

EXTENSIÓN DEL USUFRUCTO DE CUOTAS Y ACCIONES¹.

Efraín Hugo RICHARD

Publicado en el libro AA “La Negociación Accionaria, el Fideicomiso y la Representación de las Sociedades”, Ed. Legis, Buenos Aires 2011, página 5 y ss..

I - Dialogaremos sobre el usufructo de acciones, con preguntas y respuestas:

1. Al nudo propietario: ¿le corresponden todas las facultades inherentes a su condición, reteniendo para sí los derechos de voto, de receso, de preferencia, de opción o cualquier otro, como los de información, impugnación y participación en la liquidación social?

2. Al usufructuario: ¿le corresponderá el derecho a participar en las ganancias obtenidas durante el período del usufructo y que se repartan dentro del ejercicio social durante el que se proyecte el derecho real?

3. El derecho de suscripción preferente puede ser ejercido por el usufructuario ante la aparente inactividad del nudo propietario.

II - Respondemos, anticipando nuestras conclusiones en cuanto al reparto de derechos entre el nudo propietario y el usufructuario:

1. Al nudo propietario le corresponden todas las facultades inherentes a su condición, reteniendo para sí los derechos de voto, de receso, de preferencia, de opción o cualquier otro, como los de información, impugnación y participación en la liquidación social.

La referencia que la última parte del art. 218 LS remite al “pacto en contrario”, debiendo analizarse si alcanza esa posibilidad a transferir el derecho de voto² por su carácter personalísimo –pero nada quita el apoderamiento general o en cada caso- Sin duda puede determinar la transferencia de la cuota de liquidación al usufructuario.

2. Al usufructuario le corresponderá el derecho a participar en las ganancias obtenidas durante el período del usufructo y que se repartan dentro del ejercicio social durante el que se proyecte el derecho real. Este punto impone el análisis de los resultados no asignados, cuando no se crean reservas facultativas, pese a nuestro art. 218 LS que supone que “no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas”, que pierden el carácter de fruto civil al desplazarse a las necesidades razonables para que la sociedad pueda cumplir su objeto social (forma de darse la empresa); ello sin perjuicio de transferir la norma –de inmediato- al derecho a las utilidades de las cuotas liberadas por la capitalización de utilidades devenidas de las acciones bajo usufructo.

La prorrata que fija el art. 218 3º párrafo LS en orden a los tiempos del usufructo, conforme el art. 2865 C.C., lo es sin perjuicio de liberar a la sociedad por el pago que realice al usufructuario registrado a la fecha del pago.

El pago por dividendos, indirectamente por el usufructuario, o directamente por éste, de las acciones no integradas, no lo convierte en copropietario, pues no es cedente en los términos del art. 210 LS, sino un derecho creditorio contra el propietario de la cuota conforme al art. 2899 C.C., lo que no es contradicho por las normas societarias específicas.

¹ Se concreta la normativa legal en la ley 19550 : Art. 218. *USUFRUCTO DE ACCIONES. Derecho del usufructo. La calidad de socio corresponde al nudo propietario. El usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo. Este derecho no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas, pero comprende las correspondientes a las acciones entregadas por la capitalización. USUFRUCTUARIOS SUCESIVOS. El dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago; si hubiere distintos usufructuarios se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos. DERECHOS DEL NUDO PROPIETARIO. El ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación en los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal. ACCIONES NO INTEGRADAS. Cuando las acciones no estuvieren totalmente integradas, el usufructuario para conservar sus derechos debe efectuar los pagos que corresponda, sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario.* ARTÍCULO 156 2ª parte “Derechos reales y medidas precautorias. La constitución y cancelación de usufructo, prenda, embargo u otras medidas precautorias sobre cuotas, se inscribirán en el Registro Público de Comercio. Se aplicará lo dispuesto en los arts. 218 y 219. La ley uruguaya contiene idéntica norma (art.308). En el PROYECTO de Reformas del año 2005, emanado de la Comisión creada en el año 2002. En el mismo se agrega al Art. 218: “Cuando el accionista no ejerce el derecho de preferencia hasta TRES (3) DÍAS antes del vencimiento del plazo, podrá hacerlo el usufructuario”.

² Sobre la naturaleza del derecho de voto puede verse ALBORCH BATALLER, Carmen “El derecho de voto del accionista”, Ed. Tecnos, Madrid 1977.

INTRODUCCIÓN. La temática del usufructo de acciones³ de sociedades anónimas se extiende al de cuotas de la sociedad de responsabilidad limitada atento la remisión legal⁴. Esa remisión al régimen de la sociedad anónima revela la falta de una sistemática general de las sociedades y más aún de las relaciones de organización⁵, que sin duda no podrá ser afrontada en la reforma en curso.

Por tanto al referirnos unitariamente a participaciones sociales, acciones o cuotas, estaremos haciendo referencia tanto a acciones como a cuotas; así también cuando nos refiramos a la reunión de socios lo estaremos haciendo a asamblea, y viceversa.

Al corresponder las acciones al patrimonio del socio, éste puede disponerlas otorgando derechos reales, o dándolas en garantía de deudas propias o de terceros, y sus acreedores pueden hacerlas objeto de medidas precautorias, ordenadas por órganos jurisdiccionales oficiales⁶.

El usufructo está regulado por el art. 2807 C.C., que lo define como “el derecho real de usar y gozar de una cosa, cuya propiedad pertenece a otro, con tal que no se altere su sustancia”, acotando el art. 2863 C.C. los derechos del usufructuario en este contrato real: “El usufructuario puede usar, percibir los frutos naturales, industriales o civiles, y gozar de los objetos sobre que se establece el usufructo, como el propietario mismo”. Se generaba una serie de problemáticas en su aplicación a las acciones y a las cuotas en cuanto a si los derechos no patrimoniales eran retenidos por el propietario de las acciones o cuotas, o si alguno de ellos –en cuanto vinculados a aspectos económicos como el voto⁷ en el aumento de capital, ampliación del objeto social, disolución o si el usufructo alcanzaba a las acciones y cuotas suscriptas en ejercicio del derecho de preferencia-, que fue afrontado por el art. 218 LS referido a las acciones, al que remite el art. 156 2º párrafo LS respecto a las cuotas, en un tema que no había sido abordado por el Código de Comercio⁸.

³MARTORELL, Ernesto E. “Sociedades de responsabilidad Limitada”, Depalma, Bus. Aires 1989, pág. 200/ 1. ZALDÍVAR, Enrique y otros “Cuadernos de Derecho Societario”, Editorial Abeledo Perrot Buenos Aires 1980 t. III p. 288.; VELASCO ALONSO, Angel “La ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, Edersa, Madrid 1981, 2ª edición p. 235, refiriéndose a la ley anterior a la vigente. RICHARD, Efraín Hugo, MUIÑO Orlando Manuel “Derecho Societario” Ed. Astrea, 2ª edición actualizada y ampliada, Buenos Aires 2007, tomo 1 pág. 543.

⁴ NISSEN, Ricardo Augusto “Nominatividad de las acciones Ley 24537”, Editorial Abaco, Buenos Aires 1996. La cuestión ha tenido otro desarrollo en el derecho europeo en la llamada “sociedad con acciones cuotas” TOMBARI, Umberto *Azioni di risparmio e tutela dell'investitore (Verso nuove forme rappresentative della società con azioni quote)* en Rivista delle Società año 2002 p. 1062 y ss..

⁵ Hemos reseñado la formación aluvional de las relaciones de organización a través del derecho de las sociedades por acciones, cfme. nto. *El sub sistema societario* en “Temas de Derecho Societario”, publicación de la revista El Derecho en Adhesión al VI Congreso de Derecho Societario y II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, págs. 40 a 46. Buenos Aires 31 de octubre de 1995, y también hemos señalado que la falta de una sistemática de las relaciones societarias impone la aplicación de soluciones de la SRL para la SA, como en el caso de existir limitaciones a las transferencias de acciones a terceros, con derecho de preferencia para los socios y no existieran normas para aolucionar los cuestionamientos al precio, como acaece en la primera; sobre el punto puede verse nto. *Sistematización de normas: aplicación de normas de la SRL a la SA y viceversa*, pág. 53 a 55 del tomo I. - Comunicaciones al VII Congreso Argentino de Derecho Societario y III Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa.

⁶ MARTORELL, ob. cit. p. 198; MARCHERONI, Fernando “Manual de sociedades de responsabilidad limitada”, ed. Abeledo Perrot BsAs 5ª edición actualizada, Universitaria Bs. Aires 1995, p. 115.

⁷ ALBORCH BATALLER, Carmen “El derecho de voto del accionista”, Ed. Tecnos, Madrid 1977.

⁸ ZALDÍVAR, Enrique y otros ob. cit. tomo III pág. 284. ALEGRIA, Héctor “Sociedades Anónimas”, Editorial Forum, Buenos Aires 1966, pág. 62, MARTORELL, ob. cit., pág. 200. MASCHERONI, ob. cit. pág. 126.

Como señala Martorell⁹ el usufructo de cuotas produce un desdoblamiento en el ejercicio de los derechos, como en toda constitución del derecho real de usufructo donde la nuda propiedad se mantiene en el patrimonio del titular, y el derecho real otorga derechos de disfrute a su beneficiario – esencialmente en la percepción de frutos o rentas¹⁰-, con las particularidades de corresponder a un derecho que integra una “relación de organización” como es una sociedad.

1. RELACIONES EXTERNAS DEL USUFRUCTO

El nudo propietario ejerce el fundamental derecho de voto y, por tanto, puede incidir en la política de dividendos¹¹.

El derecho de preferencia corresponde al nudo propietario que adquiere las acciones libre de todo usufructo pagando el valor nominal. Podrá pactarse que estas acciones también quedarán afectadas al usufructo.

Únicamente caerían dentro del usufructo las acciones adquiridas por capitalización de dividendos. Es una forma de afectación del derecho del usufructuario. La previsión de la ley prioriza el interés social para patrimonializarse para cumplir el objeto social, en detrimento del derecho del usufructuario. Por tanto la capitalización debe ser razonable, pues de no podría llegar a no pagarse jamás dividendo en efectivo y tornar ilusorio el derecho de los usufructuarios.

Aún limitado el derecho del nudo propietario de las acciones, el mismo puede ejercitar el derecho de receso cuando él pueda hacerlo por disconformidad con las resoluciones votadas por la asamblea de socios. Y los bienes que reciba o el pago es libre de todo usufructo (claro que podría liquidarse dividendo en la nueva ocasión, los que serían para el usufructuario). Cabe apuntar que puede pactarse que el usufructo se traslada a los bienes que se entreguen en supuesto de receso o de liquidación, y también a los bienes o fondos que resulten de la transferencia de las acciones. No se trata la liquidación del usufructo, que podrá pactarse.

El usufructuario puede reservarse también el derecho de informarse, de impugnar las resoluciones asamblearias, como la constitución de reservas o no pago de dividendos, o la capitalización irrazonable. En las 2as. Jornadas de Institutos de Derecho Comercial, Ricardo A. Nissen en ponencia sostuvo¹² que el art. 218 de la ley 19550 no permite que el ejercicio de los derechos políticos que confiere el carácter de socio sea otorgado en términos generales al usufructuario de las acciones, limitando los derechos del usufructuario a los patrimoniales, y que si bien el cuarto párrafo de dicha norma admite la posibilidad de extender los mismos, mediante pacto en contrario, esa posibilidad queda circunscripta a la participación del nudo propietario en “los resultados de la liquidación”, que es un derecho patrimonial. Si se permitiera la inclusión de derechos políticos, y su acumulación a los derechos patrimoniales, ello supondría tanto como la escisión total de la calidad de socio con el plexo de derechos y obligaciones que ese estado confiere, lo cual resultaría inadmisibles, particularmente respecto a cuota –agregamos- por el carácter *intuitu personae*. Ello sin perjuicio de la posibilidad de delegar en el usufructuario el ejercicio de ciertos y determinados derechos frente a la celebración de un acto societario también determinado, como lo autoriza por ejemplo el art. 239 LSC. Por otra parte la obligación sería sólo temporal.

⁹ Ob. cit. p. 200, citando a Eloy Sánchez Torres *Usufructo de acciones en sociedades mercantiles*, Revista de Dercho Privado, Madrid 1946 p. 19..

¹⁰ ZALDÍVAR, ob. cit. tomo III pág. 286

¹¹ Se explicitan los riesgos del usufructo y el cuidado en la configuración de las relaciones en ZINNY, Mario Antonio *Las desventuras de Bonsenbiente*, Rosario 1993, p. 43 y ss.. MASCHERONI, ob. cit. pág. 127.

¹² Posición que no reitera en su ley comentada del año 2010 que citamos.

Es un buen punto de partida no confundir entre la titularidad de los derechos y la legitimación para su ejercicio. Salvo disposición estatutaria, se atribuye al nudo propietario la legitimación para el ejercicio de los derechos de socio con la sola excepción del cobro de los dividendos acordados. Atribución lógica si entendemos que el nudo propietario quien goza de la condición de socio y que los dividendos son un fruto.

Cabe alterar las reglas de legitimación ordinarias y en concreto se atribuya al usufructuario el ejercicio de todos o algunos de los derechos de socio.

No es admisible la atribución conjunta mancomunada del ejercicio de los derechos de socio (principio de unificación subjetiva o atribuciones estatutarias genérica) que obliguen a la sociedad a comprobar la legitimación en cada caso, como la referencia a las disposiciones del título constitutivo del usufructo. La facultad dispositivo reside en los estatutos sociales, pero también en la autonomía de la voluntad expresada en el título constitutivo del usufructo, en cuanto resulta clara e inequívoca para cualquier socio por la simple lectura.

El límite preciso de la facultad de disposición estatutaria no permite excluir la legitimación del usufructuario para el cobro de los dividendos, pues lo exige la naturaleza del contrato. No es admisible que la norma estatutaria pretendiera atribuir derechos en la esfera de relación interna. Todo ello podría resultar del contrato constitutivo del usufructo.

2. LEGITIMACIÓN PARA EL COBRO DEL DIVIDENDO.

Una vez votado el pago de utilidades por la reunión general de socios, el usufructuario es el único legitimado para su exigencia y plena disposición sin que quede afectado por las circunstancias crediticias del nudo propietario (quiebra, compensación de créditos con la sociedad, intento de embargo de dividendos por un acreedor, etc.). La sociedad no se liberará por el pago al socio, a quién –en tal caso- podrá repetirlo por pago indebido.

En caso de resultados no asignados, o sea utilidades que no se destinan a reservas en la forma legal ni tampoco se dispone distribuir, las mismas podrían ser cuestionados por el usufructuario por cuanto afectan su derecho al dividendo. Sobre el punto se resolvió que no se incluyen dentro de los derechos del usufructuario las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas, porque estas reservas, consistentes en utilidades no distribuidas, permanecen en la sociedad, contribuyendo con su desarrollo y productividad, y por lo tanto no se configuran para el accionista como una renta civil¹³.

El usufructuario tiene derecho a percibir los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo, y los dividendos íntegramente acordados con cargo a reservas previas al usufructo.

La atribución del dividendo al usufructuario lo es con independencia de en qué ejercicio se hayan generado los beneficios, pues el “al momento del pago” que cristaliza el derecho. El usufructuario tendrá derecho a exigir de la sociedad la entrega de los dividendos acordados durante el usufructo aunque se hayan generado en un ejercicio anterior al usufructo, pero no a los acordados tras la extinción del contrato, aunque hubieran sido obtenidos durante el usufructo.

Pero cual es el criterio: ¿el de la aprobación o el del pago? Es que la aprobación genera el derecho al cobro. Es el criterio de atribución formal que hace caso omiso del momento en el que se pagan los dividendos, para centrarse, en el momento de la aprobación del reparto por la reunión general de socios. Dicha regla, no obstante, caso de existir dividendos a cuenta, previos a la constitución o devengados posteriormente a la extinción del usufructo, exigirla, respectivamente, al nudo propietario o al usufructuario que percibieron legítimamente los adelantos, la liquidación de los mismos a su contraparte. Esta es la cuestión de los resultados no asignados generados durante la vigencia del usufructo y que podría ser cuestionados y requeridos como derechos por el

¹³ En el llamado caso “Cherny, Lucio”, resolviéndose a su vez sobre el derecho del usufructuario sobre las ganancias correspondientes a las accines entregadas por la capitalización. CNCivil, Sala C. 8.8.79 LL 1980-A-73; NISSEN, Ricardo Augusto “Ley de Sociedades Comerciales”, Ed. Astrea, 3ª edición actualizada y ampliada Buenos Aires 2010, tomo 2 pág. 627.

usufructuario. Pero también la cuestión se genera en beneficio del usufructuario cuando se disponen los llamados dividendos intercalarios.

En el ejercicio de todos los derechos de la condición de socio aquí comprendidos, las disposiciones de atribución interna establecidas entre usufructuario y nudo propietario no afectarán a la sociedad, que no tiene obligación de reconocerlas –sino como supuestos de mandato –, sin afectar a los derechos de los restantes socios, que, por ejemplo, podrían impugnar la reunión general de socios cuyos acuerdos hubieran sido adoptados computando en la mayoría el voto del usufructuario adoptado como tal. Se trata del respeto del carácter personal de los socios de la sociedad de responsabilidad limitada.

El conflicto resulta cuando el nudo propietario se comprometió a no votar en ciertas cuestiones. La contravención de las instrucciones de voto en la esfera de relación interna o el comportamiento reiteradamente contrario a los intereses de la contraparte representada en el colegio, podrían habilitar al contratante perjudicado para solicitar la resolución contractual o el cumplimiento con medidas cautelares de restricción del voto. También el resarcimiento de los daños. Las acciones se habilitarán a favor del usufructuario cuando el nudo propietario actúe afectando “*el usufructo legal*”, previsto en el art. 218 como marco.

Si conforme a las normas estatutarias, sólo está legitimada la parte que se ha comprometido internamente a no votar, frente a la sociedad, el voto emitido por el legitimado estatutario será plenamente válido. Atendiendo a las relaciones internas el legitimado por la sociedad debería abstenerse de participar en el colegio y favorecer la asistencia de su contraparte nombrándole representante, Por otro lado, las restricciones pueden impedir la asistencia del legitimado en la esfera interna como representante. En esos casos al legitimado estatutario le será exigible la no asistencia o en todo caso, la asistencia y voto en mandato no representativo conforme a instrucciones de su contraparte.

Con carácter general, la atribución del voto al usufructuario implica su plena disponibilidad sobre cuantos asuntos corporativos se plantearen, pero el usufructuario no podrá disponer de los derechos del socio como tercero, ni de la propia condición de socio, en razón al deber de conservación del bien usufructuario que pesa sobre todo usufructuario. La deliberación sobre asuntos que pudieran transformar la condición de socio (p. ej. fusiones o transformaciones sociales en sociedad colectiva o comanditaria) requerirán el consentimiento del nudo propietario, pues no cabe obligarle, sin consentimiento.

En lo tocante al derecho de impugnación tanto nudo propietario como usufructuario están legitimados para impugnar los acuerdos nulos, bien como legitimado para el ejercicio de los derechos de socio, bien como tercero con interés legítimo, subrogándose. Facultad que no requiere acuerdo de las partes, pues en este aspecto se actúa conforme al mejor interés social y en defensa de la ley.

En los acuerdos anulables –dentro de la estructura que resulta de la aplicación del art. 251 LS-, la legitimación corresponde a quien ostente la legitimación para el ejercicio de los derechos de socio, en su condición de opositor al acuerdo, ausente o ilegítimamente privado del voto.

3. RELACIONES INTERNAS DEL USUFRUCTO. Las relaciones existentes entre usufructuario y nudo propietario son de derecho común y por tanto se someten al principio de autonomía de la voluntad y a la legislación civil aplicable.

Tradicionalmente se interpretaba que el derecho del usufructuario a participar en las «ganancias sociales» se extendía a las reservas constituidas en la sociedad durante el período de usufructo, como cualquier otro fruto civil ordinario, eso sí, excluidas las reservas legales y estatutarias. Por el contrario, la doctrina mercantil, siguiendo el ejemplo francés y español, limitaba los derechos del usufructuario a los dividendos obtenidos y repartidos durante el período de contrato, excluidas toda clase de reservas salvo que las reservas sean ilegítimas. En conexión con este debate, el importe de la venta del derecho de suscripción preferente o de las nuevas participaciones suscritas con cargo a reservas tendrá uno u otro destinatario.

¿Podrán emitirse las acciones con prima? No hay duda de ese derecho por la sociedad y la asamblea. La emisión de cuotas con prima no beneficia al usufructuario en forma directa, pero refuerza el patrimonio de la sociedad y potencia las posibilidades de utilidades. El tema deberá vincularse a si ese aumento de capital se intenta abonar con dividendos o implica un nuevo desembolso. En el primer caso permitiría que el usufructuario, que se beneficiaría con esa emisión, pudiera ver limitado su derecho con la prima y por tanto le permitiría discutir su razonabilidad. En todos los demás supuestos no le afecta.

4. EJERCICIO DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN PREFERENTE¹⁴

La venta del derecho compensa la pérdida de participación en el valor del patrimonio social, por lo que realmente, dicha venta toma por objeto el capital usufructuado y no representa un fruto civil. El importe de la venta del derecho de suscripción preferente pertenece al nudo propietario.

La legislación española otorga al usufructuario el derecho de suscripción preferente si el nudo propietario no ha ejercitado el derecho antes de diez días de la extinción del plazo fijado para su ejercicio. Norma habitual en la regulación de la institución que tiene por finalidad última evitar la pérdida de valor para el usufructuario por la negligencia del nudo propietario.

No se discute la posibilidad de ejercer el derecho de suscripción preferente por cuenta del nudo propietario por parte del usufructuario, quedando de propiedad del usufructuario las cuotas por las que el nudo propietario no se interese formalizando el desembolso. A la sociedad le interesa la suscripción del aumento del capital, no quién lo haga (ello en principio, salvo cláusulas restrictivas del Estatuto¹⁵). Punto de conflicto será el supuesto en que otro de los socios haya ejercitado el derecho de acrecer, incluso para evitar el acceso de terceros a la sociedad. En tal supuesto el usufructuario sólo podría pretender la inscripción de las cuotas a nombre del nudo propietario por cuyo derecho ejercitó la suscripción, generándose el conflicto entre el usufructuario que desea el reembolso de lo pagado por el nudo propietario y el desinterés de éste en las acciones. El conflicto podría resolverse en la venta de las acciones respetando el derecho de adquisición preferente o la previsión del art. 155 LS, pero el usufructuario no podía pretender que quedaran incluidas en el usufructo esas acciones. Quién acreció deberá desinteresarlo, reembolsándole lo anticipado.

El usufructuario no es un cotitular del derecho de suscripción. El proyecto de reformas de la ley de sociedades del año 2005 consideraba otorgar ese derecho al usufructuario en particulares situaciones.

La legislación uruguaya replica la norma de la ley argentina en torno al usufructo de acciones.¹⁶

¹⁴ Este tema lo habíamos tratado en el libro colectivo in memoriam de Fidel Carlos Rodríguez “Sociedad de Responsabilidad Limitada”, Editorial Advocatus, Córdoba 2003, en nuestro trabajo *Cotitularidad y derechos de terceros sobre cuotas (Cotitularidad, copropiedad y derechos reales y cautelares sobre cuotas*, pág. 173 y ss.

¹⁵ Las restricciones a la libre transmisibilidad de las participaciones sociales y el carácter cerrado de la SRL –y también de muchas SA con cláusulas estatutarias restrictivas- suponen un obstáculo a la adjudicación de las participaciones al usufructuario.

¹⁶ Agradeceremos comentarios a ehrichard@arnet.com.ar. Otros trabajos pueden consultarse en la página electrónica de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba <http://www.acaderc.org.ar>.