con retroactividad al día de la clausura del ejercicio social. No es decisivo el momento del pago, sino el de la maduración, o sea el del surgir el derecho al dividendo o a una alícuota de él». Análoga es la posición mantenida por la jurisprudencia francesa, según Escarra (23): «El voto de la Junta general de accionistas acerca de la distribución del dividendo determina un derecho de crédito. Cuando la fecha del pago no puede ser fijada, aquél derecho no puede suprimirse sino en el caso de que el beneficio, regular en su origen, aparezca ulteriormente como ficticio, o si en virtud de circunstancias independientes de la voluntad de la sociedad sólo pueden distribuirse dividendos infringiendo las le-

(21) URÍA (obra citada, pág. 430), dice: «Ya no hay lugar a discutir si pertenecen al usufructuario o al nudo propietario los dividendos repartidos durante el usufructo con cargo a reservas constituidas con anterioridad al mismo. El derecho a esos dividendos será del nudo propietario si en los estatutos no se establece cosa distinta.» De las palabras transcritas hay que entender que si esas reservas se han constituido dentro del período de usufructo, pertenecerán al usufructuario los dividendos repartidos con cargo a ellas, solución lógica, pues en tal caso se han cumplido los dos requisitos del art. 41. La solución de URÍA en el otro caso nos parece discutible, sobre todo si se tiene en cuenta que lo normal es que el usufructuario carezca del derecho de voto, pudiendo el nudo propietario burlar fácilmente las esperanzas del usufructuario. Además, suponiendo que al constituirse aquellas reservas existía otro titular usufructuario, tampoco éste puede pretender se le atribuya el dividendo por haber sido distribuido fuera del período de su usufructo, resultando beneficiado sin razón suficiente el nudo propietario de las acciones.

(22) Artículo citado en la «Rev. di D'r. Com.», pág. 106.

(23) Obra citada, págs. 427-428.

yes. El plazo de distribución no debe exceder del ejercicio en curso». En resumen, ni el acuerdo de la Junta general, ni mucho menos el efectivo reparto del dividendo, es preciso que ocurran dentro del período de usufructo, basta que éste haya durado hasta la terminación del ejercicio social para que el usufructuario adquiera en su totalidad el dividendo. La tajante afirmación que hace la ley en este punto no tiene otro significado que cortar toda discusión en torno a futuros derechos del usufructuario actual sobre beneficios no repartidos.

Cuando el derecho de usufructo se extingue antes de la clausura del ejercicio social, plantéase el problema de si procede y en qué forma debe hacerse la distribución del dividendo entre los titulares que se han sucedido en el disfrute dentro de ese mismo ejercicio social.

Si aplicamos el párrafo 1.º del artículo 41, resultan varias interrogantes a las que no es posible contestar satisfactoriamente. De un lado, ¿cómo hallar un criterio para saber si las ganancias en cuestión han sido obtenidas dentro del período de usufructo? De otro, ¿perderá todo derecho un usufructuario por haber sido únicamente durante los cinco primeros meses del ejercicio, por ejemplo, repartiéndose el dividendo después de extinguirse su derecho? Claramente se ve que el artículo 41 no prevé este caso en el «supuesto de hecho» de su norma.

Debemos acudir al artículo 474 del Código civil por remisión del artículo 475. El dividendo, lo hemos visto antes, es un fruto civil, y aunque lo hemos calificado de «irregular» siguiendo a Venezian, nada de esto es obstáculo para que de acuerdo con los artículos citados se entienda percibido día por día, y se atribuya al usufructuario en proporción al tiempo que dure el usufructo dentro del ejercicio social correspondiente.

Cierto que económicamente no se efectúa día por día («giorno por giorno», como dicen los italianos) la adquisición del beneficio por parte de la sociedad misma; la vida económica es rebelde a encauzarse en fórmulas rígidas y uniformes; si jurídicamente se supone que la sociedad ha ido adquiriendo beneficios día por día, de modo constante y periódico, puede muy bien resultar en la práctica que la sociedad haya obtenido pérdidas—por ejemplo—durante los once primeros meses del año, y durante el último consiga recuperarse de ellas y aun liquidar con beneficio. Supuesta esta incertidumbre en la efectiva adquisición de beneficios no puede dejarse al albur de las alternativas de los negocios la adquisición por parte del usufructuario, que únicamente lo ha sido durante unos meses del ejercicio social del dividendo respectivo. Además, siendo cierto que hasta el momento del reparto no nace el derecho concreto del socio a los beneficios, también lo es que con anterioridad el titular del derecho al dividendo tenía a su favor una expectativa jurídica desde el día primero del ejercicio social; expectativa que, al comprobarse, una vez clausurado el

juicio, que la sociedad liquidó con ganancia, se convirtió en derecho efectivo adquirido también día por día. De modo que si un titular del disfrute lo ha sido sólo durante cuatro meses, tendrá derecho en esa proporción al dividendo aunque éste no se haya repartido «dentro del período de usufructo».

No me parece aceptable la tesis sustentada por Angelini Rota (24) frente a Messineo. Para aquel autor el dividendo nace exclusivamente en el momento en que la sociedad acuerda su distribución y no día por día; en consecuencia, estima que no hay lugar a la distribución del mismo entre los sucesivos titulares del usufructo, sino a su atribución por entero al que disfrutaba de la acción en el momento del reparto. Son tan injustas las consecuencias de tal teoría que no nos detenemos a refutarla (25).

De la adquisición del dividendo día por día extrae Messineo unas consecuencias que estimamos aplicables también al derecho español.

1.^a El dividendo será cobrado en su integridad por quien esté en posesión de la acción en el momento del pago.

2.^a Esto no significa que el dividendo pertenezca siempre entero a quien materialmente lo cobre. El dividendo se paga (salvo la costumbre de pagos parciales) de una sola vez, pero su maduración se produce día por día.

3.^a No cuenta el momento en el que dividendo es exigible. En este punto (26) Messineo critica, y con razón, a Venezian. El autor del hasta hoy más completo y exhaustivo tratado del usufructo había escrito (27) que «las utilidades que procura la participación en una sociedad... son un fruto de aquel derecho de participación en las ganancias que en el momento de comenzar hace suyo el usufructuario, bajo la condición de que durante el usufructo venza el pago de las mismas». Para Messineo el principio «es verdaderamente erróneo porque descuida que el dividendo accede a un dado ejercicio social, y es este el criterio para su atribución. Si fuese cierto cuanto afirma Venezian debería privarse al usufructuario del dividendo del ejercicio transcurrido si en el intermedio el usufructo hubiera finalizado por decadencia o por otra razón, pero tal privación es evidentemente insostenible».

(24) Artículo citado en la «Riv. di Dir. Com.», pág. 310.

(25) Dice MESSINEO en *La divisibilità del dividendo*, publicado en «Banca, Borsa e titoli di credito», 1948, I, pág. 208: «Supongamos que precisamente en el día del cierre del ejercicio social, o un día antes, cesa el usufructo sobre la acción, o, por el contrario, surja tal derecho». ANGELINI ROTA no puede recusar la deducción de que el dividendo pertenece «todo» al propietario, o bien en la otra hipótesis, «todo» al usufructuario. ¿Pero no le parece *summa iniuria* que así sea defraudando en el dividendo a quien ha sido accionista durante 364 días del ejercicio social y que el dividendo vaya a quien sólo por un día ha disfrutado de la acción? ¿Y si precisamente en el último día del ejercicio social, la Sociedad no hubiese hecho negocios o hubiese hecho negocios que lejos de producir beneficios le han infligido pérdidas?

(26) Artículo citado en «Riv. di Dir. Com.», pág. 106, nota.

(27) Obra y tomo citados, págs. 494 y 495 de la trad. españ.

D) *Consideración especial de los dividendos pasivos.*

Dividendo es—dice De Diego (28)—«la cantidad que el tenedor de una acción entrega a la caja social o recibe de ella, llamándose pasivo en el primer caso y activo en el segundo. El activo significa beneficio y representa la parte proporcional en las ganancias de la Sociedad; el pasivo representa y significa una deuda, lo que debe el socio a la compañía por su cualidad de tal».

Hasta aquí hemos tratado de algunos problemas que la nueva ley de Régimen jurídico de las Sociedades Anónimas plantea respecto del llamado dividendo activo; parece, pues, oportuno estudiar a continuación el dividendo pasivo, dada la íntima relación que—terminológicamente, al menos—guarda con aquél. Con acierto se refiere Sánchez-Torres al derecho-deber del dividendo, pues, no obstante la diversa naturaleza de ambos—entroncado el uno con la teoría de los frutos, y relacionado el otro con la teoría de la naturaleza jurídica de la aportación del socio—, es lo cierto que se presentan como el anverso y el reverso de una misma moneda. La nueva ley, además, ha determinado—por vez primera en nuestro derecho— la persona que está obligada a su pago.

El párrafo 2.º del artículo 41 de la Ley, dice así:

«Cuando el usufructo recayere sobre acciones no liberadas totalmente, el usufructuario que desee conservar su derecho deberá efectuar el pago de los dividendos pasivos, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al término del usufructo. Si el usufructuario incumpliere esta obligación, la sociedad deberá admitir el pago hecho por el nudo propietario.»

Obligado principal aparece, en consecuencia, el usufructuario; obligado subsidiario, el nudo propietario, que según la ley conserva la cualidad de socio, a pesar de la constitución del usufructo. En realidad, efectuar el pago es un derecho del nudo propietario, pues la ley dice que «la Sociedad deberá admitir el pago» hecho por él, en el supuesto de que el usufructuario no lo realice; dándose a entender, además, que es potestativo de la sociedad aceptar el pago en cuestión cuando el obligado principal no ha manifestado su voluntad de incumplimiento.

La solución adoptada por el legislador español es—en su primera parte—reproducción del artículo 2.352, párrafo tercero del Código italiano, que dice textualmente: «Nel caso di usufrutto, l'usufruttuaria deve provvedere al versamento, salvo il suo diritto alla restituzione al termine dell'usufrutto.» A lo transcrito se le ha añadido un condicionamiento que no figura en la redacción italiana—«el usufructuario que desee conservar su derecho...»—, y una segunda parte que tampoco aparece allí—«si el usufructuario incumpliere...»—.

(28) Artículo citado, en la «Rev. de Der. Privado», pág. 54.

En la doctrina italiana anterior al «Nuovo Codice», Venezian (29), si bien no de un modo claro, daba a entender que el nudo propietario era el principal obligado al pago de los dividendos pasivos, si bien el usufructuario también responde de los «que se pidan rigiendo el usufructo», pues no en balde «participa de las expectativas de la acción, y por ello es partícipe en la deuda»; además, si paga el nudo propietario, debe abonarle intereses mientras dure el usufructo. En la doctrina italiana posterior, ni Mes-sineo, ni Gasperoni, ni Asquini formulan objeciones al párrafo 3.º del 2.352.

En la doctrina española, De Diego (30) ha sostenido que los dividendos pasivos no son carga de los frutos, sino que constituyen «fracciones de la parte de capital social representado por la acción». Dalímases no se ocupó de este problema. Más recientemente, Sánchez Torres (31) ha defendido, en sustancia, lo siguiente: Considerando que los dividendos pasivos son algo parecido a una impensa forzosa, a una carga innata al capital acción, el titular afectado debe ser el nudo propietario; observa luego que no se trata de un gravamen de los frutos, ni de contribuciones anuales periódicas, ni aun de impensas voluntarias, sino de algo imperativo, ocasional y esporádico, concluyendo por una aplicación analógica de los artículos 501 y 502 del Código civil; siguiendo a Laurent y Planiol, reconoce al usufructuario una «facultad subsidiaria de pago», pero advierte que si ambos titulares pretenden pagar, la sociedad debe dar preferencia al nudo propietario. También Larraz (32) entiende que el pago del «dividendo pasivo es de cargo del nudo propietario, el usufructuario no tiene acción para compeler al nudo propietario, pero puede pagar, subsidiaria y voluntariamente, el dividendo pasivo».

A primera vista puede parecer censurable la postura adoptada por el artículo 41 de la nueva ley en la materia de los dividendos pasivos, y más aún si se contrasta con la solución adoptada en el artículo siguiente para la prenda de acciones (obligado principal: el dueño de las acciones pignoradas; al acreedor pignoraticio se le concede alternativamente la facultad subsidiaria de pago o el derecho de realizar la prenda), caso o supuesto que presenta analogías con el usufructo de acciones, pues no cabe duda acerca de la aplicación del artículo 1.868 de nuestro Código civil, según el cual, «si la prenda produce interés, compensará el acreedor los que perciba con los que se le deben; y, si no se le deben, o en cuanto excedan de los legítimamente debidos, los imputará al capital». Parece, pues, más razonable la tesis sustentada por quienes atribuyen al nudo propietario la obligación principal del pago.

(29) Obra, tomo y edición citados, pág. 563, nota 2.

(30) Artículo citado, pág. 54.

(31) Obra citada, pág. 56.

(32) Artículo citado en la «Rev. de Derecho Mercantil», pág. 18.

Obsérvese, sin embargo, que ninguna de las situaciones previstas por el Código en el capítulo del usufructo—reparaciones, cargas o contribuciones—, y que la doctrina trata de aplicar a este caso, son de la misma naturaleza que los dividendos pasivos. Por otro lado, la solución del art. 41 no difiere sustancialmente de la propuesta por los autores citados, porque quien en último término sufre la disminución patrimonial, es el nudo propietario al extinguirse el usufructo.

El usufructuario adquiere su derecho sobre la acción tal como se encontrase ésta al comenzar el usufructo, y también resulta beneficiado con el pago de los dividendos pasivos, pues en tanto que la aportación prometida no sea totalmente pagada, no se abonan dividendos en proporción al valor nominal de la acción, sino en proporción a la cantidad efectivamente desembolsada.

El legislador español no podía desconocer el principio evidente de que dividendo pasivo no es una carga de los frutos, sino parte de la sustancia productora y, por ende, obligación del socio nudo-propietario. A nuestro juicio, lo que ha ocurrido es que se ha tratado de garantizar el efectivo desembolso de la aportación a favor de la sociedad, para lo cual, nada mejor se ha pensado, que imponer al usufructuario - interesado más inmediatamente en la marcha de la sociedad que el nudo propietario—, como principal obligado, el pago de los dividendos pasivos. Lo que ciertamente nos parece excesivo es condicionar la conservación de su derecho a la realización del pago. ¿Qué ocurrirá cuando ni el usufructuario ni el nudo propietario realizan el pago de los dividendos exigidos? No cabe duda de que la sociedad tendrá a su disposición cualquiera de los tres medios que autoriza el art. 44 de la ley, o, en su caso, tendrá aplicación lo dispuesto en la proposición final del último párrafo del mismo artículo: rescisión del contrato en cuanto al socio moroso y reducción del capital social. Y claro es, incumplida la condición del párrafo 2.º del art. 41 por parte del usufructuario, quedará extinguido su derecho; causa ésta de extinción del usufructo, no prevista en el art. 513 del Código civil. La ley de 19 de julio de 1951 ha enturbiado las relaciones entre nudos propietarios y usufructuarios—de naturaleza civil—, incidiendo en ellas con normas de carácter mercantil.

II. OTROS DERECHOS DEL USUFRUCTUARIO NO ENUMERADOS EN EL ARTÍCULO 41 DE LA LEY, PERO QUE NORMALMENTE LE CORRESPONDEN

No obstante la esquemática y escueta enumeración de derechos, que conforme al párrafo 1.º del art. 41 de la ley corresponden al usufructuario, y pese a la declaración final tan absoluta de que «el ejercicio de los demás derechos de socio corresponden, salvo disposición contraria de los Estatutos, al nudo propietario de las acciones», creemos que el usufructuario puede ejercitar

normalmente—esto es, sin necesidad de que así lo declaren los estatutos sociales—otros derechos no comprendidos en la relación del art. 41. Sin ir más lejos, el de la posesión de la acción.

A) *Derecho a la posesión de la acción-documento.*

Como dice Venezian (33), «el usufructuario... lo que primeramente necesita es que se le coloque respecto de los bienes usufructuados en una relación tal, que se le asegure la posibilidad de actuar y de ejercitar sobre ellos, y por medio de ellos, una actividad propia. Sean cualesquiera los bienes sobre que recaiga el usufructo, a esta relación le cuadra bien el nombre y el concepto de posesión...». Poco después, añade: «el derecho a la posesión constituye un elemento esencial del usufructo, aun cuando está subordinado a las obligaciones de inventario y de caución». En el supuesto de usufructo constituido sobre una acción, la posesión se cualifica, además, por el carácter de título valor de su objeto.

El art. 755 del Código civil suizo declara expresamente este derecho del usufructuario: «L'usufruitier a la possession, l'usage et la jouissance de la chose.»

Igual declaración se encuentra en el art. 982 del Código italiano, conforme al cual, «l'usufruttuario ha il diritto di conseguire il possesso della cosa di cui ha l'usufrutto».

En nuestro Código civil no existe precepto alguno que sancione el derecho del usufructuario a la posesión de la cosa usufructuada, pero no es imposible concederle tal derecho—como dice Castán (34)—«como condición necesaria del goce», o, en último término, extraerlo implícitamente contenido de la regulación total del usufructo, singularmente de los arts. 494, 495, 497 y 520 (35). Tiene razón Gasperoni (36), cuando afirma que el constituyente del usufructo «no podría privar al usufructuario en el título de constitución de la posesión de la cosa, ya que, en tal caso, la estructura del derecho de éste quedaría modificada profundamente».

Cuando se trate de acciones al portador, será suficiente la simple entrega de los títulos; para las acciones nominativas se precisa, además, hacerlo constar en el libro especial que debe llevar, obligatoriamente, toda sociedad, y en el que—conforme al art. 35 de la ley—se anotará la constitución de derechos reales sobre las acciones.

Para evitar los inconvenientes que se ocasionan al nudo propietario con la entrega de los títulos al usufructuario, y al mismo

(33) Obra, tomo y edición citados, págs. 85-86.

(34) Obra y tomo citados, pág. 442.

(35) El art. 520 reconoce al nudo propietario, en el supuesto de abuso, el derecho de «pedir que se le entregue la cosa», lo cual no podría efectuarse si el usufructuario no poseyera ya la cosa usufructuada.

(36) *Las acciones de las Sociedades Mercantiles*, págs. 200-201.

tiempo para facilitar la circulación de los derechos de ambos (37), el Código italiano ha introducido en su articulado una modalidad ya ensayada en su país por leyes especiales (38), y que echamos de menos en nuestra ley. Consiste en el derecho a obtener un título separado del del nudo propietario, cuando se trate de usufructo sobre títulos nominativos. Con este desdoblamiento, dice Asquini, se elimina también automáticamente la obligación del usufructuario de prestar garantía al nudo propietario, al obtenerse la materialización en objetos diversos de los respectivos derechos de ambos interesados. Todo ello sin quebranto de la inescindible unidad de la acción.

El derecho de posesión del usufructuario se extenderá también a «los resguardos provisionales, entregados a los accionistas antes de la emisión de las acciones» (art. 34), en los que convendrá hacer constar la sumisión al vínculo de usufructo; asimismo, como observa Dalmases (39), la posesión se extenderá a los talones accesorios del título principal.

B) *Otros derechos.*

Es de lamentar que ni antes nuestro Código civil, ni ahora la nueva ley, contengan un precepto semejante al 1.998 del Código italiano, que establece que «nel caso di usufrutto di titoli di credito il godimento dell'usufruttuario si estende ai premi e alle altre utilità aleatorie prodotte dal titolo». Con un precepto semejante resolveríamos satisfactoriamente numerosos problemas, como los que plantea lo que Sánchez Torres denomina «derechos a la utilización de determinadas ventajas sociales». La sociedad, en efecto, puede otorgar a los socios determinados beneficios, en amplio sentido, consistentes, por ejemplo, en el derecho a viajar gratuitamente en los vehículos de la empresa, o en el de asistir, gratuitamente también, a los espectáculos que se den en sus locales, según se trate de una empresa de transportes o de espectáculos.

No es suficiente la disposición del art. 41 de la ley, por más que se interprete en el sentido amplio que lo hace Uría (40). Cier-

(37) El art. 480 de nuestro Código autoriza al usufructuario para «enajenar su derecho de usufructo», y el 489 concede al nudo propietario enajenar los bienes objeto de usufructo, pero «sin alterar su forma ni sustancia ni hacer en ellos nada que perjudique al usufructuario». Es evidente que, estando la acción en posesión del usufructuario, se entorpece el tráfico jurídico que pudiera darse sobre el derecho del nudo propietario, al mismo tiempo que el usufructuario carece de facilidad para enajenar su derecho de usufructo.

(38) Se trata del art. 1.º del Real Decreto de 29 de marzo de 1942.

(39) Ob. cit., pág. 216.

(40) *Comentario...* citado, págs. 431-432. Dice así: «A los efectos del usufructo, es indiferente que el dividendo se satisfaga en metálico o en especie. Todas las entregas que haga la Sociedad, no sólo en forma de dividendo (pago en metálico), sino por vía de dividendo (entregas en especie) tendrán la consideración de ganancias que pertenecerán al usufructuario cuando hayan sido obtenidas y repartidas dentro del período del usufructo.»

tamente, contamos con el art. 479 del Código civil, a tenor del cual, «el usufructuario tendrá derecho a disfrutar... de todos los beneficios inherentes» a la cosa usufructuada. La doctrina es partidaria de una interpretación restrictiva del mismo, de modo que si la sociedad otorga tales ventajas en sustitución del dividendo, deben atribuirse al usufructuario; en caso contrario, es decir, si aquellas no son incompatibles con él, pertenecerán al nudo propietario. A la vista de los términos tan absolutos, en que aparece redactada la proposición final del art. 41 de la ley, concluimos por una solución concorde con la expuesta.

3. DERECHOS CUYO EJERCICIO CORRESPONDE NORMALMENTE AL NUDO PROPIETARIO. EN PARTICULAR, DERECHO DE VOTO (41)

Aparte del derecho al dividendo:

«El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los Estatutos, al nudo propietario de las acciones.» Así concluye el párrafo 1.º del reiteradamente citado art. 41.

En nuestra opinión, el sentido de la disposición transcrita no puede ser otro que el siguiente: La nueva ley regula exclusivamente las relaciones jurídicas existentes entre la sociedad anónima y los interesados en el usufructo de la acción (usufructuario y nudo propietario), sin afectar para nada—no podría hacerlo—a las relaciones internas entre estos últimos. De modo que cuando la ley dice que, salvo disposición contraria de los Estatutos, el derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación pertenece al nudo propietario de las acciones, no quiere significarse otra cosa sino que frente a la sociedad anónima, el único legitimado para percibir la cuota de liquidación es el nudo propietario—por eso se habla de «ejercicio»—, pero sería incorrecto que la norma mercantil dijera que la expresada cuota le pertenece en plena propiedad.

Cuales sean los derechos que salvo disposición contraria de los Estatutos corresponden al nudo propietario, lo dice en primer lugar el art. 39 de la ley (42), que señala los que «como mínimo»

(41) A más del artículo citado de ASQUINI, *Usufrutto di quote sociali...* tienen interés las observaciones de Joaquín RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, *Tratado de Sociedades mercantiles*. Méjico, 1947, I, pág. 527 en donde hace una amplia dilucidación de la atribución del voto al usufructuario con base al derecho mejicano y con referencias al derecho extranjero; Mosco, obra citada, págs. 201-206; URÍA, *Derecho de voto del accionista*, en «Rev. Crit. de Der. Inmobiliario», 1943.

(42) En el Anteproyecto del Instituto de Estudios Políticos, el artículo correspondiente—el 40—decía así: «Las acciones confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen como mínimo los siguientes derechos: 1.º El de participar en el reparto de las ganancias sociales y del patrimonio resultante de la liquidación; 2.º, El de votar en las Juntas generales. El derecho de voto no puede ser ejercitado por el socio deudor moroso de dividendos»

ha de atribuir toda acción. Relacionando este artículo con el 41, resulta que, normalmente, corresponderán al nudo propietario los siguientes derechos:

a) El de participar en el patrimonio resultante de la liquidación.

b) El derecho preferente de suscripción en la emisión de nuevas acciones (43).

c) El de votar en las juntas generales, poseyendo el número de acciones que exijan los Estatutos, y no hallándose en mora en el pago de los dividendos pasivos.

Pero, además de los citados, la ley y la sociedad otorgan otros derechos a los socios, el ejercicio de los cuales—con la salvedad antes indicada—corresponderá también al nudo propietario (44).

Es de alabar el criterio simplificador manifestado por el legislador español, al dedicar un artículo a enumerar los derechos mínimos que toda acción concede. El art. 39 no tiene paralelo en el Código italiano, que en este punto sigue el sistema de tratar sucesivamente, y en distintos artículos, de cada uno de los derechos que concede la acción.

Como del derecho a la cuota de liquidación y del de suscripción preferente de nuevas acciones hemos de tratar después, dedi-

pasivos. Salvo disposición contraria de los Estatutos, el derecho de voto se pierde cuando las acciones hayan sido reembolsadas por la Sociedad. Los bonos de disfrute entregados a los titulares de las acciones ordinarias reembolsadas no conferirán este derecho.»

(43) En el artículo del Anteproyecto transcrito en la nota anterior no figura como puede observarse, este derecho de suscripción preferente; además, en el artículo 93 del Anteproyecto se decía: «Este derecho podrá ser excluido por disposición de los Estatutos o por el acuerdo de la Junta general de emisión de nuevas acciones.» Párrafo que no ha pasado a su equivalente, el art. 92 de la ley. Por tanto, hay que concluir que se ha dado a este derecho el carácter de inderogable, a pesar de que la Exposición de motivos nos diga en este punto... «como únicas novedades citaremos... la consagración legal, aunque con carácter *dispositivo*, del derecho de los antiguos accionistas de suscribir con preferencia las nuevas acciones.» De esta suerte, no puede decirse ya—como hacia F. de SOLA CAÑIZARES («Comentarios al anteproyecto español de reforma de la Sociedad anónima»—que la protección que aquel derecho concede a las minorías es ilusorio.

(44) URÍA, *Comentario...* cit., pág. 429, comenta así la frase: «los demás derechos de socio», aunque «dada la amplitud de sus términos, pudiera estimarse comprensiva, no sólo de los derechos mínimos de la acción de que habla el art. 39, sino de todos aquellos otros que la ley o los estatutos confieran al accionista. Mas a poco que se medite acerca de la naturaleza de ciertos derechos distintos de los enumerados en el art. 39 y conferidos por la ley al accionista, se observará que no podrán ser comprendidos en el usufructo, aunque los estatutos atribuyan al usufructuario con carácter general todos los derechos de socio, por tratarse de facultades que exceden de las peculiares de goce y disfrute en que consiste el usufructo». Entre esta categoría de derechos menciona URÍA los de transmitir y negociar las acciones que implícitamente reconocen a favor del accionista los artículos 14 y 46; y el de separarse de la sociedad, previsto en los arts. 85, 135 y 144. En cuanto a este último derecho, creemos que basta recordar que el usufructuario no es socio, y mal podrá separarse de la sociedad. Respecto del derecho a transmitir la cuota social, se facilitaría extraordinariamente con el desdoblamiento de títulos de que antes hablamos.

caremos este apartado a estudiar algunos aspectos del derecho de voto.

El problema que plantea la atribución del derecho de voto en el usufructo de acciones, no es uniformemente resuelto ni por la doctrina (45), ni por el derecho positivo.

Suele presentarse como más avanzado en la materia el Código suizo, cuyo art. 690 establece que «l'action gravée d'un droit d'usufruit est représentée par l'usufruitier; celui-ci est responsable envers le propriétaire s'il ne prend pas ses intérêts en équitable considération». Y el 755 del mismo Código preceptúa que «l'usufruitier a la possession, l'usage et la jouissance de la chose.—Il en a aussi la gestion.—Il observe, dans l'exercice de ces droits, les règles d'une bonne administration».

El párrafo 1.º del art. 2.352 del Código italiano es más explícito en este punto estableciendo que, «nel caso di usufrutto sulle azioni il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria... all'usufruttuario».

Comentando este último párrafo opina Gasperoni (46) que «podría discutirse fundadamente sobre la oportunidad de conceder al usufructuario tal derecho, que podría conducir a una modificación de la situación social incorporada en el título. Con ella (con la atribución del voto al usufructuario) se ha olvidado que el usufructuario de una acción, si es titular de un derecho real y puede ejercer como tal en relación con la Sociedad los derechos y facultades que son consecuencia natural de su posición de usufructuario, no está investido del «status» de socio, ni de todos los derechos que van unidos a esa especial condición jurídica».

A Asquini (47), sin embargo, no le parece mal la solución del Código, y escribe que «el usufructo sobre las acciones no sustrae al nudo propietario la posición de socio: pero de los derechos inherentes a la posición de socio, aquellos que son inherentes al goce de la acción, mientras dura el usufructo son transferidos al usufructuario. Esto es, aun no deviniendo socio, queda investido de una parte fraccionaria de los derechos de socio». En su consecuencia, concluye que «en relación con el derecho del usufructuario al goce de la acción, está, salvo convención contraria, su derecho (poder jurídico) a la participación en la gestión social en los límites establecidos por la ley; y por tanto, su derecho de intervención y de voto en la junta general». Sale después al paso de los que acusan al legislador de desconocer con aquella atribución los intereses del nudo propietario en la gestión social, afirmando que lo que a su juicio ocurre es que el interés del usufructuario es considerado

(45) Puede verse en la obra citada de GASPERONI, pág. 201, nota, una reseña de autores alemanes e italianos partidarios y contrarios de la concesión del voto al usufructuario. También en SÁNCHEZ TORRES, págs. 181 y ss.

(46) Ob. cit., págs. 201-202.

(47) Artículo cit., en «Riv. de Dir. Com.», págs. 20-21.

preferente por el legislador, atribuyéndole el carácter de «gestor ex lege» de los intereses del nudo propietario, con la consiguiente responsabilidad según los principios generales del usufructo. Recoge también Asquini la distinción que algunos han formulado entre juntas generales ordinarias y extraordinarias, pero con un criterio, más positivo que doctrinal, se limita a decir que «la ley ha preferido una disposición unitaria a una disposición casuística». La tutela de los derechos del nudo propietario la orienta en el sentido de exigir responsabilidad al usufructuario, por abuso en el ejercicio del voto; responsabilidad que puede implicar, no sólo resarcimiento de daños y perjuicios, sino transferencia de la posesión de la acción al nudo propietario, en virtud del art. 1.015, que coincide con el 520 de nuestro Código.

En la doctrina francesa es frecuente atribuir al usufructuario el derecho de votar en las juntas generales ordinarias. En este sentido escribe Escarra (48): «Es ciertamente el usufructuario quien tiene derecho de voto en las juntas generales ordinarias, porque son las que votan el dividendo que pertenece al usufructuario. La cuestión es más delicada para las juntas generales extraordinarias que modifican los estatutos y, en consecuencia, estatuyen sobre los derechos inherentes a la cualidad de socio». Igualmente opinan; por lo que se refiere al primer punto, Ripert (49) y Thaller-Perceur (50).

En la doctrina española Dalmases se había pronunciado por la concesión del voto al usufructuario, creyendo que los preceptos del Código civil relativos al usufructo dejan implícitamente el campo abierto a una tal solución. Sánchez Torres, después de exponer la doctrina de los partidarios de la atribución del voto, respectivamente al usufructuario y al nudo propietario, en términos absolutos, y de los que atribuyen tal derecho caso por caso o según la clase de junta general de que se trate, no se pronuncia abiertamente por ninguna solución si bien se inclina a la indicada en último lugar, es decir, a la que distingue entre juntas ordinarias y extraordinarias, concediendo el voto al usufructuario en el primer caso y negándosele en el segundo.

Para dar una solución acertada a esta cuestión será preciso recordar una vez más la distinción antes establecida entre relaciones internas y externas. Desde el punto de vista del Derecho civil, y pese a que nuestro Código no es nada explícito, creemos existe en sus preceptos apoyo suficiente para reconocer al usufructuario la administración de la cosa usufructuada. En lo referente a las relaciones externas o de la sociedad con los interesados en el usufructo, hay que tener en cuenta que no puede señalarse una línea divisoria clara entre lo que es pura administración y lo que afec-

(48) Ob. cit., pág. 426.

(49) Ob. cit., pág. 408.

(50) Ob. cit., núm. 686.

ta a la disposición de la cosa. La atribución exclusiva del voto al nudo propietario puede dar lugar a situaciones francamente injustas. Como dice Asquini (51): «en la materia de la determinación y distribución de utilidades puede, naturalmente, surgir un contraste de intereses entre el socio nudo propietario y el usufructuario»; el primero, en efecto, tenderá a una acumulación de reservas que extinguido el usufructo percibirá al disolverse la sociedad; al segundo, interesa la inmediata percepción de beneficios, pues ignora la duración de su derecho. Concediéndosele el voto tiene defensa el usufructuario frente a las naturales apatencias del nudo propietario, de otra suerte queda inerme. Cierto que es inoperante el voto del usufructuario frente a una mayoría adversa, pero pensemos en el usufructo de un paquete de acciones que sea mayoritario. La concesión del voto al usufructuario se basará, pues, en razones de conveniencia u oportunidad. El legislador italiano ha estimado prevalente el interés del usufructuario; la nueva ley española, sin embargo, ha procedido con más cautela, y sorteando, de una parte, los peligros que la doctrina ha visto en la atribución exclusiva del voto al usufructuario, y así como de otro, las dificultades de una disposición casuística preceptúa que, en principio, sea el nudo propietario el titular del voto. Los estatutos, no obstante, pueden ordenar que tal derecho corresponda al usufructuario. De donde resulta con claridad que la regulación legal en este punto es meramente dispositiva, sólo entra en acción cuando los estatutos no han establecido otra cosa.

Es curioso contrastar el artículo 470 del Código civil, con la salvedad citada del párrafo primero del artículo 41 de la nueva ley. Según esta última, los estatutos pueden aumentar el contenido del usufructo acciones, reconociendo al usufructuario otros derechos a más del dividendo. Conforme al primero «los derechos, y las obligaciones del usufructuario serán las que determine el título constitutivo del usufructo; en su defecto, o por insuficiencia de éste, se observarán las disposiciones contenidas en las dos secciones siguientes» (arts. 471 a 512, inclusive). Aquí se otorga preferencia al título constitutivo, allá a los estatutos sociales; es decir, a algo extraño a la voluntad del usufructuario y del nudo propietario, que es posible, incluso, que ambos desconozcan. ¿No existe aquí una aparente contradicción? Es de advertir que en el derecho italiano no son los estatutos los que pueden otorgar las disposiciones del mismo en materia de atribución del derecho de voto, sino la «convenzione contraria» de las partes; con lo cual se orienta en el sentido del artículo 470 de nuestro Código. También es de notar que «la convenzione contraria» de las partes sólo tiene eficacia en materia de voto, pero no respecto del derecho a la cuota de liquidación ni al derecho de suscripción preferente.

(51) Art. cit., pág. 21.

La solución de esa contradicción aparente está en esto: El derecho italiano no ha deslindado con precisión la esfera de relaciones internas y el ámbito de relaciones externas en materia de usufructo de acciones, en tanto que la nueva ley española sí ha sabido hacerlo. No hay tal contradicción si se admite que una ley de sociedades anónimas sólo puede establecer quien está legitimado frente a la sociedad anónima para «ejercer» los derechos derivados de la acción. Subrayemos de paso que el «Nuovo Codice civile» tampoco ha establecido con claridad en todos los casos el carácter dispositivo de sus preceptos en este punto.

Por su relación con el derecho de voto las legislaciones que se le otorgan al usufructuario le reconocen igualmente el de impugnar los acuerdos sociales ilegítimos; pero en tal caso, como dice Asquini (52): «el usufructuario actúa no sólo en su propio interés, sino como gestor del nudo propietario».

En nuestra legislación tal derecho corresponde al nudo propietario; el artículo 69, en efecto, sólo habla de accionistas, y en el caso de usufructo—recuérdese—la cualidad de socio reside en el nudo propietario. El usufructuario es un tercero frente a la sociedad, y en calidad de tal le afecta lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 67 de la ley: «La sentencia que estime la acción producirá efectos frente a todos los accionistas, pero no afectará a los derechos adquiridos de buena fe por los terceros a consecuencia del acuerdo impugnado.» De modo que si un acuerdo social ha otorgado al usufructuario el derecho de suscribir nuevas acciones, violando lo dispuesto en los estatutos, la sentencia que estime una acción de impugnación de aquel acuerdo no impedirá al usufructuario de buena fe hacer suyas las acciones adquiridas, ya en virtud de aquel derecho. Como el citado párrafo segundo del artículo 67 no distingue y el párrafo primero comprende a ambos, habrá que entender que el mismo efecto producirá la acción de nulidad ejercitada en base al juicio declarativo ordinario.

III. MODIFICACIONES DEL USUFRUCTO DE ACCIONES

Hemos hecho hasta aquí algunas reflexiones sobre el usufructo de acciones en su condición que pudiéramos llamar «estática»; esto es, hemos tratado de proyectar las normas de la nueva ley sobre un usufructo de acciones normalmente constituido: a quienes atribuye el voto, cómo se reparte el dividendo. Pero el objeto del usufructo de acciones puede sufrir modificaciones por aumento o reducción del capital social o por disolución de la sociedad (53). A tales alteraciones podemos denominar «dinámica» del usufructo de acciones.

(52) Loc. cit., pág. 25.

(53) Dejamos fuera de nuestro estudio las causas de extinción comunes a toda clase de usufructos.

I. POR AUMENTO DEL CAPITAL SOCIAL (54)

Particularmente interesantes son las vicisitudes que el usufructo de acciones sufre al elevar la cifra del capital social.

Cuando la sociedad aumenta su capital sin incremento actual de su patrimonio nos hallamos en presencia de un aumento meramente nominal del capital social, pero si a la elevación de la cifra de capital social subsiguen aportaciones económicas efectivas—ya se realicen de inmediato, ya se señale una fecha posterior para su realización—nos encontramos ante un aumento real de capital social. Aumento nominal no significa aumento ficticio, sino que existiendo un patrimonio líquido superior a la cifra de capital social, proveniente de beneficios no repartidos, revalorizaciones, etc., la sociedad acuerda transformarlo en patrimonio jurídicamente contabilizado, esto es, en capital social.

«El aumento de capital en la Sociedad por acciones—dice Asquini (55)—puede tener lugar en tres formas: *a*), aumento mediante paso de reservas disponibles a capital con aumento del valor nominal de las acciones existentes (revalorización de las acciones); *b*), mediante paso de reservas disponibles a capital con emisión de nuevas acciones asignadas gratuitamente a los accionistas en proporción a las por ellos ya poseídas, y *c*), mediante afluencia de capital nuevo con emisión de nuevas acciones, las cuales, salvo las excepciones previstas por la ley, deben ser ofrecidas en opción a los accionistas antiguos en proporción a las acciones por ellos poseídas.» Las dos primeras formas constituyen un aumento nominal, y la tercera un aumento real del capital de la sociedad. Debe advertirse que muchas veces la sociedad emplea varias de las citadas formas simultáneamente.

En la nueva ley española están previstas estas tres formas de aumento del capital social. De aumento de valor nominal de las acciones antiguas hablan el artículo 88 y el párrafo segundo del 94; de la emisión de acciones gratuitas, el párrafo primero

(54) Ha merecido particular atención por parte de la doctrina el examen de los problemas que plantea la repercusión del aumento del capital social en el usufructo de acciones, especialmente el aumento operado mediante emisión de acciones a suscripción pública en relación con el derecho de preferencia de los antiguos accionistas. Además de ASQUINI, art. cit., pueden consultarse: ASCARELLI, *Diritto d'opzione ed usufrutto di azioni*, en «Riv. trim. di Dir. e Procedura», 1949, página 271; BIGIARI, en la misma revista, *Estensione dell'usufrutto alle azioni optate?*, 1947, pág. 584; BOFARULL, art. cit., en «Rev. de Der. Pri.»; BOUTHELIER, *El derecho de suscripción preferente de nuevas acciones*, «Rev. de Derecho Mercantil», núm. 30, 1950, págs. 327 y ss.; FERRI, *Distribuzioni di azioni gratuite collegata con emissione a pagamento e diritto individuali degli azionisti*, «Riv. di Dir. Com.», 1939, II, pág. 484, tomo XXXVII; Idem, *Il diritto dell'usufruttuario sulle azioni optate*, «Nuova Ri. di Diritto Commerciale», 1948, pág. 123; JANTON, *Etude financière et juridique sur l'augmentati du capital dans les Sociétés Anonymes*. Paris, 1931; MONTESSOR, *Il diritto d'opzione nella emissione di nuove azioni*, «Div. di Dir. Com.», 1921, pág. 446, tomo XIX.

(55) Art. cit., pág. 26.

del 94, y de la emisión de acciones ofrecidas a suscripción pública, el 88 y siguientes. Asimismo, el artículo 93 establece los presupuestos del derecho de preferencia en la suscripción de acciones nuevas que declara el artículo 39.

A) *Mediante aumento del valor nominal de las acciones antiguas.*

Estando sujetas a usufructo acciones de una sociedad anónima que legalmente eleva el valor nominal de aquéllas, nos encontramos con que—en apariencia al menos—el capital, la sustancia productora, se ha incrementado, y podemos preguntarnos acerca de la atribución patrimonial de dicho aumento. ¿Puede el usufructuario alegar que le corresponde en concepto de fruto aquella elevación, del valor nominal de la acción, deviniendo, por tanto, copropietario de la misma? ¿Podrá, al menos, extender su derecho de usufructo sobre aquella porción nueva del valor nominal de las acciones usufructuadas?

Ciertamente no tenemos un precepto expreso que nos diga que en el caso que consideramos las acciones incrementadas en su valor nominal, en virtud de acuerdo social válido, siguen perteneciendo al nudo propietario, pero sometidas a usufructo; sin embargo, ésta es la solución justa.

Si se trata de revalorizaciones del activo social—cosa nada infrecuente en épocas de devaluación económica—, en modo alguno puede pretender que se le atribuya; si se han transformado en capital reservas o beneficios no repartidos, tampoco; pues su derecho se limita «a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de usufructo y que se repartan dentro del mismo». Como ha escrito Ferri (56): «El derecho a la participación en los beneficios no excluye la posibilidad de que las ventajas sociales, antes que repartidas, sean utilizadas, según el juicio indiscutible de la junta general, para la realización de los fines sociales: aquí no podría hablarse de una exclusión del socio del reparto, ya que el hecho mismo de que los beneficios se empleen en el interés social supone que indirectamente todos los socios se beneficien.»

El usufructuario disfruta de una acción cuyo valor nominal, en efecto, se ha elevado. Pero debe distinguirse entre el valor nominal y el valor real de las acciones. Este último—como dice Ascarelli (57)—«se halla en función del patrimonio social neto, sean cualesquiera las denominaciones (capital, reservas, utilidades no distribuidas) que pueden corresponder en el pasivo del balance a este valor que a su vez resulta de la diferencia entre bienes y créditos de la sociedad, de un lado, y sus débitos, de otro. El valor nominal de la acción corresponde al resultado de la división

(56) Art. cit. en la «Riv. di Dir. Com.», pág. 488.

(57) Art. cit., pág. 272.

del capital social por el número de acciones. El primero es un dato económico, continuamente variable; el segundo, un dato jurídico fijado en los Estatutos y alterable solamente con una modificación de ellos». Objeto del usufructo de acciones es una cuota del patrimonio social proporcional a la cuota de capital social representada por la acción; lo decisivo es el patrimonio, el valor real de la acción.

Importa, ciertamente, a la sociedad, y sobre todo a los acreedores, que sea cada vez mayor la cifra del capital social, y por eso se acuerda su incremento. Pero esta elevación no afecta a las relaciones entre usufructuario y nudo propietario, pues se trata en realidad de una simple expansión del valor nominal de las acciones antiguas; en consecuencia: las acciones incrementadas en su valor nominal pertenecen en nuda propiedad al antiguo accionista, y en disfrute al usufructuario. Este aumento puede hacerse mediante la emisión de nuevos títulos o el estampillado de los antiguos. En el primer caso, el usufructuario tendrá derecho a poseer los títulos nuevos; en el segundo, a exigir se le estampillen los que ya posee.

B) *Mediante emisión de nuevas acciones gratuitas.*

Esta forma de aumentar el capital está prevista, como hemos indicado, en el artículo 94. de la ley, conforme al cual «el aumento de capital podrá también realizarse con cargo a las reservas disponibles de la sociedad mediante traspaso de la cuenta de reservas a la de capital y entrega a los accionistas de nuevas acciones ordinarias en proporción a las que ya posean y sin exigirles desembolso alguno».

Idénticas reflexiones a las que hemos hecho en el apartado anterior pueden repetirse en éste para señalar las repercusiones que esta forma de aumentar el capital puede tener en el usufructo de acciones. Las nuevas acciones gratuitamente emitidas con cargo a reservas disponibles no son un fruto que pueda pretender el usufructuario, pues como dice Garrigues (58): «los beneficios, una vez incorporados a una reserva especial, pierden «ipso facto» aquel carácter para convertirse en patrimonio vinculado a la garantía de los acreedores». Por otro lado, no hay razones para que esas acciones nuevas queden fuera del usufructo, de modo que deben ser emitidas a nombre del nudo propietario y quedar sometidas al vínculo de usufructo. En este sentido opinan casi todos los autores, aun aquellos que luego discrepan al solucionar el supuesto siguiente (59).

(58) *La revalorización de los activos en los balances mercantiles*, «Revista de Derecho Mercantil», 1949, pág. 213.

(59) Así en la doctrina italiana ASCARELLI, BIGIANTI, FERRI y MESSINEO. En España en el mismo sentido LARRAZ, en tanto que SÁNCHEZ TORRES, así en este

C) *Mediante emisión de acciones a suscripción pública.*

El supuesto más frecuente, y el más interesante en relación con el usufructo de acciones, es el de emisión de acciones, cuyo contravalor—como dice el artículo 88 de la ley—está representado por nuevas aportaciones al patrimonio social. Se trata, pues, de un aumento no meramente nominal, sino efectivo y real del capital de la sociedad anónima.

Supuesta la diferencia existente entre capital y patrimonio, y supuesto que el derecho del titular de una acción tiene por objeto no ya el valor nominalmente indicado en ella, sino una cuota de participación en el patrimonio social proporcional a aquel valor, se comprende que si el precio de emisión de las acciones nuevas es igual al valor efectivo de las acciones existentes, la operación no tiene repercusión sobre éstas, puesto que conservarán su precedente valor efectivo. Pero si el precio de emisión de las nuevas acciones es inferior al valor efectivo de las acciones existentes—es decir, emisión por su valor nominal en presencia de un valor efectivo muy superior—la operación implicará una contracción en el valor efectivo de las acciones antiguas. Se da aquí, como dice Ascarelli, un enriquecimiento del suscriptor a costa de un empobrecimiento del accionista.

En ayuda del accionista antiguo, que acaso ha estado percibiendo dividendos escasos, y cuya perseverancia debe ser compensada y no burlada en el momento de euforia económica de la sociedad, acude la ley reconociéndole como derecho individual, del que no puede ser privado, el de suscribir preferentemente las nuevas acciones que la sociedad emita a título oneroso; derecho que la doctrina y la legislación italiana denomina «opción», denominación inexacta, al menos si se toma la opción en su sentido técnico.

Prescindiendo de un examen a fondo de la naturaleza de este derecho de suscripción preferente (60), para nuestro objeto nos interesa esclarecer dos problemas: determinar si tal derecho es un fruto que pertenezca al usufructuario, y en caso negativo dilu-

caso como en el anterior, parece opinar que las nuevas acciones corresponden en plena propiedad al nudo propietario de las antiguas. Creemos que URÍA cuando escribe (obra cit., pág. 432) que «las nuevas acciones emitidas con cargo a plusvalías corresponderán en todo caso al nudo propietario, cualquiera que sea el momento en que la plusvalía se produzca y se reparta en forma de acciones nuevas, porque esas acciones no tendrán la consideración de frutos y representan un aumento del patrimonio efectivo de la sociedad que como tal aumento corresponde al propietario del capital», no se ha ocupado de la extensión del usufructo anteriormente existente sobre las nuevas acciones; problema que, sin embargo, no debe eludirse.

(60) Puede consultarse el estudio de BOUTHELIER citado en particular, páginas 338 y ss.

cidar el destino de las nuevas acciones en relación con la posible extensión a las mismas del primitivo vínculo de usufructo.

a) *Sobre el carácter de fruto del derecho de suscripción preferente.*

A la pregunta de si el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones es un fruto de las acciones primitivas, encontramos las respuestas siguientes en la doctrina extranjera:

Montessori, que fué uno de los primeros escritores que se ocuparon en Italia del tema, opinaba que «el derecho de opción no es un rédito, sino el derecho de ser preferido a otro en la formación de un negocio jurídico. En la suscripción de nuevas acciones importa dar la preferencia a quien tiene la propiedad de la acción mejor que a aquél que sobre la acción tiene sólo un derecho real parcial y temporal» (61).

Staub-Pinner dice que «es difícil hacer entrar este derecho en el concepto de fruto, ya que no se trata de un derecho que brota inmediatamente de la cosa (del título), sino más bien de un derecho ligado a la acción de adquirir nuevas acciones a título oneroso» (62).

Chambaz-Le Blond se manifiesta en el mismo sentido, afirmando que «el derecho de suscripción no es un fruto de la acción, pues le falta el carácter esencial de fruto, la periodicidad; es un accesorio del capital que pertenece «par voie d'accroissement» al nudo propietario...» (63).

Del mismo parecer es Gasperoni, para quien «el derecho de opción no deriva directamente de las acciones como los frutos derivan de la cosa, sino está íntimamente unido a la persona de los accionistas que han contribuído a constituir la situación económica de la sociedad» (64).

Más recientemente Ascarelli ha mantenido análoga doctrina, sosteniendo que el derecho de opción no constituye un fruto o una utilidad derivada de las acciones antiguas. Constituye un derecho «ab origine» inherente a las acciones antiguas y encaminado a impedir que el valor de éstas pueda resultar perjudicado por medio de un aumento de capital...» (65).

En la doctrina española, Dalmases (66), si bien hablaba ya de una opción, lo hacía en sentido distinto al que nos ocupa. Sánchez Torres (67) sostiene con abundancia de argumentos que el derecho de suscripción preferente no es un fruto, ni un produc-

(61) Art. cit., pág. 21.

(62) *Kom. z. H. G. B.*, 1926, pág. 282.

(63) *Précis des Sociétés*, 1937, núm. 1.590.

(64) *Usufrutto di azioni e diritto di opzioni*, «*Riv. Dir. Com.*», 1943, II, página 165, tomo XLI.

(66) Obra citada, pág. 221.

(66) Obra citada, pág. 221.

(67) Obra citada, págs. 77 y ss.

to, ni un subproducto, ni tampoco un beneficio de explotación, llegando por vía de eliminación a la conclusión de que el derecho de suscripción es capital. Larraz (68) entiende que este derecho corresponde conjuntamente al usufructuario y al nudo propietario, con lo cual implícitamente prejuzga su naturaleza. Martínez de la Fuente sostiene, con argumentos poco convincentes, la concesión del derecho de preferencia al usufructuario (69). Borrell (70) indica «que en principio tal derecho debe ser concedido al nudo propietario, ya que no puede ser considerado como verdadero fruto, siempre que con ello no se esconda un aumento de capital mediante acumular a él beneficios, cosa que ocurrirá cuando el valor de emisión sea inferior al real», pero no se entiende muy bien qué quiere decir con esto último, pues precisamente el fundamento del derecho de suscripción preferente se ve con claridad en tal supuesto.

El Tribunal Supremo, en sentencia de 23 de enero de 1947, ha sostenido «que el derecho de suscripción de nuevas acciones atribuido a los accionistas de una sociedad anónima no es fruto de las antiguas, ya que el fruto es algo producido por la cosa que lo da, y es evidente que las acciones nuevas no pueden estimarse generadas por las antiguas, cuyo fruto o producto son los dividendos repartidos a los accionistas o prestaciones que tengan análogo carácter»; concluyendo categóricamente con la afirmación de que «el derecho a la suscripción de las nuevas acciones no tiene carácter de fruto». Doctrina que entendemos vigente aun después de la promulgación de la Ley de 19 de julio de 1952.

En la nueva ley, el derecho de suscripción preferente de nuevas acciones es uno de los derechos mínimos que atribuye toda acción, siendo de notar que el artículo 39 de la misma no emplea—acertadamente—el término «opción», sino el más exacto de preferencia. Igual terminología emplea el artículo 92, que se ocupa de reglamentarlo en la forma siguiente: «En toda elevación de capital con emisión de nuevas acciones los antiguos accionistas podrán ejercitar, dentro del plazo que a este efecto les conceda la administración de la Sociedad, y que no será inferior a un mes, el derecho a suscribir en la nueva emisión un número de acciones proporcional al de las que posean.»

Nos parece acertado que la ley no haya utilizado la denominación de «opción» para referirse al derecho de preferencia en la suscripción de nuevas acciones; propiamente tal derecho no es una opción, sino un derecho de tanteo de origen legal sobre

(68) Art. cit., págs. 24-25.

(69) *El derecho del usufructo de acciones de Sociedades sobre las reservas sociales y sobre la preferencia para suscribir nuevas acciones*, en la «Revista de Derecho Mercantil», núm. 10; pág. 121, 1947.

(70) Art. cit., pág. 1082.

bienes muebles, condicionado a que la sociedad emita acciones nuevas con los requisitos exigidos por la ley (71).

A menos que los estatutos no dispongan otra cosa, está claro que en el caso de usufructo sobre las acciones el derecho de preferencia en la suscripción corresponde al nudo propietario. Así se deduce del párrafo primero del artículo 41 en relación con el artículo 39. El mismo resultado se obtiene considerando que el artículo 92 habla de «los antiguos accionistas», y recordando que en el supuesto de usufructo la cualidad de socio reside en el nudo propietario. La nueva ley española ha seguido en este punto la opinión casi unánime de la doctrina.

Mas no todos los problemas quedan resueltos con afirmar que en principio tal derecho de preferencia corresponde al nudo propietario. ¿Qué sucederá cuando el nudo propietario manifieste que no le interesa ejercitar la preferencia, o simplemente deje transcurrir inactivo el plazo concedido para ello? Nos encontramos en presencia de una laguna legal.

Creemos inaceptable una primera solución—negativa—que pudiera adoptarse: el derecho no ejercitado por el titular no podrá ser ejercitado por nadie. Según Escarra (72), parecida postura es la mantenida por la jurisprudencia francesa.

Otra solución consiste en atribuir al usufructuario con carácter subsidiario tal preferencia adquisitiva. A esto puede objetarse que el usufructuario carece de la cualidad de socio; es, frente a la sociedad, un extraño. Ya Montessori se oponía a esta tesis defendida por Miglioranza, y la opinión del primero ha sido recogida por el nuevo Código italiano. Dispone, en efecto, el artículo 2.352 del citado cuerpo legal que «qualora il socio non provveda almeno tre giorni prima della scadenza al versamento delle somme necessarie per l'esercizio del diritto di opzione, questo deve essere alienato per conto del socio medesimo a mezzo di un agente di cambio o di istituto di credito». Con ello se apunta a una tercera solución que, en nuestra opinión, es la procedente. Ni atribución exclusiva al nudo propietario, con olvido de la existencia del derecho de usufructo, ni concesión subsidiaria al usufructuario, pasando por alto que carece de la condición de socio. Se impone coactivamente la circulación del derecho de opción o de suscripción preferente, con lo cual se evita que una actitud descuidada, negligente o francamente dolosa origine quebrantos económicos al usufructuario. Como dice Ascarelli (73): «El propietario es libre de ejercitar o no ejercitar el derecho de opción, pero no puede perjudicar al usufructuario alterando con su actitud, en provecho suyo y con daño del usufructuario, el valor de

(71) Igual lo denomina BOFARULL en tanto que SÁNCHEZ TORRES no se muestra conforme con tal designación. GAY DE MONTELLA y MARTÍNEZ DE LA FUENTE hablan de opción.

(72) Obra citada, págs. 425-426.

(73) Art. cit., pág. 265.

la cosa objeto de usufructo; es natural que si el propietario no ejercita el derecho de opción se venda ésta por cuenta del propietario...»

Es de advertir que un ejercicio conjunto del derecho de suscripción preferente por parte de ambos interesados—como propugnan Ripert y Larraz—tampoco soluciona, antes bien, complica el problema de una postura negligente de cualquiera de ellos.

b) *Sobre la extensión del usufructo a las nuevas acciones.*

Ya ejercite el socio nudo propietario su derecho de suscripción preferente, ya lo enajene o se enajene por su cuenta y riesgo, otro problema queda en pie. Las nuevas acciones adquiridas mediante aquel derecho o el precio obtenido en la enajenación del mismo, ¿constituyen un fruto de las acciones primitivas que deba atribuirse al usufructuario?; o al menos, ¿quedarán también sometidas al vínculo de usufructo?

En la nueva ley española—como ha hecho notar Bigiavi (74)—no se encuentra solución para este problema. A continuación trataré de ofrecer un resumen de las posiciones adoptadas por la doctrina italiana advirtiendo que su Código tampoco ofrece respuesta a estas interrogantes; razón por la cual no debe criticarse demasiado a nuestra ley tan inspirada en su articulado. Si bien determinar si las acciones adquiridas en virtud del derecho de suscripción preferente, o el precio de venta en su caso, están sometidas al derecho de usufructo, es materia propia del derecho civil, aunque nuestro Código—innesario es decirlo—nada dispuso en este punto.

Hay unanimidad en reconocer que las nuevas acciones suscritas por el nudo propietario no constituyen un fruto de las primitivas. No podía ser de otro modo, puesto que en los casos estudiados sub a) y sub b) concluíamos que ni las acciones gratuitamente repartidas a los antiguos accionistas, ni el aumento de valor de las acciones existentes tenían carácter de fruto; mucho menos ahora, con una adquisición a título oneroso.

Tal unanimidad no reina, sin embargo, cuando se trata de la posible extensión del usufructo a las nuevas acciones adquiridas en virtud del derecho de preferencia.

Entre los autores partidarios de una solución negativa pueden citarse: Gasperoni, Ferri—al menos en una primera etapa—y Messineo. Más recientemente, Bigiavi (75) ha sostenido, en artículo que ha dado lugar a grandes polémicas, la tesis negativa, acusando a algún autor—concretamente a Ferri—de haber mudado de opinión por razones puramente prácticas. La postura

(74) Ver artículo que dedicó al Anteproyecto en la «Revista de Derecho Mercantil», núm. 27, pág. 344.

(75) Ya citado en la «Rev. tri. di Dir. e Procedura».

de Bigiavi puede resumirse en estas palabras suyas: «La verdad es que cuando el socio ejercita el derecho de opción adquiere las nuevas acciones a título oneroso. Basta esta sencilla consideración para excluir una extensión del usufructo. No se objete que nos encontramos ante una adquisición a título oneroso, mas realizada con condición de particulares ventajas para quien la efectúa. Replicaré sintéticamente que la onerosidad no excluye una eventual ventaja, así como la gratuidad no se excluye por la coetánea presencia de un elemento oneroso.» En cuanto al supuesto empobrecimiento del usufructuario, que como veremos alegan los partidarios de la tesis positiva, nuestro autor se expresa así: «La constatada «desventaja» es una premisa ciertamente exacta, pero... irrelevante. En efecto, quien busca la perfecta «justicia social» en el ámbito de las sociedades es un iluso y un utópico. No vacilo añadir que en la reglamentación jurídica de estos entes es fatal que semejante justicia sufra «entorses»... Creo poder concluir que el usufructo no se extiende a las acciones optadas» (76). Trata a continuación del supuesto previsto en el derecho italiano —y que creemos puede tener aplicación en el nuestro—, consistente en que el derecho de suscripción preferente se venda por cuenta del socio nudo propietario. Sin adoptar una actitud definitiva. luego de examinar los argumentos en favor de una y otra solución, escribe que no se daría contradicción alguna sosteniendo la no extensión del usufructo a las acciones adquiridas en virtud de la «opción», al mismo tiempo que la extensión de aquél al precio de venta de la misma, caso de no ejercitarse por el nudo propietario.

Ferri, como hemos visto antes, defendía la no extensión del usufructo a las nuevas acciones, pero luego varió de opinión—y ello le valió la crítica de Bigiavi—, afirmando en una nota aparecida en «Foro italiano»: «No hay duda que el derecho de opción entra en la categoría de las utilidades aleatorias, producidas por la acción, y, por tanto, sobre la extensión del goce del usufructuario a las acciones optadas o a las sumas obtenidas por la venta del derecho de opción. En el caso de que se ejercite el derecho de opción, así como es necesario el pago del capital sobre las acciones nuevas, y así como corresponde al propietario suministrar las sumas necesarias, sobre tales sumas deberán computarse los intereses a favor del propietario y a cargo del usufructuario.» Más tarde se ratifica en esta última tesis (77), defendiéndose de la acusación de Bigiavi, afirmando que en aquella ocasión su pensamiento no era tan neto y definitivo como pretende este autor.

Messineo, por su parte, no participa de la opinión de Ferri, «a mi entender—dice—, entre las utilidades aleatorias de la ac-

(76) Loc. cit., pág. 595.

(77) En la «Nouva Riv. di Diritto Com.», art. cit., págs. 123 y ss.

ción no puede incluirse la acción nueva, porque no es utilidad aleatoria en cuanto que en la parte que corresponde al derecho de opción es elemento virtualmente ya contenido en la acción antigua, y, por tanto, no aleatoria; y en la parte correspondiente al derecho de emisión no es una utilidad de la acción antigua, porque implica desembolso de nuevo dinero». Tampoco sigue ahora la tesis negativa, y reconoce lealmente el cambio de parecer: «Sobre la base de la vieja legislación—escribe—, que era totalmente muda al respecto, yo había seguido y defendido la opinión de que sobre las acciones de nueva emisión perteneciese un pleno derecho al nudo propietario de las acciones antiguas, excluyendo así la extensión del usufructo de las antiguas a las nuevas acciones. Con la entrada en vigor del nuevo Código me había reforzado en la opinión precedentemente expresa..., pero entiendo ahora, y es mérito de Asquini habérmelo persuadido, que la interpretación que daba de la norma indicada es formalística, porque descuida las razones (o derechos) del usufructuario sobre el derecho de opción, desincorporado de las acciones antiguas...» En consecuencia, aunque con base a razones diversas de las que sirven de fundamento a Ferri, concluye en el sentido de extender el usufructo a las acciones nuevas.

Asquini (78), en el artículo cuya lectura había hecho mudar de opinión a Messineo, manifiesta que «si el derecho de opción es un elemento patrimonial de la acción, dirigido a asegurar al accionista la integridad de la cuota de participación en el patrimonio social, en el caso de aumento de capital, no puede dudarse que el usufructo sobre la acción se extienda también a tal elemento patrimonial. La disponibilidad del derecho de opción, pertenecerá, cierto, al accionista nudo propietario, pero el goce del valor patrimonial, representado por el derecho de opción, no puede sino pertenecer, mientras dura el usufructo, al usufructuario». En cuanto al modo de extenderse este usufructo, Asquini entiende que si se enajena el derecho de opción, el usufructo recaerá sobre el precio obtenido; pero si se ejercita, «el usufructo no puede recaer sino sobre una cuota de cada nueva acción, suscrita por el nudo propietario, correspondiente al valor en que mediante la operación se han empobrecido las acciones antiguas en beneficio de las nuevas, cuota que será aproximadamente igual al valor en el mercado del derecho de opción..., a menos que las partes no prefieran concentrar el usufructo sobre un número de nuevas acciones de valor equivalente..., o extender el usufructo a la totalidad de las acciones optadas, acreditando al nudo propietario los intereses legales sobre el pago hecho por él».

Tratando de encontrar un fundamento positivo a su postura, Ascarelli (79) llega también a un resultado análogo al de Asquini.

(79) Art. cit., págs. 282-283.

(78) Art. cit., pág. 27.

Escaso tratamiento ha merecido en la doctrina francesa el tema de la posible extensión del usufructo a las nuevas acciones adquiridas en virtud del derecho de preferencia. Casi todos los autores pasan por alto esta cuestión. Sólo Ripert se refiere brevemente a él, mostrándose partidario de la tesis positiva.

En la doctrina española, Sánchez Torres niega la extensión del usufructo a las nuevas acciones; en tanto que Borrell es partidario de la tesis contraria, si bien con la secuela de abonar al nudo propietario intereses legales mientras dure el usufructo; en igual sentido se expresan Bofarull y Larraz, así como la sentencia de 23 de enero de 1947. Entre los comentaristas de la nueva ley, Uría ha sostenido la tesis negativa, si bien con argumentos nada convincentes (80).

Por nuestra parte nos inclinamos resueltamente por la tesis positiva. Ni el derecho de suscribir preferentemente nuevas acciones, ni las nuevas acciones mismas son en modo alguno un fruto de las antiguas. Pero el derecho de suscripción preferente se da también para salvaguardar la integridad del derecho de usufructo, el cual recaerá sobre la totalidad del precio obtenido en caso de su venta, o se extenderá, no a todas, sino a una parte de las acciones en caso de ejercicio. Debe evitarse—a nuestro juicio—gravar al usufructuario con la carga de los intereses legales mientras dure el usufructo (81), cosa que la misma ley ha hecho en la regulación de los dividendos pasivos, y para ello nada mejor que extender el usufructo—siempre que ello sea posible—, a una parte nada más de las nuevas acciones; acciones que representen el valor en el mercado del derecho de preferencia.

Resumiendo lo expuesto sub a') y sub b'): salvo la disposición en contrario de los Estatutos sociales, en el supuesto de emisión de acciones a suscripción pública, corresponde al nudo propietario el ejercicio del inderogable derecho de preferencia que le atribuye la ley.

Si el nudo propietario no ejercita el referido derecho y lo enajena, el usufructo preexistente recaerá sobre su precio.

Si el nudo propietario no lo ejercita ni lo enajena, debe concederse al usufructuario la posibilidad de pedir que el derecho de suscripción preferente se venda por cuenta del socio nudo propietario, recayendo también el usufructo sobre el precio obtenido. En todo caso, el nudo propietario responde al usufructuario de los

(80) *Comentario...* cit., pág. 433. Se fundamenta exclusivamente en los términos literales del párrafo 1.º del art. 41 de la ley; sin embargo, creemos que el problema de la extensión del usufructo a las nuevas acciones pertenece también al derecho civil, no pudiéndose, en consecuencia, argumentar con preceptos mercantiles exclusivamente.

(81) Pudiera suceder que, sin causa que lo justifique, constituyese un negocio ruinoso para el usufructuario, por ejemplo, en el caso de que los dividendos de las acciones fuesen reiteradamente inferiores al tipo del interés legal.

perjuicios que con su omisión le cause, al amparo de lo dispuesto en el art. 489 del Código civil.

En el supuesto de ejercicio, las nuevas acciones que el nudo propietario adquiriera quedarán sometidas al usufructo preexistente en la parte que corresponda al derecho de preferencia; lo más conveniente para ello es concentrar el usufructo—sea de común acuerdo, sea con la intervención judicial—en la parte de las nuevas acciones que corresponda al valor de aquel derecho, quedando el resto en plena propiedad para el, hasta entonces, nudo propietario de las acciones antiguas. El procedimiento de extender el usufructo a la totalidad de acciones nuevas, gravando al usufructuario con la obligación de abonar intereses legales de la cantidad abonada por el socio mientras dure el usufructo, complica innecesariamente las relaciones entre ambos.

2. POR REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL.

En tanto que—como escribe Messineo (82)—el aumento efectivo de capital es indicio de la necesidad de nuevos medios para la consecución del fin social, pero con perspectiva de un empleo provechoso, la reducción efectiva del capital es, por el contrario, indicio de abundancia de medios, que se prevé no podrán encontrar empleo. Junto a una reducción efectiva del capital, podemos hablar de otra meramente nominal; una y otra están previstas en la nueva ley, en la que encontramos, además, una reducción de capital de carácter voluntario, y otra necesaria u obligatoria (esta última regulada en el inciso final del art. 99), así como una reducción que se actúa observando todos los requisitos exigidos en el capítulo V de la ley, y la que tiene lugar sin la observancia de los mencionados requisitos, en el supuesto de «amortización con arreglo a beneficios o a las reservas libres» (art. 101).

¿Cómo influye la reducción del capital en el usufructo de acciones? Si se actúa mediante «la condonación de dividendos pasivos» (art. 98), en apariencia el objeto del usufructo no sufre alteración; sin embargo—como dice Asquini (83)—, «ello va en beneficio del usufructuario, en el sentido de que no estará por más tiempo expuesto a la obligación de anticipar las sumas para tales pagos». Esto último es también exacto en nuestro derecho, pues, como hemos visto, el art. 41, párrafo 2.º, impone al usufructuario la obligación de pagar los dividendos pasivos.

Si la reducción implica «restitución de sus aportaciones a los accionistas» (art. 98), no cabe duda que el objeto del usufructo se transforma; en parte subsiste sobre la acción reducida, y en parte se transfiere a la suma reembolsada. Cabría preguntar, a la

(82) *Manuale* cit., tomo III, pág. 148.

(83) *Art. cit.*, pág. 35.

vista del art. 519 del Código civil español, si el nudo propietario estará obligado aquí también a sustituir, con otras acciones de la misma clase, las que han sido reducidas. Estimamos que no es justo imponer al nudo propietario este sacrificio, cuando acaso haya votado en contra de la reducción, y no tenga otras acciones de la misma clase que las sometidas a usufructo. Si junto a las sumas reembolsadas se han adjudicado a los accionistas afectados bonos de disfrute—que no confieren derecho de voto, conforme al último párrafo del art. 39—, el usufructo se extenderá también a ellos.

Si la reducción del capital social tiene «por única finalidad restablecer el equilibrio entre el capital y el patrimonio de la Sociedad, disminuído por consecuencia de pérdidas» (art. 99), nos encontramos en presencia de una reducción puramente nominal del capital social, y el usufructuario no tendrá otro remedio que sufrir las consecuencias, limitándose a conservar su derecho sobre la acción reducida, del propio modo que el nudo propietario sufre las consecuencias de la reducción, operada en la sustancia de la acción; todo lo cual es obra del riesgo ínsito en la entraña misma del contrato de sociedad. El riesgo máximo que soporta el usufructuario es el de la pérdida total de la acción, en cuyo caso, el usufructo se extingue (núm. 5.º del art. 513 del Código civil).

El supuesto de reducción «por vía de amortización con cargo a los beneficios o a las reservas libres»—previsto en el art. 101— se caracteriza por la inobservancia de las formalidades que, en general, exige la ley, ya que en tal caso no hay perjuicio para los acreedores de la sociedad; en cuanto a las relaciones entre nudo propietario y usufructuario, este supuesto se equipara a la reducción verificada mediante devolución de sus aportaciones a los accionistas. No se puede argumentar en este caso con el hecho de que las sumas que han sido reembolsadas a los socios procedan de beneficios, que acaso hayan sido obtenidos durante el período de usufructo; el reparto dentro del período de usufructo de que habla el párrafo 1.º del art. 41, debe entenderse en el sentido de reparto a título de dividendo, no a título de reembolso de las aportaciones realizadas.

3. POR LA LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD.

La acción, dice el número primero del art. 39 de la ley, atribuye a su titular el derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación.

El usufructo puede extinguirse antes de que la sociedad se disuelva; en tal caso: «se entregará al propietario la cosa usufructuada, salvo el derecho de retención que compete al usufructuario, o a sus herederos, por los desembolsos de que deban ser reintegrados. Verificada la entrega, se cancelará la fianza o hipoteca»

(art. 522 del Código civil). La acción que debe restituir el propietario puede haber sufrido alteraciones desde que le fué entregada, pero ni las disminuciones pueden serle imputadas—me refiero al valor bursátil, reflejo en muchas ocasiones del valor real—, ni puede reclamar los incrementos a título de fruto (84). Si la acción ha aumentado en su valor nominal, hemos visto que tal aumento no es un fruto; si el usufructuario ha realizado el pago de dividendos pasivos, no puede pretender una copropiedad sobre la acción, sino únicamente su reembolso, reteniéndola hasta que se le abonen.

Si la vida de la sociedad es más corta que la del derecho de usufructo, pueden plantearse algunas cuestiones interesantes.

Al entrar en liquidación la sociedad se realizan una serie de operaciones cuya meta final es la distribución del patrimonio social entre los socios, «en la forma prevista en los Estatutos, o, en su defecto, en proporción al importe nominal de las acciones» (art. 162). ¿Qué participación tendrá el usufructuario en las operaciones liquidatorias?, ¿quién percibirá la cuota de liquidación?, ¿qué alteraciones experimenta el usufructo?

a) Desde el momento en que la sociedad debe disolverse, por concurrir en ella alguna de las causas enumeradas en el art. 150, hasta que el Registrador Mercantil cancele los asientos relativos a la sociedad extinguida, y reciba en depósito sus libros y documentos (art. 168), tienen lugar diversas juntas generales ordinarias y extraordinarias (85), y pueden surgir dudas acerca de la intervención del usufructuario en ellas, dada la trascendencia que tienen para el futuro de su derecho.

Dalmases entendía que sólo el nudo propietario debía tener acceso a ellas, pues «hay aquí ya toda una serie de operaciones que, jurídicamente, equivalen a la disposición del derecho, y no pueden concederse al usufructuario».

Con la nueva ley habrá que entender que los Estatutos pueden determinar el derecho del usufructuario para asistir y votar en tales juntas, observándose, en caso de su silencio, que tal cosa compete al nudo propietario.

b) Una segunda cuestión es la de la persona legitimada para percibir la cuota de liquidación. Dalmases, bajo el imperio del Código de comercio en materia de sociedades anónimas, y aun calificando de excesiva esta facultad, consideraba aplicable el artículo 507 del Código civil, reconociendo al usufructuario la facultad de «reclamar por sí la cuota de liquidación». Sánchez Torres (86) apunta la idea de pago conjunto al usufructuario y al nudo propietario.

(84) Así DE DIEGO y MARTÍN RETORTILLO.

(85) Por ejemplo, las mencionadas en los arts. 150, núm. 5.º; 151, párrafo 2.º; 152, párrafo 2.º; 156, 158, 166... etc.

(86) Obra citada, pág. 173.

En la nueva ley no se resuelve el problema con claridad. En todo el capítulo IX no habla sino de «pagar a los socios», «repartir entre los socios», apareciendo evidente que no se ha previsto el supuesto de desglobe de las facultades de disposición y disfrute de la acción en titulares diversos. El art. 39, por su parte, habla en términos generales del derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación, derecho que, por aplicación del primer párrafo del art. 41, pertenecerá al nudo propietario, a menos que otra cosa dispongan los Estatutos. Pero no está claro si en el derecho de participar está incluido el de percibir materialmente la cuota de reparto, o si tiene aplicación, en todo caso, el art. 507 del Código civil.

Uría (87) piensa, en principio, que «si el usufructuario tuviese dada, o diese la fianza correspondiente, podrá reclamar por sí la cuota de liquidación, y de no existir fianza, necesitará autorización del propietario, o del Juez, en su caso». Pero más adelante escribe que «por la falta de preceptos legales claros, en la práctica es aconsejable que los liquidadores procuren la conformidad del usufructuario y del nudo propietario al hacer la entrega de las cuotas de liquidación».

Lo que sí prevé la ley es el supuesto de que nadie acuda a retirar las cuotas de reparto; en tal caso—art. 167, párrafo 2.º—, «las cuotas no reclamadas en el término de los noventa días siguientes a la publicación del acuerdo de pago, se consignarán en depósito en el Banco de España o en la Caja General de Depósitos a disposición de sus legítimos dueños».

c) Una vez que la sociedad se ha extinguido y liquidado, parece indudable—y así lo entienden Asquini, Gasperoni y Sánchez Torres—que el usufructo se transforma en cuanto a su objeto, convirtiéndose en cuasi-usufructo, o trasladándose a los bienes adjudicados en la liquidación. Mas si esto aparece claro en principio, ya no hay unanimidad en la doctrina en el momento en que junto al patrimonio social aparecen unas reservas, no transformadas en capital, procedentes de beneficios sociales no repartidos.

He aquí cómo plantea la cuestión Asquini (88): «Si la cuota de reparto supera el valor nominal de la acción por liquidación de reservas, derivadas de utilidades efectivas, maduradas y no distribuidas durante el usufructo, ¿el exceso de la cuota de reparto deberá entenderse capitalizada a favor del nudo propietario, con el simple vínculo de usufructo a favor del usufructuario, o bien pertenecerá como beneficio al usufructuario?». El mismo autor la soluciona así: «El usufructuario... no puede pretender como frutos aquella parte de los frutos acumulada a las reservas, que por deliberaciones sociales han enriquecido a la cuota social en su valor capital.» Y en el mismo sentido se pronuncia Gasperoni.

(87) *Comentario...* cit., pág. 437.

(88) *Art. cit.*, pág. 20.

En la doctrina española, Borrell (89)—apoyándose en Venezian—hace una distinción según la procedencia de las reservas de cuya atribución se discute: «cuando el hecho de incrementar el fondo de reserva no es consecuencia de un acuerdo de los fundadores de la empresa, consignado en los Estatutos sociales, ni de la ley, sino de una junta general, no parece lógico que las consecuencias de ello deba sufrirlas el usufructuario». Uria (90), sobre este punto, escribe: «estimamos que el usufructuario no puede ampliar su derecho a las ganancias hasta comprender el supuesto en cuestión, porque las ganancias no repartidas, llevadas a fondo de reserva o materializadas de cualquier forma en los distintos elementos del activo, no son rentas o frutos, sino capitales que acrecientan el activo social. Hasta la liquidación puede haber beneficios repartibles como dividendo, pero desde la liquidación no hay más que una masa social repartible, a la que nadie, ni siquiera las juntas generales que se celebren en el período liquidatorio, pueden asignar el carácter de dividendo, puesto que dicha masa tiene trazado un rumbo por la ley y una misión tasada y forzosa». «El usufructo continúa sobre la cuota total de liquidación, correspondiente a cada una de las acciones usufructuadas, sea mayor o menor que el nominal de la acción.»

Por nuestra parte nos adherimos plenamente a la solución de Asquini y de Uria.

4. CONSUFRACTO DE ACCIONES (91)

Dejando a parte el caso de comunidad aparente—pluralidad de titulares cuyos derechos tienen por objeto acciones concretamente determinadas—, nada impide que sobre una acción o sobre un grupo de acciones de sociedad anónima se constituya una comunidad de usufructo. Pese a la incorrección que resulta al hablar de «la propiedad de un derecho de usufructo», no cabe duda de que es aplicable a ambas situaciones la definición del párrafo primero del artículo 392 del Código civil; además, ambas se hayan incluidas en el epígrafe genérico del título III del libro segundo de dicho Código.

Las disposiciones «mortis causa», a título de herencia o de legado, serán origen frecuente de usufructo de acciones de sociedad anónima; pero no está excluido que se constituya también por actos «inter vivos» a título gratuito.

En la práctica pueden darse los supuestos siguientes:

(89) Art. cit., pág. 1080.

(90) *Comentario...* cit., pág. 436.

(91) Pueden consultarse: FIORENTINO: *Comproprietà e usufrutto di azioni*, «Riv. di Dir. Commerciale», 1946, I, págs. 248 y ss., tomo XLIV; MESSINEO, *Manuale* cit., tomo I, págs. 88 y ss.; VENEZIAN, obra cit., II, pág. 631 de la edición española.

1.º Concurrencia del derecho de varios usufructuarios sobre una misma acción.

2.º Concurrencia de varios usufructuarios, recayendo sus respectivos derechos conjuntamente sobre varias acciones, pudiendo ser el número de éstas mayor o menor que el de aquéllos.

3.º Uno o varios titulares de un usufructo parcial sobre una acción (por ejemplo, por valor de un tercio, un cuarto, etc.) concurren con el derecho de otros sobre la nuda propiedad de esas partes al propio tiempo que con la plena propiedad sobre el resto.

A todos estos supuestos se aplicarán, desde luego, las normas del Código civil que regulan la comunidad de bienes; también, sin duda, las generales sobre usufructo de acciones, por primera vez reglamentado en el artículo 41 de la Ley de 19 de julio de 1951. Pero ningún artículo de esta ley se refiere especialmente al cusufructo de acciones. ¿Habrá que concluir que esta figura carece de una reglamentación específica? Razones de peso aconsejan dar una contestación negativa.

En efecto, «las acciones son indivisibles», según declara el artículo 40 de la ley (92); las acciones representan una fracción de capital social y fuera sumamente complicado el admitir una fracción de fracción, sobre todo cuando para ejercitar ciertos derechos—como el de voto—«los Estatutos podrán exigir... la posesión de un número mínimo de títulos», autorizándose, en consecuencia, «la agrupación de acciones» (art. 38, párrafo 2.º). La indivisibilidad de la acción no es, sin embargo, obstáculo para la constitución de una copropiedad sobre la misma, como lo prueba el artículo 40 de la ley; pero dicho principio—tradicional, como lo denomina la exposición de motivos de la ley—origina una forma especial de regularse las relaciones de la sociedad con los copropietarios. Razones que a nuestro entender abonan un tratamiento análogo en el caso del cusufructo (93).

(92) Puede verse en GARRIGUES-URÍA, *Comentario...* cit., pág. 424, en el sentido de la indivisibilidad de la acción.

(93) Que la nueva ley española no regule el cusufructo de acciones, puede deberse a un descuido de los autores del Anteproyecto. En efecto, el art. 40 de la ley española es una traducción bastante fiel de los párrafos 1.º y 2.º del artículo 2.347 del nuevo Código italiano, como puede comprobarse:

Art. 40: «Las acciones son indivisibles. Los copropietarios de una acción habrán de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio y responderán solidariamente frente a la Sociedad de cuantas obligaciones derivan de la condición de accionistas.»

Art. 2.347, párrafo primero del Cód. ita.: «Le azioni sono indivisibili. Nel caso di comproprietà di un'azione, i diritti dei comproprietari devono essere esercitati da un rappresentante comune.»

Idem, id., párrafo 3.º: «I comproprietari dell'azione rispondono solidalmente delle obbligazioni da essa derivanti.»

El supuesto de cusufructo está previsto en el Código italiano unos artículos más adelante y casi confundido entre otras materias. Dice así el último párrafo del art. 2.352: «Se l'usufrutto spetta a più persone, si applica il secondo comma dell'art. 2.347.»

Para mayor claridad, creemos que deben distinguirse tres tipos de relaciones en el usufructo de acciones, reguladas por principios diversos. De los usufructuarios entre sí, de los usufructuarios con los nudos propietarios, y de unos y otros con la sociedad anónima.

Las primeras se reglamentan según las normas del título III del libro segundo del Código civil. En consecuencia, el concurso de los partícipes, tanto en los beneficios como en las cargas de la acción, será proporcional a sus respectivas cuotas, presumiéndose éstas iguales mientras no se pruebe lo contrario (normas de particular aplicación al reparto interno de los dividendos que la sociedad distribuya, y al de los dividendos pasivos que la misma exija). Cada usufructuario—artículo 398 en relación con el 480—podrá enajenar su cuota, saliéndose con ello de la comunidad, así como donarla y cederla. Siendo la acción de una sociedad anónima esencialmente indivisible, su usufructo también lo es, y en tal supuesto el derecho de cada usufructuario a pedir la división se limita a exigir que se venda la cosa común—el derecho de usufructo—y a que se reparta su precio, a no ser que todos convinieren en adjudicarlo a uno de ellos indemnizando a los demás (art. 400 en relación con el 404 del Código civil).

Si existe un único nudo propietario, tendrá todos los derechos que en general le corresponden en virtud del párrafo primero del artículo 41 de la ley. Si los nudos propietarios son varios, se aplicarán también a ellos las normas del Código civil sobre comunidad de bienes. Si los usufructuarios han abonado dividendos pasivos, al extinguirse el usufructo los nudos propietarios quedarán obligados a su reembolso, pero no solidariamente, sino mancomunadamente en proporción a su participación en la comunidad.

La especialidad del usufructo de acciones radica, precisamente, en el tercer grupo de relaciones a que antes nos hemos referido. Las que vinculan a los usufructuarios con la sociedad están afectadas por el principio de la indivisibilidad de la acción, y si este principio determina—en el caso de copropiedad—la necesidad de «designar una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio», no vemos por qué razón no producirá en el usufructo el mismo efecto de designar una sola persona para el ejercicio de los derechos que la ley o los Estatutos atribuyan a los usufructuarios.

En el supuesto de copropiedad, nada dice la ley acerca de quién pueda ser esa persona que ejercita unitariamente los derechos de socio. Creemos—en el caso de usufructo—que tal cargo podrá desempeñarlo un usufructuario o un extraño, siendo indi-

Es decir, que puede haber sucedido que los redactores del Anteproyecto pasaran por alto el inciso últimamente transcrito: olvido no muy importante, pues hay que reconocer que, en la práctica, no serán frecuentes los supuestos de usufructo de acciones.

ferente que sean o no socios; no hay dificultad en que lo desempeñe un nudo propietario, aunque deberá abstenerse de actuar siempre que tenga un interés opuesto al de los usufructuarios.

Hay discrepancias en la doctrina acerca de la forma del nombramiento de ese representante común que ejerza unitariamente los derechos concedidos por la ley o los estatutos. Mientras Fiorentino (94) entiende que se trata de un negocio jurídico complejo que exige «el concurso y el consentimiento de todos los copartícipes, no siendo posible hacer aquí aplicación del principio mayoritario», Uría (95) entiende bastar la simple mayoría, por analogía con lo dispuesto en el artículo 398 del Código civil español.

Nos parece exacta la calificación jurídica que del nombramiento hace Fiorentino: «Negocio sustancialmente unitario, aunque formalmente plural, resultante de la fusión orgánica de varias declaraciones iguales de sujetos jurídicos diversos, dirigidas a la obtención de un único fin.» Estimamos, pues, que en el nombramiento del común representante debe existir unanimidad no siendo suficiente la mayoría simple.

Los nudos propietarios—en el supuesto de que entre ellos exista también comunidad—deberán designar otra persona que estando legitimada frente a la sociedad ejerza los derechos de que aquéllos son titulares. De esta suerte es posible concurren, respecto de una misma acción, dos personas legalmente autorizadas para ejercer frente a la sociedad los derechos que respectivamente correspondan a los nudos propietarios y a los usufructuarios.

Pueden plantearse algunas cuestiones interesantes cuando el común representante—lo sea de los nudos propietarios o de los usufructuarios—ejercite determinados derechos (de voto, de suscripción preferente) y por su parte los representados no se pongan de acuerdo acerca del sentido del voto o de la conveniencia de suscribir. Si internamente la sociedad tolera la pluralidad de titulares de una misma acción, externamente no consiente ejercicio fraccionado de los derechos correspondientes. La decisión del representante común vale como voluntad única frente a la sociedad; por eso, cuando la unanimidad no se logre, no queda otro camino que el de pedir la división en el limitado sentido antes indicado.

Para el cumplimiento de las obligaciones de los nudo propietarios o de los usufructuarios frente a la sociedad, debe entenderse que se origina solidaridad.

Al amortizarse la acción, o al disolverse la sociedad anónima, quedará extinguida la comunidad de usufructo, pues ya no hay razón para que se produzcan los reflejos del principio de la indivisibilidad de la acción; a menos que, en el supuesto de disolu-

(94) Art. cit., pág. 249.

(95) Comentario... cit., pág. 426.

ción, la cuota de participación en el patrimonio social consista en alguna cosa esencialmente indivisible. En todo caso, tendrá aplicación lo dispuesto en el art. 490 del Código civil: «Si cesare la comunidad por dividirse la cosa poseída en común, corresponderá al usufructuario el usufructo de la parte que se adjudicare al propietario o condueño.»

ESTUDIOS LEGISLATIVOS

