

Usufructo de acciones según el proyecto de Ley de S. A.

A don Angel Olavarria Téllez, Notario jubilado de Sevilla, con un abrazo y mi reconocimiento a su ejemplar trayectoria.

Del usufructo de acciones tratan los artículos 39 (Reglas generales), 40 (Acciones no liberadas), 41 (Ejercicio del derecho de suscripción preferente) y 42 (Pago de compensaciones).

ARTICULO 39

I. SIENTA DOS REGLAS GENERALES:

1.^a *¿Quién está legitimado frente a la sociedad?:*

a) En cuanto a los *dividendos acordados* durante el usufructo esa legitimación corresponde al *usufructuario*.

b) En cuanto al ejercicio de los demás derechos de socio, está legitimado:

- quien disponga los *Estatutos*;
- en su defecto, el *nudo propietario*.

c) Sin embargo, la *cualidad de socio* reside siempre en el *nudo propietario*, cualquiera que sea el legitimado ante la sociedad.

II. *¿Y CUÁLES SON ESTAS NORMAS?:*

En el artículo 39, número 2, se recoge tan sólo una:

Que los *beneficios propios de la explotación*, en que se den tres requisitos,

- 1.º que se hayan obtenido durante el usufructo,
- 2.º que se hayan incluido en cualquier tipo de reserva expresa,
- 3.º y si tal reserva o reservas subsisten al extinguirse el usufructo,

PERTENECEN AL USUFRUCTUARIO. Su importe ha de fijarse por acuerdo entre las partes (usufructuario o sus herederos y nudo propietario o sus herederos) y, en su defecto,

— a petición de cualquiera de esas partes,
— pero a costa de ambas,
por los AUDITORES DE CUENTAS de la sociedad.

EL NUDO PROPIETARIO puede satisfacer su importe bien en metálico bien en acciones de la misma clase de las usufructuadas, como veremos después de estudiar el artículo 42.

III. DIFERENCIAS CON EL ACTUAL ARTÍCULO 41

El artículo 41 atribuye la cualidad de socio al nudo propietario, a quien corresponde también el ejercicio de los derechos de socio, con la salvedad que veremos, si los Estatutos no disponen otra cosa. Es decir, en estos puntos son coincidentes.

Las diferencias se encuentran en el tratamiento de los dividendos, pues el artículo 41 atribuye las ganancias sociales al usufructuario siempre que se den dos condiciones:

- 1.ª Que se obtengan dentro del período del usufructo.
- 2.ª Y que se repartan dentro de él.

En cambio, el artículo 39 del Proyecto distingue, por un lado, los dividendos acordados en cada ejercicio y, por otro, los beneficios no repartidos por quedar integrados en las reservas (legales, estatutarias o voluntarias).

A) En cuanto a los primeros, atribuye al usufructuario *en todo caso el derecho a los dividendos acordados durante el usufructo*.

Pese a su forma de expresión, el artículo 39 no puede ser interpretado literalmente. Este artículo sólo pretende resolver un problema de legitimación, de modo que debe ser entendido en el sentido de que: *el usufructuario* (o sus herederos) *es el único legitimado* frente a la sociedad para percibir los dividendos que se acuerde repartir durante la vigencia

del usufructo, aunque al hacerlas efectivas ya se haya extinguido. El único requisito que debe tener en cuenta la sociedad es el de que el acuerdo determinando los mismos haya tenido lugar durante el usufructo.

La norma del artículo 39 me parece más racional que la del artículo 41 de la Ley vigente, conforme al cual había que atender a dos momentos:

- que las ganancias hubieran sido obtenidas durante la vigencia del usufructo
- y que se repartieran dentro de esa vigencia,

lo cual obligaba a la sociedad a una comprobación excesiva.

Conforme al Proyecto, en tanto subsista el usufructo, todos los dividendos acordados han de ser abonados al usufructuario.

Pero eso *no quiere decir que sean del usufructuario*: para saber a quién pertenecen hay que atender al título constitutivo, y, si éste nada dispone al respecto, a la regulación que se contiene en el Código Civil, según establece su artículo 470, ya citado, que se remite para este caso a las normas que después se recogen en dicho cuerpo legal.

En suma: En este último caso, como los dividendos tienen la consideración de frutos civiles (art. 475), han de repartirse entre usufructuario y nudo propietario, en proporción a la duración de aquel usufructo, al entenderse percibidos día por día (art. 474).

B) Consecuentemente, el artículo 39 se considera en la obligación de regular el régimen de los beneficios no distribuidos, por haber quedado integrados en las reservas expresas que figuren en el balance.

De este modo, *a salvo lo que disponga el título constitutivo*, esos beneficios transformados en reservas, cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas, pertenecen al usufructuario:

- en su integridad, si se obtuvieron durante la vigencia del usufructo;
- en la proporción correspondiente, en otro caso.

Para ello es necesario que subsistan al extinguirse el usufructo, que es el momento en que se hace exigible la obligación del nudo propietario. De ahí que, a falta de acuerdo, haya de acudir al dictamen de los auditores de cuentas de la sociedad para fijar su importe.

ARTICULO 40

Recoge el contenido del párrafo 2.º del artículo 41 vigente, pero modifica aquél y añade una nueva norma.

A) El artículo 41 impone al usufructuario la obligación de satisfacer los dividendos pasivos, si el usufructo recae sobre acciones no liberadas totalmente, para conservar su derecho a los dividendos activos, autorizando al nudo propietario a hacerlo si aquél no los satisface.

Con arreglo a las disposiciones del Código Civil, especialmente de sus artículos 502, 505 y 510, parece que la normativa aplicable es la siguiente:

- 1.ª Si los abona el usufructuario, podrá reintegrarse de ellos al término del usufructo.
- 2.ª Si el nudo propietario, tendrá derecho a obtener del usufructuario el interés legal de la cantidad invertida en ello.

Pues bien, a diferencia del artículo 41 de la Ley vigente, el artículo 40 del Proyecto impone esa obligación al nudo propietario. Pero, obsérvese bien, *frente a la sociedad*.

De ello se deduce:

- 1.º Que si no los satisface, la sociedad podrá dirigirse contra él por cualquiera de los medios que a la sociedad le ofrece el artículo 47, e), del propio Proyecto.
- 2.º Que, pese a ello, sigue vigente la doctrina antes expuesta, es decir, que tiene derecho a que el usufructuario le abone el interés legal de la cantidad anticipada.

B) Sin embargo, si el nudo propietario no cumple esa obligación cinco días antes del vencimiento del plazo fijado al efecto, puede hacerlo el usufructuario, quien puede repetir contra aquél por el importe que desembolse.

No dice el artículo 40 que ha de esperar al término del usufructo, tal vez porque no lo considera necesario, pues entendemos que sigue vigente la normativa antes expuesta, es decir, que el usufructuario no podrá repetir antes de la extinción del usufructo.

ARTICULO 41

Regula los efectos que se derivan de la existencia de un usufructo de acciones en orden al ejercicio del derecho de suscripción preferente.

1. Pues bien, conforme a dicho precepto, cuando se dé ese derecho como consecuencia de un aumento de capital, su ejercicio:

- bien directo, es decir, la suscripción de las acciones,
- bien indirecto, o sea, la enajenación de aquel derecho,

CORRESPONDE AL NUDO PROPIETARIO.

Mas si éste no lo ha hecho diez días antes de la expiración del plazo señalado, podrá hacer lo uno o lo otro *el usufructuario*.

- 1.º Si se enajenan los derechos de suscripción, el usufructo se extiende al importe obtenido o a los bienes en que se invirtió (por ejemplo, en el caso del artículo 494 del Código Civil, párrafo 1.º, con las consecuencias del párrafo 2.º, o, en su caso, del párrafo 3.º).
- 2.º Si la suscripción se lleva a efecto, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, las acciones *PERTENECEN EN PLENO DOMINIO* a quien hubiere desembolsado su importe, *SALVO* aquéllas cuyo desembolso *total* hubiera podido realizarse con el valor de los derechos de suscripción correspondientes, que *PERTENECERAN EN USUFRUCTO* al titular de éste y *EN NUDA PROPIEDAD* a su titular, es decir, al nudo propietario; de tal modo, por tanto, que a esas acciones sí se extiende el usufructo.

¿Y cómo se determina ese valor?

El artículo 41 se preocupa de dictar normas para la valoración de los derechos de suscripción, que será:

- el precio medio de cotización
- y, si no se cotizan en Bolsa, su valor teórico.

Una vez determinado ese valor, el usufructo se extiende al número de acciones que con él se hubieran podido desembolsar totalmente.

Todo esto no es sino una aplicación de lo dispuesto por el artículo 479 del Código Civil.

II. Ahora bien, si la ampliación de capital se lleva a cabo con car-

go a los beneficios o reservas constituidas durante el usufructo, los títulos en que se concrete corresponderán al nudo propietario, extendiéndose a ellos el usufructo, pero aquél deberá abonar a éste el valor nominal de las nuevas acciones o el mayor valor de las existentes *AL EXTINGUIRSE EL USUFRUCTO*.

ARTICULO 42

Ya antes nos hemos referido a él.

Dispone este precepto que cuanto haya de pagarse por efecto de lo dispuesto por los tres artículos anteriores, o sea,

- los beneficios integrados en las reservas durante el usufructo (art. 39),
- los dividendos pasivos satisfechos por el usufructuario (art. 40),
- el valor de las acciones emitidas en los aumentos de capital con cargo a beneficios o reservas (art. 41),

puede hacerse:

- bien en metálico
- bien en acciones de igual clase a las usufructuadas.

En este segundo caso, a tales efectos se valorarán las acciones en cuestión:

- por cotización media del trimestre anterior,
- y, si no se cotizan en Bolsa, por el que les corresponda, conforme al último balance aprobado.

CONCLUSIONES

Podemos, pues, sentar las siguientes:

1.^a *FRENTE A LA SOCIEDAD:*

a) *El usufructuario* está legitimado para hacer efectivos los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo.

b) *También lo está* para abonar los dividendos pasivos, si no lo hubiere hecho el nudo propietario cinco días antes del término fijado para ello, con derecho a resarcirse de éste al extinguirse el usufructo.

c) *Igualmente está legitimado* para ejercitar o enajenar el derecho

de suscripción preferente si diez días antes de expirar el plazo concedido para ello no lo hubiere hecho el nudo propietario, perteneciéndole el usufructo de aquellas acciones suscritas por él que se correspondan con el valor de los derechos de suscripción y en pleno dominio las restantes. Extinguido el usufructo, podrá reclamar el usufructuario del nudo propietario lo satisfecho por aquéllas. Si las hubiere satisfecho éste, podrá, a su vez, reclamar de aquél el interés legal en cuanto a las que sean objeto de usufructo.

d) Por su parte, *el nudo propietario*, salvo disposición contraria de los Estatutos (no del título constitutivo), es el único legitimado para el ejercicio de los derechos de socio que no consistan en la percepción de los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo.

2.^a *LAS RELACIONES INTERNAS ENTRE AMBOS* se rigen por el título constitutivo del usufructo, y, en cuanto éste no disponga, por el Código Civil, especialmente, por los preceptos estudiados.

3.^a Por ello mismo, *el obligado frente a la sociedad* es siempre *el nudo propietario*, contra el que se puede dirigir aquélla por cualquiera de los medios que establece el artículo 47. *e*), del Proyecto. La sociedad siempre ha de tratar con el nudo propietario, con la salvedad de lo relativo al pago de dividendos activos.

4.^a Siempre que *usufructuario o nudo propietario* hagan efectiva *alguna cantidad a la sociedad* por razón de las acciones usufructuadas o de aquéllas a que se extienda el usufructo:

- a) Si la inversión la realiza el usufructuario, puede reclamarla del nudo propietario al término del usufructo.
- b) Si el nudo propietario, puede exigir al usufructuario el interés legal de su importe hasta la extinción del usufructo.
- c) Si un aumento de capital se lleva a efecto con cargo a reservas o a beneficios, al extinguirse el usufructo, el nudo propietario ha de abonar al usufructuario el valor correspondiente a las nuevas acciones emitidas o el mayor valor atribuido a las en circulación; en ambos casos se entiende por valor, el nominal. Y aquí cabe preguntarse ¿cómo la Ley no prevé la actualización de ese valor y de las demás cantidades que, en su caso, haya de entregar el nudo propietario al usufructuario al término del usufructo?...

5.^a *EXAMEN ESPECIAL DE LAS CONSECUENCIAS DE LA DISOLUCION Y DE LA LIQUIDACION DE LA SOCIEDAD:*

I. FRENTE A LA SOCIEDAD no cabe duda de que el legitimado para reclamar la cuota de liquidación es el nudo propietario, salvo que los Estatutos dispongan otra cosa.

II. *El problema surge en cuanto al destino de esa cuota:*

A) Si el título constitutivo prevé el caso, habrá de estarse a lo que aquél disponga.

B) Pero ¿y si no lo prevé? ¿Cómo resolver el supuesto?

Dos parecen ser las soluciones que pueden ofrecerse:

a) Considerar aplicable el artículo 519 del Código Civil, asimilándolo al caso de la expropiación, y, por tanto, el nudo propietario puede:

- subrogarla con otra de igual valor y análogas condiciones,
- o satisfacer al usufructuario el interés legal de la cuota.

b) Entender que es el artículo 507 el que ha de contemplarse, y, en consecuencia, podrá reclamar la cuota al nudo propietario y:

- si tuviera duda o diese fianza, darle el destino que tenga por conveniente
- y, en otro caso, con las garantías necesarias, poner la cuota a interés de acuerdo con el nudo propietario y, en defecto de éste, con autorización judicial.

Pues bien, pese a la sugestión que pueda producir el artículo 519 del Código Civil, creemos aplicable la normativa del 507 por las siguientes razones:

- a) Que no puede caber duda alguna de que aquí opera la subrogación real.
- b) Que, esto así, tampoco puede haberla de que, liquidada la sociedad, la cuota correspondiente es ya un crédito líquido y exigible, y, por tanto, por dicha vía de la subrogación real, entramos de lleno en el artículo 507 del Código Civil.
- c) Que si la cuota no se paga en dinero, por aplicación del mismo principio de subrogación real, el usufructo se extiende a los bienes adjudicados según su naturaleza.

6.^a *En cuanto a los demás casos que puedan plantearse* (por ejemplo, amortización de acciones) ha de aplicarse, por analogía, cuanto ha quedado expuesto (*mutatis mutandi*).

A) El derecho de voto será ejercitado por aquel a quien se lo confieran los Estatutos y, en su defecto, por el nudo propietario.

B) Reducido el capital y amortizadas, en todo o en parte, las acciones usufructuadas, deben tenerse presentes las normas antes expuestas sobre la cuota de liquidación, por no ser, en el fondo, la reducción de capital, si hay devolución de aportaciones, sino una disolución parcial, por lo que cabe el criterio analógico.

C) Más grave y difícil de resolver es el relativo al ejercicio del derecho de adquisición preferente, cuando desemboca, existiendo limitaciones a la transmisibilidad de las acciones, en la adquisición correspondiente, pero sólo en cuanto a la titularidad de las mismas, pues el ejercicio del derecho no plantea problemas: estará legitimado para él, frente a la sociedad, quien diga los Estatutos, y, en su defecto, el nudo propietario.

Pero ¿a quién corresponden esas acciones?

No hay duda tampoco de que, regulándose las relaciones entre usufructuario y nudo propietario por el título constitutivo, hay que atender a lo que éste disponga al respecto.

Pero ¿y si nada dice?: tampoco hay duda de que esas relaciones se rigen por lo dispuesto por el Código Civil, conforme determina su artículo 470. Mas el Código Civil guarda también silencio. Por tanto, ¿cómo resolver tan importante cuestión?

Según el artículo 471, el usufructuario tiene derecho a todos los frutos de los bienes usufructuados, cualquiera que sea su naturaleza: naturales, industriales o civiles.

Por supuesto, ese derecho no puede ser considerado ni fruto natural ni fruto industrial, pero ¿habrá de serlo como fruto civil? Entendemos que también la respuesta ha de ser negativa: no puede el derecho de adquisición preferente ser considerado fruto civil, porque no encaja ni en el artículo 355 del Código Civil ni en el 475 del propio cuerpo legal. Pero ¿podrá encuadrarse en el 479 del propio Código?; es decir, ¿puede estimarse como aumento que por accesión recibe la cosa usufructuada y al que, por tanto, se extiende el derecho de usufructo?

Creemos que no: el derecho de usufructo supone la percepción por el usufructuario de todos los beneficios que se deriven de la acción, es decir,

- positivamente, percibir cuantos provengan de la actividad social:
- negativamente, no ver aminorado su derecho.

Esto último es lo que justifica cuanto dispone el artículo 41 como lo primero, a su vez, justifica las previsiones del número 2 del artículo 39, ambos del Proyecto.

Sin embargo, en virtud del ejercicio del derecho de adquisición preferente, ni puede hablarse de beneficios que debieran corresponder al usufructuario ni tampoco tal hecho aminora el contenido económico del usufructo, puesto que no disminuye la participación de aquél en los beneficios de la sociedad, *a diferencia de lo que ocurre en los aumentos de capital*.

Por tanto, la respuesta ha de ser negativa, salvo que el título de constitución del usufructo disponga otra cosa.

Ahora bien, si el nudo propietario no hace uso de él, ¿podrá hacerlo el usufructuario? Por las mismas razones apuntadas nos inclinamos por la solución negativa: ese derecho es personalísimo del socio y la cualidad de socio, cualquiera que sea el legitimado frente a la sociedad, reside siempre en el nudo propietario, tanto según el artículo 41 de la vigente Ley como según el artículo 39, número 1, del Proyecto.

D) Ejercitado por el socio el derecho de separación, por ejemplo, del artículo 85 de la Ley y del número 4 del artículo 85 del Proyecto, puesto que, en el fondo, como en el caso de la reducción de capital, estudiado en la letra B), no es sino una disolución parcial, absolutamente voluntaria para el socio, la situación creada ha de asimilarse, por analogía, a cuanto ya expusimos sobre la cuota de liquidación en el caso de disolución de la sociedad.

JOAQUÍN LANZAS GALVACHE
Registrador Mercantil de Sevilla