

VNIVERSITAT DE VALÈNCIA

FACULTAD DE DERECHO

Departamento de Derecho Mercantil “Manuel Broseta Pont”

Programa de Doctorado en Derecho, Ciencia Política y Criminología



TESIS DOCTORAL

EL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES

Presentada por

JOSÉ NIETO SÁNCHEZ

Dirigida por

Prof. Dr. JESÚS OLAVARRÍA IGLESIA

Profesor Titular de Derecho Mercantil

Valencia 2018

SUMARIO

| | |
|--|------------|
| ABREVIATURAS | 3 |
| INTRODUCCIÓN | 5 |
| CAPÍTULO I.- EL USUFRUCTO COMO DERECHO REAL: ESPECIAL REFERENCIA AL USUFRUCTO SOBRE DERECHOS. | 11 |
| 1. Cuestiones introductorias sobre el derecho real. | 11 |
| 2. Los derechos reales limitados. | 32 |
| 3. El derecho real de usufructo. | 34 |
| 4. El objeto de la relación usufructuaria: su repercusión sobre el régimen jurídico del usufructo. El principio <i>salva rerum substantia</i> . | 40 |
| 5. El usufructo de derechos: | 46 |
| 6. La regulación del usufructo de acciones y participaciones sociales. | 53 |
| CAPÍTULO II.- CONSTITUCIÓN, TRANSMISIÓN, EXTINCIÓN Y CONTENIDO DE LA RELACIÓN USUFRUCTUARIA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES EN DEFECTO DE PACTOS ESTATUTARIOS O EN EL TÍTULO CONSTITUTIVO. | 101 |
| 1. Constitución. | 101 |
| 2. Aplicación al usufructo del régimen legal sobre los negocios sobre las propias acciones y participaciones sociales. | 129 |
| 3. Transmisión y gravamen del usufructo. | 134 |
| 4. Extinción. | 145 |
| 5. Distinción entre las relaciones internas y externas en el usufructo. | 155 |
| 6. El régimen de las relaciones internas. | 158 |
| 7. Las relaciones externas. | 170 |

| | |
|---|------------|
| CAPÍTULO III.- LA POSICIÓN JURÍDICA DEL USUFRUCTUARIO Y DEL NUDO PROPIETARIO EN EL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES.- | 175 |
| 1. La posición jurídica del usufructuario de acciones y participaciones sociales. | 175 |
| 2. Posición jurídica del nudo propietario de acciones y participaciones sociales. | 260 |
| 3. Usufructo sobre los derechos del socio en algunos supuestos especiales. | 290 |
| 4. Posibilidad del derecho real de uso sobre acciones y participaciones sociales. | 306 |
| 5. Conclusiones | 310 |
| | |
| CAPÍTULO IV.- MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DEL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES RESPECTO DEL RÉGIMEN DEL CÓDIGO CIVIL Y DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL: EXAMEN ESPECIAL DEL JUEGO DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD. | 313 |
| 1. La autonomía de la voluntad en el derecho de las sociedades de capital: la imperatividad de la normativa societaria | 313 |
| 2. Los pactos parasociales | 323 |
| 3. Alteración del régimen legal del código civil en el título constitutivo del usufructo | 365 |
| 4. Posibles pactos en el título constitutivo del usufructo en orden a las relaciones internas: su aplicación a los pactos parasociales más habituales | 390 |
| 5. Modificación del ejercicio de los derechos del usufructuario y del nudo propietario en los estatutos sociales | 403 |
| | |
| CONCLUSIONES | 415 |
| | |
| ÍNDICE COMPLETO | 427 |
| | |
| BIBLIOGRAFÍA | 439 |

ABREVIATURAS

| | |
|-------------------|--|
| A.D.C. | Anuario de Derecho Civil |
| A.k.t.G. | <i>AktienGesetz</i> |
| art. | artículo |
| B.G.B. | <i>Bürgerliches Gesetzbuch</i> |
| B.O.C.G. | Boletín Oficial de las Cortes Generales |
| B.O.E. | Boletín Oficial del Estado |
| B.W. | <i>Burgerlijk Wetboek</i> |
| C. de C. | Código de Comercio |
| C.C. | Código Civil |
| C.C.C. | Código Civil de Cataluña |
| C.D.C.F.N. | Compilación del Derecho Civil Foral de Navarra |
| C.E. | Constitución española |
| <i>Cass.</i> | <i>Corte Suprema di Cassazione, sezione Civile</i> |
| <i>Cass. Civ.</i> | <i>Cour de Cassation Chambre civile</i> |
| <i>Cass. Com.</i> | <i>Cour de Cassation Chambre commerciale</i> |
| Dip | Derecho Internacional Privado |
| G.m.b.H.G. | <i>Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung</i> |
| H.G.B. | <i>Handelsgesetzbuch</i> |
| L.C.Ch. | Ley Cambiaria y del Cheque |

| | |
|------------|---|
| L.E.C. | Ley de Enjuiciamiento Civil |
| L.H. | Ley Hipotecaria |
| L.N. | Ley del Notariado |
| L.S.A. | Ley de Sociedades Anónimas, texto refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1564/1989 |
| L.S.A.1951 | Ley de Sociedades Anónimas de 19 de julio de 1.951 |
| L.S.R.L. | Ley 2/1995, de 23 de marzo |
| O.M. | Orden ministerial |
| R.D. | Real Decreto |
| R.D.B.B. | Revista de Derecho Bancario y Bursátil |
| R.D.G.R.N. | Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado |
| R.D.M. | Revista de Derecho Mercantil |
| R.H. | Reglamento Hipotecario |
| R.J.N. | Revista Jurídica del Notariado |
| R.R.M. | Reglamento del Registro Mercantil |
| RSE | Reglamento UE 650/2012. |
| S. | Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo. |
| S.T.C. | Sentencia del Tribunal Constitucional. |
| S.T.J.U.E | Sentencia del tribunal de Justicia de la Unión Europea. |
| S.T.S. | Sentencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo. |
| T.R.L.M.V. | Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores |
| T.R.L.S.C. | Texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. |

INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo es estudiar el usufructo de acciones y participaciones sociales. Se trata de una institución cuya importancia no puede ser minimizada, desde el punto y hora de que el legislador español (común y foral) hace una amplísima utilización del usufructo en las instituciones familiares y sucesorias. Ello determina que todos los días nazcan multitud de estos derechos, desde el punto y hora del conocido fenómeno del incremento de la riqueza mobiliaria de las personas y de las familias. En efecto, no cabe desconocer que si bien en otros tiempos la riqueza era fundamentalmente inmobiliaria o pecuniaria, en los nuestros el ahorro de los particulares se canaliza de forma determinante a través de instrumentos societarios. Del mismo modo, cada vez más, incluso las pequeñas empresas tienden a adoptar formas societarias, y una parte muy importante del ahorro (especialmente en la actual coyuntura de bajos tipos de interés) se coloca en los mercados bursátiles, bien directamente, bien mediante instituciones de inversión colectiva que, con frecuencia, adoptan formas societarias.

Tal proposición remite inmediatamente a un elenco muy amplio de instituciones jurídicas. Por una parte nos encontramos con el ámbito de los derechos reales, categoría tradicionalmente contrapuesta a los derechos de crédito. Sin embargo el objeto usufructuado dista de ser una cosa corporal, sino que son las acciones y participaciones sociales, cuya naturaleza ha sido materia controvertida. No obstante la posibilidad de incorporar las acciones a títulos determina que no pueda ser excluido sin más el usufructo sobre cosas corporales. Al mismo tiempo las acciones son susceptibles de ser representadas mediante anotaciones en cuenta (lo que hoy día es obligatorio para su cotización en los mercados bursátiles), implicando un régimen especial.

Por lo tanto parece que el estudio del tema propuesto debe comenzar con unas breves reflexiones sobre la naturaleza de los derechos reales, distinguiendo la propiedad de los derechos reales limitados, y, en especial, del fenómeno del usufructo sobre derechos, tanto reales como personales. La posibilidad del usufructo sobre derechos de créditos fue ya conocida por el Derecho romano (*ususfructus nominis*) por la admisión del usufructo sobre patrimonios, pero es una controvertida cuestión sobre la que nuestra doctrina no ha conseguido aún alcanzar una posición pacífica.

Inmediatamente se representa otro aspecto de nuestra investigación: su amplio espectro. En efecto el tema propuesto se proyecta sobre sectores muy amplios de la ciencia jurídica. Por una parte, el derecho de usufructo, institución de Derecho civil ampliamente estudiada. Pero por otra, lo cierto es que, existiendo un derecho de usufructo sobre las acciones o participaciones sociales, el usufructo es susceptible de desplegar sus efectos sobre todas las instituciones del fenómeno societario. Así pueden verse implicados el proceso de formación social, las modificaciones estructurales, las modificaciones estatutarias, la determinación y aplicación del resultado social, el proceso de formación de la voluntad social, la impugnación de acuerdos sociales, la disolución, liquidación y extinción de la sociedad, etc. Tal amplitud obliga, evidentemente, atendida la naturaleza de este trabajo, a realizar una limitación metodológica. No se pretende examinar exhaustivamente todos los aspectos y posibilidades del usufructo. Al mismo tiempo tampoco se trata de implementar una revisión de todo el derecho de sociedades cuando concurre un usufructo. El objetivo, más modesto, se centra en estudiar el fenómeno usufructuario en cuanto puede tener relevancia sobre los más importantes aspectos de la vida social.

Los medios a utilizar para dicho examen pasan, fundamentalmente, por la exégesis del derecho positivo que regula la materia. Sin embargo no debe olvidarse que en España existe una pluralidad de legislaciones civiles, pues junto con el Derecho civil común coexiste el de algunas Comunidades

Autónomas que lo han ostentado tradicionalmente. Estos Derechos forales son reconocidos en nuestro actual marco constitucional no solo respecto de su subsistencia, sino también del de su “conservación, modificación y desarrollo”. Debe apuntarse que el Código civil no ha prestado atención al fenómeno que estudiamos, limitándose a contemplar el usufructo que consistiere “en el goce de los beneficios que diese una participación en una explotación industrial o mercantil” (cfr.art.475 C.C.). Sin embargo ciertos derechos forales (Cataluña, Navarra, Aragón), que hacen una utilización sucesoria y familiar del usufructo en algunos casos bastante más amplia que el Código, sí que han contemplado específicamente la institución, e incluso la han tenido en cuenta en recientes reformas para adaptarse a la creciente importancia de la riqueza mobiliaria más arriba mencionada.

La coexistencia de esta diversidad de regímenes usufructuarios no se plantea únicamente a nivel interregional sino que también es frecuente en la sociedad actual que los Tribunales y autoridades españolas tengan que aplicar las normas de un Derecho extranjero, especialmente en el marco de nuestra pertenencia a la Unión Europea. Tales consideraciones hacen que debamos ocuparnos de los aspectos conflictuales del usufructo objeto de nuestro estudio, tanto en el Derecho interregional como en el Derecho Internacional Privado.

Pero por otro lado la pluralidad interregional suscita una cuestión competencial de naturaleza constitucional, pues nuestra Carta Magna reserva al Estado la competencia exclusiva sobre la legislación mercantil (cfr.art.149.1.6º C.E.), y no cabe duda de que nuestro estudio incide principalmente sobre una materia mercantil. Tal paradoja nos lleva a adelantar que en el usufructo de acciones o participaciones sociales deben distinguirse dos planos: uno interno, que se refiere a las relaciones entre el nudo propietario y el usufructuario, y otro externo, concernido a las relaciones entre dichos sujetos y la sociedad mercantil, anónima o limitada. Por lo tanto en

nuestro estudio vamos a distinguir entre ambos planos, susceptibles de regímenes jurídicos diferentes por su distinta finalidad.

En lo que atañe a las relaciones internas la cuestión fundamental que se suscita consiste en la interpretación de la normativa del Código Civil y de las legislaciones forales sobre el usufructo para determinar en qué medida es aplicable al objeto de nuestro estudio. Sustancialmente debe partirse de la idea de que el usufructo es un derecho real de goce y disfrute que, en principio, incluye facultades de gestión sobre la cosa usufructuada. Procede por tanto examinar si esa concepción institucional es aplicable a nuestro usufructo, o bien el mismo debe ser encuadrado dentro de los denominados usufructos especiales, reconocidos desde antiguo por el legislador para adaptar la institución usufructuaria de manera que puedan ser objeto de las misma los patrimonios. En su caso convendrá también dilucidar si los Derechos forales conducen a soluciones diferentes.

Por lo que hace a las relaciones externas su ámbito propio es la regulación contenida en los arts.127 y ss. del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Sin embargo no hay unanimidad respecto de si dichos preceptos no vienen también a regular cuestiones relativas a las relaciones internas, por lo que dicho extremo deberá ser igualmente examinado respecto cuestiones tales como la percepción de los dividendos, el derecho de preferencia, los derechos del usufructuario a la extinción del usufructo o la disolución de la sociedad y el pago de compensaciones. Pero, como antes adelantábamos, consideramos que el estudio de la materia no puede concretarse únicamente a las cuestiones expresamente reguladas. Precisamente la doctrina que se ocupó de la institución con anterioridad a la Ley de Sociedades Anónimas de 1.951 debatió sobre un espectro de problemas mucho más amplio que el actualmente regulado. Por lo tanto estimamos preciso examinar la institución respecto de otros aspectos del fenómeno societario.

Además de la exégesis de la normativa vigente, no debe obviarse el juego de la autonomía de la voluntad en la institución. Esta ha sido

tradicionalmente admitida con amplitud en sede usufructuaria (cfr.art.470 C.C.). Consideramos por tanto preciso el estudio de cuáles son los límites de la autonomía de la voluntad en el título constitutivo del usufructo que estudiamos. Pero, como ya hemos señalado, este usufructo plantea una dualidad entre las relaciones internas y las relaciones externas, que aparecen sustancialmente determinadas por la autonomía de la voluntad en orden a las previsiones estatutarias sobre el usufructo.

No podemos olvidar en esta materia que la más reciente jurisprudencia del Tribunal Supremo viene encuadrando la problemática de la eficacia frente a la sociedad de los pactos contenidos en el título constitutivo del usufructo en la cuestión de los pactos parasociales, que constituye uno de los temas más debatidos actualmente por la doctrina mercantilista. Por ello pensamos que es preciso examinar la situación actual del fenómeno parasocial en la legislación, la doctrina y la jurisprudencia, y conectarlo con el juego de la autonomía de la voluntad en el título constitutivo del usufructo.

De cuanto llevamos expuesto se deduce que nuestro estudio está encaminado a realizar una exégesis de la normativa legal sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales, tratando de aportar soluciones para diversos aspectos societarios que no aparecen expresamente contemplados, con especial detenimiento en la jurisprudencia que se ha ocupado del asunto. Por otra parte intentamos determinar el ámbito de la autonomía de la voluntad en la configuración del usufructo en el título constitutivo y en los estatutos.

Finalmente se pretende examinar si algunas de las finalidades que hoy día se persiguen en la práctica con los pactos parasociales pueden ser alcanzadas de manera más ventajosa por medio de la institución usufructuaria, especialmente en lo que se refiere a sus efectos frente a la sociedad y frente a terceros no socios, como consecuencia de sus específicos efectos como derecho real limitado.

CAPÍTULO I.- EL USUFRUCTO COMO DERECHO REAL: ESPECIAL REFERENCIA AL USUFRUCTO SOBRE DERECHOS.-

1. Cuestiones introductorias sobre el derecho real.-

1.1- Introducción.-

El título de este trabajo lleva sin duda al lector a una categorización intelectual: se trata del estudio de un determinado derecho (el usufructo) sobre un especial objeto.

Nos hallamos ante un tipo de relaciones jurídicas que, como señaló SAVIGNY¹, cabe conceptualizar como una relación de persona a persona, determinada por una regla, con dos partes: una materia, esto es, aquella relación en sí, y la idea de derecho que regula esta relación. Por su parte DE CASTRO², al actualizar dichas concepciones, distingue en la estructura de la relación jurídica una pluralidad de personas o sujetos, unos vínculos que los unan y que constituyan su contenido, y un principio jurídico que de significado unitario a la relación.

Pienso que no puede concebirse mejor introducción para este trabajo que el tratar de encuadrar la materia de estudio en estas magistrales conceptualizaciones. De este modo el usufructo de acciones y participaciones sociales nos repentiza inmediatamente:

a) Unas personas que actúen de sujetos. Como en cualquier relación usufructuaria existen como sujetos el usufructuario y el nudo propietario, pero

1 SAVIGNY, F.K. VON, *Sistema del Derecho romano actual*. F. Góngora y compañía, editores. Madrid 1878. LII, págs.222 y ss.

2 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho Civil de España*. Tomo I. Parte V. Capítulo II.5, Civitas, Pamplona, 2008 (reimpresión), págs. 624 y ss.

nos encontramos con la peculiaridad de que las cuotas sociales usufructuadas son partes alícuotas del capital social de una persona jurídica, que a su vez es propio sujeto de derecho.

b) El objeto, o materia social a la que afecta. Vendrá determinado precisamente por aquellas cuotas sociales, que constituyen un objeto complejo en cuanto que además de partes alícuotas del capital social determinan el conjunto de los derechos y obligaciones de los socios. Y ese contenido determinará un haz de titularidades, derechos subjetivos, facultades y deberes especiales, formando su contenido, o situación en que quedarán los sujetos.

c) El principio jurídico que preside la relación y le da unidad, y es la peculiar finalidad organizadora que trata de conseguir la norma. Nuestro estudio ha de abarcar, al respecto, la disciplina jurídica de la institución desde dos ámbitos del Derecho privado. Por una parte las normas del Derecho civil que, en cuanto Derecho privado general se ocupa de las relaciones usufructuarias. Por otro, el Derecho mercantil y, en concreto, el Derecho societario, disciplina el objeto del usufructo.

Configurado el usufructo de acciones y participaciones sociales como relación jurídica, procede su clasificación. Al respecto, y siguiendo igualmente a DE CASTRO, deberemos incluirla en las denominadas relaciones jurídicas de tráfico, en cuanto a que se refieren a las relaciones de poder y transacción sobre los bienes, pero las peculiaridades objetivas señaladas determinan su inclusión también en el ámbito de las denominadas relaciones de cooperación social, en cuanto a que se refieren a las relaciones resultantes de la situación de las personas como miembros de una persona jurídica.

Por lo tanto, y para precisar adecuadamente nuestro estudio, deberemos comenzar por el examen del derecho de usufructo. Coincide la

doctrina en calificarlo como un derecho subjetivo, derecho real³ de goce, limitado y en cosa ajena (RIVERO HERNÁNDEZ)⁴; derecho real limitado de

3 Sobre los Derechos reales en general y su distinción de los derechos de crédito, ALBALADEJO GARCÍA, M., *Derecho Civil*, Tomo III, Derecho de Bienes, ed. Edisofer, S.L., Madrid 2004; CASTAN TOBEÑAS, J., *Derecho Civil Español, común y foral*, Tomo II, Derecho de Cosas. Volumen 1º, Derechos reales en general. El dominio. La posesión. Volumen 2º, Los Derechos reales restringidos, Ed. Reus, Madrid 1994; COSSIO Y CORRAL, A. DE, *Instituciones de Derecho Civil*, Tomo II. Derechos reales y Derecho Hipotecario, Civitas, Madrid 1988; DIEZ-PICAZO, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Tomo III. Cívitas, Madrid 2008; DIEZ-PICAZO, *Estudios sobre la Jurisprudencia Civil*, Tomo II, Tecnos.Madrid.1975; DIEZ-PICAZO, L. y GULLON BALLESTEROS, A., *Sistema de Derecho Civil*, Volumen III, Derechos de cosas y Derecho Inmobiliario Registral, Tecnos, Madrid 2012; ESPIN CÁNOVAS, D., *Manual de Derecho Civil Español*, Volumen II, Derechos reales, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid 1972; GÓMEZ GÁLLIGO, F.J. y DEL POZO CARRASCOSA, P., *Lecciones de Derecho Hipotecario*, Marcial Pons, Madrid 2006; LACRUZ BERDEJO, J.L. (y otros), *Elementos de Derecho Civil*, Tomo III, Derechos reales, Volúmenes 1º y 2º, Dykinson, Madrid 2010; LACRUZ/SANCHO (y otros), *Elementos de Derecho Civil*, Tomo III bis, Derecho Inmobiliario Registral, Dykinson, Madrid 2003; LASARTE ALVAREZ, C. *Principios de Derecho Civil*, Tomo IV, Propiedad y Derechos reales de goce. Tomo V, Derechos reales y Derecho Hipotecario, Marcial Pons, Madrid 2010; PEÑA Y BERNALDO DE QUIROS, M., *Derechos reales. Derecho Hipotecario*, Tomo I, Propiedad. Derechos reales (excepto los de garantía). Tomo II, Derechos de garantía. Registro de la Propiedad, Centro de Estudios Registrales, Madrid 1999; PUIG BRUTAU, J., *Compendio de Derecho Civil*, Volumen III, Derechos reales. Derecho hipotecario, Bosch, Barcelona. 1989; PUIG BRUTAU, J., *Fundamentos de Derecho Civil*, Tomo III, Volumen 1º, El derecho real. La posesión. La propiedad: sus límites. Adquisición o pérdida. Ejercicio de acciones, Bosch, Barcelona. 1994; ROCA SASTRE, R.M./ROCA SASTRE MUNCUNILL, L., *Derecho hipotecario*, Ed. Bosch, Barcelona. 2008; VV. AA. (coordinados por Mario CLEMENTE MEORO), *Derechos reales y Derecho Inmobiliario Registral*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia 2001.

uso y disfrute (WESTERMANN)⁵. Por lo tanto nuestro estudio debe comenzar por una aproximación al concepto de derecho real en cuanto derecho subjetivo.

Ofrece DE CASTRO⁶ una definición del derecho subjetivo, adaptada al Derecho español, en tanto que “una determinada situación de poder concreto concedida sobre cierta realidad social a una persona (como miembro activo de la comunidad jurídica) y a cuyo arbitrio se confía su ejercicio y defensa”. En la clasificación subsiguiente⁷ los derechos reales quedan configurados, por razón del tipo de poder jurídico, como derechos subjetivos absolutos⁸, por contraposición a los derechos subjetivos relativos.

En cuanto “derechos absolutos” se alude a su carácter directo, a que conceden un poder inmediato sobre una persona o una cosa. Se crea con ellos una situación dominical⁹, cuyo contenido se manifiesta en que: 1º) Los actos realizados por el titular sobre el objeto tienen el valor de legítimos; 2º) concesión de un monopolio para su ejercicio, dentro de la extensión que permite su objeto; 3º) prohibición a los demás de invadir su esfera jurídica; y 4º) concesión de medios para rechazar los ataques indebidos.

4 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. Thomson, Pamplona 2010, págs. 59 y 60, añadiendo las notas de ser un derecho en cosa ajena y transmisible.

5 WESTERMANN, H; WESTERMANN, H.P.;GURSKY, K.H;EICKMANN,D., *Derechos reales*. Vol.I. FUNDACIÓN CULTURAL DEL NOTARIADO. Madrid 2007, pág. 102.

6 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho civil...cit*, Tomo I, pág. 640.

7 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho civil...cit.*, Tomo I, págs. 658 y ss.

8 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho civil...cit*, Tomo I, pág. 661.

9 Sin duda el uso de la expresión “dominical” por el ilustre autor supone un pleonasma, disculpable porque el dominio, en cuanto prototipo de los “derechos absolutos”, aporta repentinidad a la distinción.

Esta categoría, a su vez, distinguiría, por razón del objeto sobre el que recae el derecho absoluto entre: a) Derechos absolutos sobre las personas (derechos absolutos familiares): patria potestad y de guarda de personas en la tutela; y b) derechos absolutos sobre los bienes; que pueden ser: derechos en las cosas o derechos reales, derechos sobre las concesiones administrativas y derechos sobre bienes incorpóreos (derechos de propiedad intelectual o industrial)¹⁰.

Por el contrario el mismo autor¹¹ caracteriza a los derechos relativos como aquellos que conceden un poder sobre la conducta de una persona. Mientras que los absolutos conceden un poder directo sobre el objeto, los relativos, en cambio, dan una potestad sobre la conducta ajena, que presupuesta la libertad de actuación del obligado, puede ser frustrada o dificultada por la voluntad de éste. Por lo tanto estos derechos solo tendrían eficacia entre el derechohabiente y el obligado.

Pueden tener el carácter de derechos relativos los que nacen de diversas relaciones jurídicas, y, teniendo en cuenta su origen, distingue: a) Los derechos de carácter estrictamente familiar como algunos de los que existen entre los cónyuges¹²; b) los derechos derivados de las relaciones de cooperación; y c) los derechos de crédito.

10 En esta enumeración se echan inmediatamente de menos los derechos de la personalidad.

11 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho civil...cit*, Tomo I. ob. cit., pag.661.

12 A estos efectos cita los artículos 56 y 57 C.C. Atendido que la edición manejada de la obra castriana es, en esta parte, reproducción del Tomo I del *Derecho Civil de España* publicado por el Instituto de Estudios políticos en 1955, ambos preceptos deben entenderse en su redacción procedente de la segunda edición del Código, publicada en el B.O.E. el día 25 de julio de 1.889, en la que rezaban:” Artículo 56. Los cónyuges están obligados a vivir juntos, guardarse fidelidad y socorrerse mutuamente.”; “Artículo 57. El marido debe proteger a la mujer, y ésta obedecer al marido.”

Una vez establecida la distinción es importante resaltar que el mismo autor niega el carácter tajante de la misma¹³, pues si los derechos relativos aparecen inicialmente polarizados en una relación entre personas determinadas, los derechos absolutos, si bien inicialmente confieren un poder sobre una persona o una cosa, crean también un círculo de actuación entre las personas relacionadas de hecho con la situación. Por ejemplo la propiedad determina las relaciones de vecindad, las relaciones jurídicas entre el *dominus* y los que ostentan derechos reales limitados sobre la cosa, las relaciones que se originan entre éstos y quienes entran accidentalmente en contacto con la cosa.

Por otra parte los derechos de crédito no son irrelevantes para los terceros. Así, junto con el deber general de respeto del derecho de crédito, el tráfico ha determinado una objetivización del crédito que hace se les reconozca como valor económico. De este modo, se pueden transmitir en perjuicio de tercero, pueden ser objeto, a su vez, de derechos, son enérgicamente protegidos contra el fraude de acreedores, son susceptibles de tutela aquiliana.

Lo cierto es que la distinción entre derechos absolutos y derechos relativos ha sido difuminada por la doctrina más moderna. En este sentido se preguntan VALLET y GARRIDO DE PALMA¹⁴ si la distinción radica en la esencia de los derechos o tan solo en la posibilidad de mantener fácticamente su eficacia en todo su contenido.

En fin, hemos caracterizado, con las matizaciones expuestas, los derechos reales, con la doctrina expuesta, como derechos subjetivos, de carácter absoluto, que recaen sobre los bienes, en concreto sobre las cosas.

13 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho civil...cit*, Tomo I, ob. cit., pág. 662.

14 VALLET DE GOYTISOLO, J.B. y GARRIDO DE PALMA, V.M., «Las relaciones jurídicas», en *Instituciones de Derecho Privado*. Tomo I. Vol.4. Civitas, Pamplona 2016, pág. 500.

1.2.- Los derechos reales.-

Los derechos subjetivos absolutos sobre las cosas, o derechos reales, cumplen una importante función social, destacada por WESTERMANN¹⁵, en cuanto a que su esencia radica en su eficacia atributiva de las cosas a una persona, lo que tiene como consecuencia dos notas características de estos derechos:

a) La absolutividad de la protección jurídica, que significa que el derecho real, que ha de ser respetado por todos, puede ser defendido en caso de lesión contra todos.

b) La inmediatez de la relación con la cosa, que no significa para el titular un derecho autónomo de intervención en la cosa, sino que supone que la cosa pueda ser concebida directamente como objeto, sin que sea relevante al respecto la relación del titular con otra persona.

Estas notas son pacíficas en nuestra doctrina. Como dice BERNARDO MORENO QUESADA¹⁶ “...Son derechos a los que se da esta denominación «por llevar el carácter esencial, que los distingue, de recaer directamente sobre la cosa»; no hay en ellos un «sujeto pasivo individualmente determinado», y dan «lugar a una acción eficaz contra cualquier poseedor de la misma (cosa)» (STS 21 noviembre 1929). Son derechos que atribuyen a su titular un poder directo e inmediato sobre una cosa; por ello, su titular puede obtener de las cosas sobre las que recaen todas —o parte— de las utilidades a que pueden dar lugar; y hacerlo directamente,

15 WESTERMANN,H; WESTERMANN, H.P.;GURSKY, K.H;EICKMANN,D., *Derechos reales*, ob. cit., págs. 57 y ss.

16 MORENO QUESADA, B., “Capítulo I. Configuración del derecho real”, en *Curso de Derecho Civil III. Derechos reales y registral inmobiliario*, SÁNCHEZ CALERO, F.J. (coord.), Tirant lo Blanch, Valencia. 2014, pág. 24.

sin intervención de otra persona. Implican, además, un deber de respeto y abstención a todos quienes no son sus titulares...”

1.3.- Evolución del concepto de derecho real.-

Interesa a nuestro estudio examinar, brevemente, la evolución histórica de los derechos reales. Siguiendo a SIMÓN MORENO¹⁷ diremos que en el derecho romano arcaico las XII Tablas¹⁸ contienen disposiciones indudablemente referidas a derechos de naturaleza real, como a la servidumbre de vía en la Tabla VIII, (9.^a), a la usucapión de los derechos prediales (Tabla VIII.4.^a); a la prescripción de las cosas inmuebles (Tabla VI.5.^a) y a su vindicación (Tabla VI.5.^a y 11.^a). Como enseña D’ORS¹⁹ el más antiguo *ius* consistía en un orden de poderes personales, que se manifestaban en actos de fuerza (*vis*) formalmente ritualizados. En su origen son de dos clases: actos de apoderamiento de cosas (*vindicatio*) y de personas (*manus iniectio*). Destaca el mismo autor que de estos arquetipos derivan, respectivamente, los que hoy llamamos derechos reales y personales.

Paralelamente²⁰, pone de relieve que en la época arcaica las actuaciones procesales se acomodaban a lo prescrito en las leyes, y consistían en determinados gestos y formas orales que debían tener lugar ante el magistrado. Las dos más antiguas de estas *legis acciones* eran la del *sacramentum in rem*, que servía principalmente para apoderarse de una cosa

17 SIMÓN MORENO, H., *El proceso de armonización de los Derechos reales en Europa*. Tirant lo Blanch, Valencia 2013.

18 No debe olvidarse que, como señala D’ORS, A. (*Derecho Privado Romano*, S.A. EUNSA EDICIONES Universidad de Navarra, Pamplona 1981. pág. 47.) sólo conocemos estas leyes por citas de autores muy posteriores. Parecen ser de influencia griega (posiblemente de la Magna Grecia), y nunca fueron expresamente derogadas.

19 D’ORS, A., *Derecho Privado Romano*,. cit., §14.

20 D’ORS, A., *Derecho Privado Romano*, cit., §71.

propia, y la de la *manus iniectio*, que servía para apoderarse de un deudor que no pagaba.

En este período no puede hablarse propiamente de derechos reales en cosa ajena. Es cierto que en el siglo II a.C. nacen el usufructo, la prenda, la superficie y la enfiteusis, pero eran considerados derechos autónomos de propiedad y no derechos reales sobre cosa ajena. Todos estos derechos se defendían bajo la misma acción: la *vindicatio* o *sacramentum in rem*, que tenía por finalidad apoderarse de la cosa y cada parte debía demostrar que era su propietaria. Sin embargo, la *vindicatio* no se dirigía específicamente contra un objeto sino contra la persona que de algún modo perturbaba la posición originaria de otra respecto a una cosa.

En la época clásica, Gayo, sienta las bases de lo que hoy en día se conoce como derecho real y derecho personal. Su obra de mayor trascendencia son las *Institutiones* (siglo II d.C.), y tiene un especial interés su Comentario IV.2-347: “2. Una acción es personal cuando reclamamos contra el que nos está obligado a causa de un contrato o de un delito; es decir, cuando pretendemos que DEBE DAR, HACER O PRESTAR. 3. Es real cuando pretendemos que un objeto corporal es de nuestra propiedad, o que un derecho nos compete, por ejemplo, el de usufructo o una servidumbre de paso, de vereda, de acueducto, de edificar más alto o de vistas; también cuando nuestro adversario, por su lado, entabla acción negatoria para impugnar tal presunto derecho”.

Las *legis actiones* de la época arcaica quedaron derogadas en el siglo I a.C. por las fórmulas (*formulae*), que permitían a las partes exponer libremente sus pretensiones al magistrado. En consecuencia, puede constatarse en el Derecho romano clásico una evolución respecto a la concepción de la *actio in rem* en la época arcaica, no sólo por su menor formalismo sino también porque ya no se dirige contra una persona.

En líneas generales, dice SIMÓN MORENO, el Derecho romano clásico supuso una evolución del derecho arcaico que puede constatarse en los siguientes aspectos: a) la importancia de la intervención del demandado en el proceso, de tal forma que gracias a la estructura de la fórmula es posible diferenciar a la *actio in personam* de la *actio in rem*; b) la distinción entre la propiedad y otros posibles derechos que pueden recaer sobre ésta. Nos encontramos, pues, ante el primer vestigio de un derecho real en cosa ajena; y c) sienta las bases de algunos elementos que caracterizan actualmente a los derechos reales.

Como señala SOHM²¹ al subir al trono Justiniano se hallaban en vigor y uso las obras de los juristas señalados por la Ley de citas de Valentiniano III (Papiniano, Ulpiano, Gayo, Modestino, y los por ellos citados²²), las antiguas Constituciones imperiales recogidas en los Códigos Gregoriano y Hermogeniano, y el Código Teodosiano con sus Novelas.

Con estos materiales, Justiniano formó el *Corpus Iuris*, con el plan de unificar todo el Derecho vigente. En esta etapa, y por lo que hace al objeto de nuestro estudio²³, se produce una progresiva distinción entre el derecho objetivo y el subjetivo, gracias a la abstracción de derechos que intenta llevar a cabo Justiniano. Sin embargo, la acción sigue teniendo un papel destacado para diferenciar entre las *actiones in personam* e *in rem* tal y como se observa en el Digesto, en virtud del cual la acción “no es otra cosa que el derecho de perseguir en juicio lo que se nos debe” (CELSO, D. XLIV, VII). En esta etapa los juristas romanos mantuvieron la esencia de la *actio in rem* como aquella que tiene por objeto primordial una cosa, tal y como se había concebido en las épocas anteriores. Este hecho puede apreciarse en un texto de Paulo del

21 SOHM, R., *Instituciones de Derecho Privado Romano*, Madrid 1928, pág. 110.

22 Recordemos que, en caso de disparidad decidía la mayoría, y, en caso de empate, la opinión de Papiniano; de no tener éste criterio, se dejaba la cuestión al arbitrio del juez.

23 SIMÓN MORENO, H., *El proceso de armonización...*, ob. cit., págs. 42 y ss.

Digesto (D. VI, 1, 6): “Si alguien interpone una acción real, debe designar la cosa y decir si la reclama toda, o una parte, y cuál. La denominación de cosa no designa, en efecto, un género, sino un objeto concreto e individualizado”.

En esta etapa se introduce una nueva clase de acciones que parecen compartir elementos personales y reales: “algunas acciones parecen tener una naturaleza mixta, tanto de real como de personal”. Tales acciones son la *familiae erciscundae*, que tenía lugar entre coherederos para la partición de herencia, la *communi dividundo*, entre copropietarios para la partición de la cosa común, y la *finium regundorum*, entre los que tenían heredades antiguas.

Cuando acaeció la caída del Imperio de Occidente se produjo una profunda decadencia de la ciencia jurídica, y el Derecho se vio sujeto a una gran influencia de los derechos germánicos y de las fuentes consuetudinarias.

Sin embargo a partir del siglo XI comienza el fenómeno de la Recepción con un redescubrimiento de las fuentes clásicas y un renovado interés por los estudios jurídicos. Destacan en esta etapa los juristas Irnerio, Bartolo de Sassoferrato y Accursio. Precisamente este último, en una de sus glosas, fue el primero en usar la expresión *iura in re aliena*.

No obstante, como señala SIMÓN MORENO, no fue hasta el siglo XVI cuando tuvo lugar una distinción nítida entre el dominio y los *iura in re aliena* aunque sin la necesaria profundización (obra de Johannes Apel, *Methodica dialectices ratio ad jurisprudentiam accommodata*, 1535). La noción de *iura in re aliena* que luego se trasladó a los sistemas de derecho civil de los siglos XIX y XX se debe a Hugo Donellus (siglo XVI).

En España el exponente más claro de la Recepción fueron las Siete Partidas del rey Alfonso X El sabio, las cuales no se refirieron expresamente a la distinción, pero si regularon las específicas características de los derechos reales como la posesión, usucapión, etc. Su estructura se mantuvo sin sustanciales variaciones en el Ordenamiento de Alcalá y en las Leyes de Toro.

Y lo mismo cabe decir respecto de la Nueva Recopilación, y de la Novísima de 1805, si bien en esta última aparecen con mayor sistematización instituciones tales como prendas, hipotecas, censos o las prescripción.

Por su parte la Ley de Bases de 11 de mayo de 1.888 dedicó a los derechos reales las Bases 9ª, 10ª, 11, 12, 13 y 14. En concreto con relación al usufructo la Base 12 señaló:”El usufructo, el uso y la habitación se definirán y regularán como limitaciones del dominio y formas de su división, regidas en primer término por el título que las constituya, y en su defecto por la ley, como supletoria a la determinación individual; se declararán los derechos del usufructuario en cuanto a la percepción de frutos, según sus clases y situación en el momento de empezar y de terminarse el usufructo, fijando los principios que puedan servir a la resolución de las principales dudas en la práctica respecto al usufructo y uso de las minas, montes, plantíos y ganados, mejoras, desperfectos, obligaciones de inventario y fianza, inscripción, pago de contribuciones, defensa de sus derechos y los del propietario en juicio y fuera de él, y modos naturales y legítimos de extinguirse todos esos derechos, con sujeción todo ello a los principios y prácticas del derecho de Castilla, modificado en algunos importantes extremos por los principios de la publicidad y de la inscripción contenidos en la legislación hipotecaria novísima.”

1.4.- Distinción entre los derechos reales y los derechos de crédito.-

Resulta de gran interés para nuestro estudio profundizar en la distinción entre los derechos reales y los derechos de crédito. Para la exposición de las distintas posiciones doctrinales que se han mantenido

seguiremos sustancialmente a DIEZ PICAZO²⁴. Parte este autor, siguiendo las enseñanzas de DE CASTRO que mas arriba hemos expuesto, de la configuración de la relación jurídica patrimonial, definida como “toda situación que en la vida social se establece entre dos o más personas como un cauce idóneo para la realización de unos fines o intereses que son dignos y merecedores de tutela, cauce que es por ello disciplinado y organizado unitariamente por el ordenamiento jurídico. Una relación jurídica es patrimonial cuando versa sobre bienes o intereses que poseen naturaleza económica. Los bienes y los intereses poseen naturaleza económica cuando pueden ser objeto de valoración.”

En las relaciones jurídicas se distinguen unos elementos estructurales, que son los sujetos de la relación y el objeto, y una serie de situaciones que constituyen el contenido de la relación.

Recalca DIEZ PICAZO que toda relación jurídica se da siempre entre personas. En este sentido ya DE CASTRO²⁵ rechazaba las relaciones jurídicas entre cosas, entre persona y lugar o entre persona y cosa, pues, en su opinión, lleva a confundir la relación jurídica con el mero hecho jurídico. Ahora bien, sí que admite que no es preciso que los sujetos estén actualmente determinados, sino que basta con que sea factible su determinación, y según la distinta naturaleza de las relaciones será mayor o menor el margen de indeterminación permitido²⁶.

24 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Volumen I. Pamplona, 2007, págs. 71 y ss.

25 DE CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho civil...cit*, Tomo I, ob. cit., pag.622.

26 Apuntan VALLET DE GOYTISOLO, J.B. Y GARRIDO DE PALMA, V.M. (en *Las relaciones jurídicas*, ob. cit., págs. 504 y ss.) que la admisibilidad de relaciones jurídicas entre cosas fue defendida por RAFAEL ATTARD (Preliminar a la traducción al castellano de NUSSBAUM, A., *Tratado de Derecho Hipotecario alemán*. Madrid. 1929. P.VIII) y por DEMÓFILO DE BUEN («La teoría de la relación jurídica en el Derecho

Dentro de los sujetos de la relación jurídica se distingue entre sujetos activos y pasivos. A los primeros se les atribuyen posiciones de poder jurídico, mientras que a los segundos se le imponen posiciones de deber jurídico. No obstante los sujetos de la relación pueden ocupar, al mismo tiempo, posiciones, activas y pasivas.

Por su parte, dice DIEZ PICAZO, el contenido de la relación jurídica está formado por determinadas situaciones de poder jurídico que a los sujetos se atribuyen por la relación, y por situaciones de deber jurídico que se les imponen. Se trata por tanto de derechos subjetivos de carácter patrimonial, cuya conceptualización realizamos antes exponiendo a DE CASTRO. Como ya venimos señalando dentro de esta categoría de los derechos subjetivos patrimoniales se viene distinguiendo entre derechos reales y derechos personales o de crédito, distinción que, según DIEZ PICAZO²⁷, tiene una extraordinaria importancia teórica, porque "...en la doctrina del Derecho Civil Patrimonial constituye una especie de columna vertebral de todo el sistema, que aparece montado como una yuxtaposición de un Derecho de Obligaciones, que sería el campo de los derechos personales o de crédito, y un Derecho de Cosas, que es el campo de los derechos reales..."

Nos hemos referido anteriormente a la evolución histórica de la distinción, que sobre la base de determinadas especificidades procesales del Derecho romano, vino a diversificar el régimen jurídico de diversas instituciones. Pero como señala DIEZ PICAZO²⁸, el desarrollo dogmático no realizó una completa elaboración de la distinción, lo que comenzó a plantear

civil,, en *Libro-homenaje al profesor don Felipe Clemente de Diego*. Madrid 1940. págs. 180 y ss).

27 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil...*, ob. cit., pág. 76.

28 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil...*, cit., Tomo I, pág. 78.

problemas cuanto se trató de adscribir a una u otra categoría toda una serie de figuras concretas que, en palabras de este autor “parecen extrañamente intermedias”.

Las dudas comienzan en cuanto a la distinción clásica entre derechos reales y personales por la nota de inmediatividad: el derecho real recae directamente sobre una cosa y genera un relación entre la persona y la cosa; el derecho de crédito supone una relación entre dos personas y concede la facultad de exigir una determinada conducta del deudor. Siguiendo DIEZ PICAZO exponemos la crítica de la teoría clásica.

A).- La crítica de THON.- El jurista francés Augusto THON consideró que no era posible una relación jurídica entre persona y cosa, sino que solo cuando una persona entra en conflicto con otra, entra en juego el ordenamiento jurídico. Por lo tanto es la lesión del derecho real lo que crea una relación jurídica entre el titular y el contraventor, que determina la posibilidad de que el primero exija del segundo un determinado comportamiento, lo que constituye, en suma, igualmente, la esencia de los derechos personales.

Del mismo modo se ha señalado por la doctrina la existencia de derechos calificados de reales que no otorgan un poder directo sobre la cosa en que recaen, como sería el caso de las servidumbre negativas y determinados derechos de garantía como la hipoteca, en los que el poder del titular no se concreta en una actuación sobre la cosa sino en exigir una determinada conducta de ciertas personas.

B).- La concepción obligacionista de los derechos reales.- Como consecuencia de las críticas anteriores un sustancial sector de la doctrina abandonó la tesis clásica para dar paso a la llamada concepción obligacionista de los derechos reales. Según ella no existen diferencias sustanciales entre el tipo de poder que otorgan los derechos reales y de crédito, pues en uno y otro caso el titular lo que hace es exigir de otros el cumplimiento de un deber. La diferencia radica en la amplitud del círculo de sujetos obligados, pues en los

derechos de crédito solamente sería el deudor, mientras que en los derechos reales el obligado sería cualquier persona.

Sin embargo se ha criticado de tal teoría el que el único derecho real que propiamente es oponible *erga omnes* es el dominio, pero no sucede lo mismo con los derechos reales de garantía o con las servidumbres prediales.

Del mismo modo se resalta la existencia de un deber general de respeto del derecho de crédito, que viene a difuminar la distinción.

C).- Las tesis pluralistas y las figuras intermedias.- Estas dificultades han llevado a la consideración de figuras intermedias entre los derechos reales y de crédito, que serían el *ius ad rem*, las obligaciones *propter rem* y las vocaciones al derecho real.

α) El concepto de *ius ad rem* proviene de la doctrina intermedia (BALDO) que caracterizó como tal la situación de aquella persona que tiene un título que le da derecho para adquirir una cosa determinada, cuando todavía no ha tomado efectiva posesión de la misma. Este *ius ad rem* sería mas fuerte que el puro derecho personal y gozaría de una cierta eficacia frente a tercero. De ahí que sirva para resolver problemas como el derecho del primer comprador en la caso de doble venta (cfr. art.1.473 C.C.).

Sin embargo, en el momento de la codificación la mayor parte de la doctrina se mostró decididamente contraria a admitir la figura, pues elevada la distinción real-personal a piedra angular del sistema, se estimó que la admisión de un *tertius genus* ocasionaba numerosas dificultades.

β) Las llamadas vocaciones al derecho real son un intento de reverdecer las anteriores teorías del *ius ad rem* que proceden sobre todo de la doctrina registral inmobiliaria (ATARD). Se refiere a la situación en que se hallan determinados derechos personales que acceden al registro mediante asientos provisionales como anotaciones preventivas, notas marginales o ciertas hipotecas legales.

Pero la doctrina critica severamente estas concepciones, pues en definitiva no se puede hacer depender el nacimiento de los derechos de la simple mecánica registral. Gráficamente se ha señalado que el registro no tiene la virtud taumatúrgica de cambiar la naturaleza de los derechos, y que se limita a publicar mutaciones jurídico-reales que se producen al margen del mismo.

γ) En cuanto a los derecho reales *in faciendo* y las obligaciones *propter rem*, contemplan supuestos en que el sujeto pasivo de un derecho real viene obligado a una actuación positiva, como sucede en determinadas servidumbres personales o en los censos.

La doctrina moderna se halla dividida entre si son verdaderos derechos reales o mas bien, derechos personales en los que la persona del deudor aparece determinada por el hecho de ser propietario o poseedor de la cosa.

D).- La tesis de GIORGIANNI.- Como un intento de revisión de las tesis tradicionales este autor plantea la distinción sobre la base de la inherencia del poder del titular del derecho con una cosa determinada. Cuando hay íntima ligazón entre el poder del titular y la cosa nos hallaríamos en presencia de los derechos reales. De no existir la misma, hablaríamos de derechos personales.

E).- La tesis de GINOSSAR.- También como un intento revisionista propone este autor un nuevo concepto de propiedad como pertenencia, que puede referirse tanto a una cosa como a un derecho, a un bien corporal y a un bien incorporal.

Los derechos reales y los derechos personales aparecen como dos especies del derecho de obligación, por el cual una persona determinada puede exigir de otra también determinada una prestación activa o pasiva. Lo que distinguiría al derecho real es que el acreedor no es la persona nominalmente designada, sino quien quiera que sea en cada momento propietario del bien.

F).- Tesis de DIEZ PICAZO.- Para este autor la distinción, clara en su día, entre *ius in rem* e *ius in personam* ha sido complicada por el devenir social y económico del mundo moderno, pero considera que existe también un problema de técnica jurídica. Para resolverlo debe distinguirse en el seno de los derechos reales entre la propiedad sobre los bienes materiales, los derechos de utilización y disfrute de cosas ajenas, las cargas reales y los derechos reales de garantía; y en el terreno de los derechos de crédito, el derecho a una prestación de servicios, el derecho a obtener de una persona la entrega de una suma de dinero, el derecho a obtener la entrega de cosas genéricas y el derecho a obtener la entrega de una cosa concreta y determinada.

Concluye que la distinción entre los derechos reales y de crédito es una distinción insuficiente en el actual derecho positivo, pues no se trata de dos círculos tangentes o separados, sino de círculos secantes entre los cuales existe una zona común. Por ello estima que la distinción en los derechos patrimoniales debe ser, al menos, doble: por una parte, según el criterio de la eficacia, que permitiría distinguir entre derechos reales y no reales; y en segundo lugar, el criterio de la función económica, para distinguir entre derechos de disfrute y derechos de obligación.

G).- Tesis de VALLET DE GOYTISOLO.- Para este autor²⁹ debe superarse la contemplación del problema desde la lente del derecho subjetivo, para reconducir la cuestión al concepto de relación jurídica. De lo contrario, afirma, no será posible comprender ciertas relaciones y no escindir la unidad de determinadas instituciones. De este modo señala:

α) Las necesidades de técnica jurídica hacen reconocer la independencia del deber jurídico respecto del derecho subjetivo.

29 VALLET DE GOYTISOLO, J.B. Y GARRIDO DE PALMA, V.M., *Las relaciones jurídicas, ob. cit.*, págs. 497 y ss.

β) La descomposición analítica de la relación jurídica obligacional en *Schuld* y *Haftung*, ha permitido extender esa distinción a toda la dogmática del derecho privado, distinguiendo entre todo deber de derecho privado y las consecuencias que se derivan de su vulneración.

γ) La noción de derecho subjetivo ha sido cuestionada en cuanto que su origen filosófico radica únicamente en el deseo de atribuir poderes ilimitados. Sin embargo el derecho debe precisamente actuar como contrapeso de dichos poderes en aras de la dignidad y libertad de la persona.

δ) La distinción tipológica entre derechos reales y derechos de crédito puede ser admitida como elemento expresivo que permite mostrar la existencia de una serie de figuras intermedias. Pero deben buscarse fórmulas más comprensivas, como es precisamente el concepto de relación jurídica, constatándose que el conjunto de derechos y deberes que nacen de una relación jurídica no tienen por qué tener la misma naturaleza.

1.5.- Revisión de la distinción entre los derechos reales y de crédito, y, por tanto, del concepto de derecho real.-

Debemos partir de una adecuación del concepto de relación jurídica. Es cierto que le misma siempre se da entre personas, pues carece de sentido que la regla de derecho, cuyo ámbito propio es el obrar humano, discipline a las cosas. Sin embargo esta perspectiva no debe hacer olvidar que las situaciones de poder jurídico que ampara la norma se han de materializar en la posibilidad de su ejecución forzosa por medio del aparato estatal, dado que nuestro derecho no admite la autotutela (con la excepción del supuesto del art.591 CC). Por lo tanto es el Estado el que determina cuando se da la situación de poder jurídico. Dicha determinación se realiza preponderantemente en atención a una persona o a una cosa. Es decir, las situaciones de poder jurídico susceptibles de tutela estatal presentan

ordinariamente un centro de gravedad, determinado por el interés de la tutela. En los derechos de crédito el centro de gravedad es la persona del deudor, mientras que en los derechos reales es la cosa.

A pesar de esto, en ambos casos la tutela estatal se materializa finalmente en una condena relativa a observar una determinada conducta. Lo que varía, en principio es el centro de imputación de dicha tutela. En los derechos de crédito la existencia de una persona (el deudor) que constituye el centro de imputación determina que pueda hablarse de una relación jurídica entre personas desde su nacimiento. En los derechos reales habrá que distinguir:

α) La propiedad es el prototipo del derecho real, pero al mismo tiempo es determinante de la atribución social de los bienes. Por ello, una vez adquirida por los medios que establece el derecho, la relación jurídica se produce entre el *dominus* y el Estado, que reconoce esa atribución y está dispuesto a tutelarla.

β) Caso de producirse violaciones del derecho del Dominus se establece una relación jurídica con sus autores. Pero debe observarse que dicha relación se traduce en suma en que dichas personas quedan sujetas a una obligación respecto del *dominus*, a una prestación, que en nada se diferencia de los derechos de crédito.

γ) En el caso de los derechos reales limitados, la situación es similar respecto de los terceros, pero cabe hablar de una relación jurídico-real propiamente dicha entre el *dominus* y el titular del derecho real limitado.

No cabe duda que la distinción entre los derechos reales y los de crédito está recogida en nuestras leyes. Baste a estos efectos recordar que nuestro Código Civil dedica el art.609 a establecer los modos de adquirir y transmitir "...La propiedad y los demás derechos sobre los bienes...", mientras que en el art.1089 detalla el nacimiento de las obligaciones.

En mi opinión el problema debe ser abordado, como por otra parte han sospechado diversos autores, mediante la comparación entre los derechos reales y los derechos personales cuya prestación consiste en un *dare*. Más exactamente nos referimos a la obligación de entregar cosa específica y determinada propia del obligado.

En tales casos resulta del art.1.096 CC que el acreedor puede compeler al deudor a que realice la entrega. Es decir, como señala BADOSA COLL³⁰, el Código admite la compulsión sobre el deudor para obtenerla materialmente. Dicha compulsión ha de ser necesariamente cohonestada con el régimen de ejecución forzosa previsto en nuestras leyes procesales. A estos efectos la Ley de Enjuiciamiento Civil (cfr. arts.701 y ss.) distingue según si del título ejecutivo resulta el deber de entregar cosa mueble (específica y determinada) o inmueble.

Desde el punto de vista de la legitimación pasiva no es cierto que esté limitada a la persona del deudor en los derechos de crédito, pues procederá también contra quiénes hubieren adquirido las cosas en fraude del derecho del acreedor (cr.art.1.111 C.C.). Y tampoco es cierto que la legitimación activa del titular del derecho real proceda contra cualquiera, pues no se dará contra los terceros protegidos. Podemos por tanto concluir que la adquisición de la cosa por el tercero excluye su legitimación pasiva si es de buena fe y adquirió a título oneroso, y ello con independencia de que la pretensión de *dare* provenga de un derecho real o de un derecho de crédito.

Otro tanto se podría concluir sin especial esfuerzo para las relaciones que implican goce o disfrute de cosas ajenas, tanto sean reales como obligacionales. Se dice que las primeras existe un poder inmediato y directo sobre la cosa que faltaría en las segundas, pero lo cierto es que, especificada en el título constituido de la obligación dicha posibilidad de actuación directa,

30 BADOSA COLL, F., en *Comentario al Código Civil*. Ministerio de Justicia. Madrid 1993. Tomo II, pág. 24.

los efectos de la acción a ejercitar contra el dueño que lo impida serán similares.

Nos inclinamos por tanto por estimar que la distinción entre lo real y lo obligacional no responde, fuera de la especial situación del *dominus*, a una distinción ontológica. Las diferencias de régimen jurídico que pueden constatarse obedecen tan solo a razones de conveniencia legislativa por la especial referencia de los derechos reales sobre cosa ajena a una cosa determinada. De este modo se presuponen por la ley determinados efectos para los derechos reales que, sin embargo, pueden especificarse también por pacto para los obligacionales cumpliendo determinados requisitos.

2.- Los derechos reales limitados.-

Como expone DIEZ PICAZO³¹ es difícil hacer un elenco de los que en el Derecho Romano fueron considerados derechos reales, sobre todo porque, según hemos examinado, el concepto de derecho real fue, en puridad, ajeno al mismo. Sin embargo sigue el criterio de BIONDI de poner en relación el concepto con aquellos supuestos amparados por la *vindicatio* o en general por las *actiones in rem*. Aún con este criterio, además de la propiedad, de manera muy restringida y por exigencias prácticas, se fueron admitiendo lo que más tarde se llamarían derechos reales limitados.

Tales derechos reales limitados (o limitativos del dominio) se configuran como derechos reales en cosa ajena. Es decir, se trata de derechos que recaen sobre cosas cuyo propietario es distinto del titular, y que merecen la calificación de reales. Los mismos obstaculizan, enervan o impiden el pleno ejercicio de las facultades dominicales por el propietario.

31 DIEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Vol. III. Pamplona 2008, págs. 111 y ss.

La tesis clásica respecto de los mismos ha estimado que los derechos reales limitados constituyen desmembraciones del dominio. Desde esta perspectiva el dominio estaría integrado por la suma de las facultades que lo integran, las cuales son susceptibles de ser atribuidas de manera temporal a una persona distinta del propietario, pero con una vocación perpetua de reintegrarse al pleno dominio.

Sin embargo estimamos que parece preferible contemplarlos como relaciones jurídicas que se entablan entre el propietario y el titular del derecho real “como cauces autónomos de realización de fines e intereses, sociales o individuales, merecedores de tutela”³². Esta perspectiva coherente con la tesis antes mantenida sobre la naturaleza de los derechos reales. Así el derecho real limitado es un derecho autónomo que restringe temporalmente las facultades del propietario. Al mismo tiempo concede al titular una serie de facultades frente a los terceros para posibilitar y defender su ejercicio sobre la cosa.

Resulta interesante constatar que los intereses del propietario y los del titular del derecho real limitado en ocasiones resultan coincidentes, mientras que en otros casos son contrapuestos. Así ambos estarán interesados en evitar la apropiación de la cosa por un tercero, mientras que la limitación del dominio contrapone al interés del propietario.

Será la configuración legal y convencional del derecho real limitado la que determine hasta donde llegan las facultades del titular del derecho real sobre la cosa, y hasta que punto las mismas excluyen las del propietario o le imponen un ejercicio compartido.

32 DIEZ-PICAZO y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho Civil...*, Vol. III, ob. cit., pág.113.

Como clasificación *ab initio* de los derechos reales³³ se suelen contraponer la propiedad y los denominados derechos reales limitados, porque no comprenden todas las facultades jurídicas sobre la cosa (como la propiedad) sino tan solo alguna o algunas de ellas.

A su vez los derechos reales limitados se suelen clasificar (entre otros criterios) en derechos reales de goce, de garantía y de adquisición preferente. Los derechos reales limitados de goce se denominan así porque representan el disfrute total o parcial de una cosa, a través de la posesión, o poder de hecho directo o indirecto sobre la cosa. Y se incluyen como tales el usufructo, el uso, la habitación, las servidumbres, los censos y la superficie. Como gráficamente señala DÍAZ MORENO³⁴ los derechos de goce atribuyen a su titular un poder sobre la cosa de otro que se concreta en el disfrute total o parcial de todas las utilidades que la misma sea susceptible de proporcionar. En ocasiones el disfrute comprenderá tan sólo el uso, limitado o no, mientras en otros casos puede conllevar también la facultad de percibir los frutos para la satisfacción directa del titular.

3.- El derecho real de usufructo.

3.1.-Introducción.-

Nuestro estudio, evidentemente, ha de centrarse precisamente en uno de estos derechos reales limitados de goce: el derecho de usufructo. Atinadamente, sin embargo, RIVERO³⁵ pone de relieve que el aspecto de titularidad, el usufructo como derecho subjetivo, no ha de hacer perder de vista

33 Vid. LÓPEZ y LÓPEZ, A.M. *Lecciones de Derecho Civil. Derechos reales e hipotecario*. Tirant lo Blanch, Valencia. 2014, pág. 15.

34 DIAZ MORENO, A., *Lecciones de Derecho civil...*, ob. cit. pág. 173.

35 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 200.

la compleja relación jurídica –relación jurídica usufructuaria- que une al nudo propietario con el usufructuario.

Comenzando por el usufructo diremos que en fechas recientes DIEZ PICAZO, en sus "Fundamentos"³⁶, ha realizado una semblanza de este derecho cuyo resumen, a modo introductorio, resulta útil para nuestros fines expositivos. Así subraya este autor las siguientes notas:

a) La palabra usufructo, y su antecedente latino *ususfructus*, se formaron por la yuxtaposición de dos sustantivos también latinos, como *usus* y *fructus*. El primero procede de *utor* e indica la posibilidad o la facultad de servirse de una cosa como medio o instrumento para procurarse una satisfacción; mientras que el significado de *fructus* ha de quedar restringida a un efecto, como fruto, indicando la acción o acto mediante el cual se logra lo que puede ser entendido como goce o disfrute.

b) No es extraño que un conjunto tan amplio de facultades fuera entendido como derecho subjetivo, considerado como una situación de poder concreto. De ahí la definición de PAULO en Digesto 7,1,1, diciendo que el usufructo es *ius alienis rebus utendi fruendi salva rerum substantia*.

c) Su consideración como un derecho real, según la técnica pandectista, procede probablemente de la división del dominio en *dominium proprietatis* y *dominium usufructus*, de manera que las mismas acciones reales que corresponden al propietario corresponden también al usufructuario y se da la inmediatividad del ejercicio del derecho respecto de la cosa que es objeto de él, dándose igualmente la nota de la reipersecutoriedad.

d) En cuanto a su función económico social se trata de una figura que tuvo su aparición en el Derecho sucesorio, en el que todavía hoy tiene su más importante campo de aplicación. En concreto cumple la finalidad de satisfacer

36 DIEZ PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Tomo VI "Derechos reales". Pamplona 2012, págs. 169 y ss.

las pretensiones testatorias relativas a dejar a una persona un conjunto de bienes pero sólo forma temporal o vitalicia, permitiéndole extraer de tales bienes de tales bienes sus rendimientos y rentas, pero ordenando que al fallecimiento de esa persona los bienes pasaran a la descendencia del testador. Por otra parte subraya como el usufructo ha jugado un papel muy importante a la hora de configurar la legítima del cónyuge viudo.

e) La consideración del usufructo es un derecho de disfrute de bienes ajenos está presuponiendo que coexiste con la propiedad de dichos bienes, llamándose, por una larguísima tradición, a la propiedad gravada con el usufructo, nuda propiedad.

f) El usufructo es un derecho de duración limitada, generalmente vitalicio, por su origen sucesorio.

3.2.- Caracteres del usufructo en cuanto derecho real.-

Siguiendo a RIVERO³⁷ podemos señalar como caracteres del usufructo:

a) Es un derecho subjetivo en cuanto que comporta una situación jurídica activa (de poder o ventaja), resultado de la cualificación normativa de un interés jurídicamente relevante. En cuanto tal, se inserta en una relación jurídica, la relación usufructuaria, con el otro sujeto implicado, esto es, el nudo propietario. Por otra parte debe ser calificado de derecho patrimonial, en cuanto significa un bien apreciable en dinero, objeto de tráfico jurídico desde esta perspectiva.

b) Es un derecho real, en el que se dan las notas típicas de estos derechos: la inherencia, o poder directo del titular sobre la cosa; la autosuficiencia, en cuanto que el titular no precisa de otra persona; y la

³⁷ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., págs. 59 y ss.

oponibilidad *erga omnes*, pues el titular puede hacer valer su derecho frente a cualquier persona.

c) Es un derecho real de goce, en cuanto la situación de poder concreto se materializa en los aprovechamientos de la cosa usufructuada.

d) En cuanto derecho real limitado el usufructo está protegido por un acción de naturaleza real, que es la acción confesoria³⁸, sujeta al plazo de prescripción de las acciones reales, y se adquiere por los mecanismos del art.609.2º CC.

e) Es un derecho real limitado (por contraste con el dominio), en cuanto que solo contiene parte de las facultades dominicales, al tiempo que limitativo del dominio, por cuanto restringe a este último la facultad de de uso y disfrute.

f) Es un derecho real en cosa ajena, consecuencia de la vigencia en nuestro derecho del principio *nemini res sua servit*, y del papel eminente que desempeña en la relación usufructuaria el nudo propietario.

g) Es un derecho esencialmente temporal.

h) Es un derecho transmisible, sin perjuicio de que existan determinados usufructos que no lo sean.

3.3.- Breve evolución histórica.-

Al respecto MALUQUER DE MOTES³⁹, citando a IGLESIAS ("Derecho Romano, pag.323), indica que el usufructo surge a finales del siglo VI en Roma al quebrar la vieja concepción familiar y para responder a la

38 Desde luego tal terminología solo es válida en el sistema romano de las *legis actiones*. Hoy día habrá que atender a las pretensiones a las que se refiere el art. 5 L.E.C.

39 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*. Madrid 1993, Tomo I. pág. 1.253.

necesidad de que la viuda mantenga la misma condiciones de vida que ostentaba en vida de su marido, especialmente al no haber sido nombrada heredera. Si bien inicialmente el derecho tiene un marcado carácter personal, posee a su vez notas de una propiedad temporal, al concebirse como un derecho sobre una cosa que coexiste con un derecho de propiedad más permanente y perpetuo, lo que plantea eventuales conflictos de intereses con el propietario y la necesidad de establecer el ámbito de los derechos de éste y del usufructuario. El titular del derecho de usufructo tiene derecho a los frutos pero para su adquisición precisa de un acto de desprendimiento, lo que no necesita el propietario. De la concurrencia de intereses se vislumbra un posible peligro o perjuicio que la cosa puede sufrir si no se establece un sistema que limite la actividad del usufructuario.

Por su parte RIVERO⁴⁰ citando a MIQUEL GONZÁLEZ ("Curso de Derecho Romano", Barcelona.1987) conecta la proliferación y necesidad del usufructo en el Derecho romano con el auge del matrimonio *sine manu*, dado que en el matrimonio *cum manu* la mujer entra en la sucesión como una hija. Añade que el usufructo comenzó gravando sólo los bienes inmuebles típicamente fructíferos como las fincas rústicas, pero que ya al final de la República apareció el usufructo de todo o parte de un patrimonio (ULPIANO, D.7,5,1), y por tanto también de cosas muebles y consumibles, y de cosas que, aunque no son fructíferas por naturaleza, pueden ser utilizadas o gozadas por medio del arrendamiento.

Si bien en el Derecho vulgar el usufructo fue considerado como una propiedad limitada, JUSTINIANO distinguió el usufructo del dominio, asimilándolo a las servidumbres, en concreto personales y de ahí su carácter vitalicio e intransmisible en el Derecho justiniano, de donde pasó a los Derechos francés y alemán.

40 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 46.

En la Edad media se produce una ampliación del concepto de usufructo hacia un derecho transmisible a los herederos que permite disfrutar por largo tiempo de los fundos cuya propiedad era transmisible formalmente a los monasterios y señores feudales⁴¹, bajo la influencia de la *gewere* germánica. Sin embargo la recepción en los siglos XII y XIII restauró la idea justineana del usufructo si bien desde un concepto muy amplio que incluía la *servitus mixta* (usufructo, uso y habitación) junto con las *personalis* y *realis*. Al mismo tiempo y en base a ciertos textos romanos⁴² se contrapusieron en el marco del *dominium plenum* la *nuda proprietas* y el *ususfructus*.

En España las Partidas recogieron la doctrina romanista de la época, considerando al usufructo como una servidumbre personal (Par.III, tit.31, ley 20), y esta concepción llegó hasta el siglo XIX, configurando GARCÍA GOYENA el usufructo como servidumbre personal y desmembración del dominio.

Por su parte la Ley de Bases, en la Base XII, dispuso: "El usufructo, el uso y la habitación se definirán y regularán como limitaciones del dominio y formas de su división, regidas en primer término por el título que las constituya, y en su defecto por la ley, como supletoria a la determinación individual; se declararán los derechos del usufructuario en cuanto a la percepción de frutos, según sus clases y situación en el momento de empezar y de terminarse el usufructo, fijando los principios que puedan servir a la resolución de las principales dudas en la práctica respecto al usufructo y uso de las minas, montes, plantíos y ganados, mejoras, desperfectos, obligaciones de inventario y fianza, inscripción, pago de contribuciones, defensa de sus derechos y los del propietario en juicio y fuera de él, y modos naturales y legítimos de extinguirse todos esos derechos, con sujeción todo ello a los principios y prácticas del derecho de Castilla, modificado en algunos

41 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág.47.

42 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pag.48.

importantes extremos por los principios de la publicidad y de la inscripción contenidos en la legislación hipotecaria novísima."

El Código, sin embargo,⁴³ asumió buena parte de la concepción romanista-francesa del usufructo, si bien no recogió la idea del dominio dividido, y en la edición reformada (por ley de 26 de mayo de 1.889) se añadió la última frase del art.467.

Esta idea fue recogida en el artículo 467 del nuestro Código Civil al señalar:" El usufructo da derecho a disfrutar los bienes ajenos con la obligación de conservar su forma y substancia, a no ser que el título de su constitución o la ley autoricen otra cosa".

4.- El objeto de la relación usufructuaria: su repercusión sobre el régimen jurídico del usufructo. El principio *salva rerum substantia*.

4.1.- Usufructos especiales.-

Enseña RIVERO⁴⁴ que el régimen del usufructo en nuestro Código Civil está construido en base al modelo del usufructo que recae sobre una cosa infungible y fructífera, y más concretamente sobre una cosa corporal e inmueble. Es evidente que el planteamiento del legislador se fundamenta en los precedentes romanos de la institución, mas exactamente en la finalidad alimenticia y origen sucesorio del usufructo.

Además RIVERO⁴⁵, citando a MIQUEL GONZÁLEZ (*Curso de Derecho Romano*, Barcelona.1987), apunta que la extensión del concepto a las *universitas* determinó la necesidad de ampliar su régimen jurídico pues el esquema tradicional no podía explicar adecuadamente la relación de goce sobre determinados bienes. Al mismo tiempo la evolución económica supuso

43 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pag.50.

44 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., págs. 674 y ss.

45 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 46.

el auge de nuevos elementos de riqueza, sustancialmente mobiliarios e incorporales, que impusieron la necesidad de normas específicas al régimen general usufructuario.

DIEZ PICAZO⁴⁶ matiza que el usufructo se encuentra muy condicionado por la naturaleza y características de los bienes sobre los que recae y, como consecuencia de ello, de la forma en que debe ser observada la cláusula *salva rerum substantia*. Y resalta que en determinados tipos de bienes, el usufructuario puede quedar impedido de realizar algún tipo de disfrute, o limitado a no realizar un disfrute desmedido que agote la capacidad productiva de los bienes.

Estas peculiaridades del régimen usufructuario en atención a la naturaleza de los bienes se denominan por la doctrina usufructos especiales.⁴⁷ No obstante, el precisar adecuadamente este concepto exige que nos refiramos previamente al principio *salva rerum substantia*.

4.2.- La cláusula *salva rerum substantia* y la relación usufructuaria.-

En la definición de PAULO antes reseñada ya se establecía que el usufructo conlleva la limitación de que el disfrute de las cosas ajenas ha de respetar su "sustancia", lo que se interpreta (DIEZ PICAZO) como la

46 DIEZ-PICAZO, L., Fundamentos de *Derecho civil...cit*, ob. cit., Vol. VI. pág. 211.

47 No obstante en opinión de RIVERO (RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 675), en general debiera hablarse más bien de usufructos sometidos a ciertas reglas especiales en consideración al objeto, o la especificidad de otra relación jurídica implicada con la usufructuaria. En otros casos, sin embargo, la especialidad con el modelo ordinario no se refiere tanto al disfrute sino a aspectos funcionales, como el objeto de restitución al término de la relación usufructuaria, o incluso la posibilidad de que no se produzca la restitución. En estos casos estima más justificado hablar de usufructos especiales, y subraya como algunos autores han llegado a negar que se trate de verdaderos usufructos, y para otros son relaciones jurídicas equiparadas al usufructo.

interdicción al usufructuario de cualquier conducta que destruya la cosa, la vacíe de contenido económico o lleve a cabo una explotación irracional.

Según SOHM⁴⁸ los actos del usufructuario que alteren la esencia de la cosa (cambiar el régimen de cultivo, convertir el prado en tierra labrantía) hacen caducar el usufructo. Por lo tanto el usufructuario como regla general solo puede usar de la cosa y disfrutarla en su estado actual, sin modificar su estructura. En garantía de estos deberes está obligado a prestar la *cautio usufructuaria* o promesa estipulatoria de devolver la cosa a su debido tiempo y cuidarla adecuadamente.

Esta idea fue recogida en el artículo 467 del nuestro Código Civil al señalar: " El usufructo da derecho a disfrutar los bienes ajenos con la obligación de conservar su forma y substancia, a no ser que el título de su constitución o la ley autoricen otra cosa".

En nuestra doctrina⁴⁹ se vislumbran dos posiciones sobre la interpretación del precepto:

a) Quienes como GARCÍA VALDECASAS entienden que la forma se refiere al destino socialmente conocido y estimado de la cosa, y la sustancia se relaciona con la materia en sentido económico, estos es, con el valor que corresponde a la cosa según la creencia social corriente y según la relación de uso socialmente consagrada. Una y otra pueden variar dentro de los límites legales del usufructo.

CLEMENTE MEORO entiende que el principio *salva rerum substantia* no impone la absoluta inmutabilidad del bien pues se puede respetar la forma y substancia realizando mejoras, pero siempre con el límite de la forma, que identifica con el destino económico.

48 SOHM, RUDOLF., *Instituciones de Derecho...*, ob. cit., pág. 297.

49 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pp. 302 y ss.

DIEZ PICAZO Y GULLÓN identifican la sustancia con una idea meramente económica, la potencia fructífera de la cosa, que no puede ser menoscabada, y que la forma es el destino económico, impuesto por la naturaleza objetiva de la cosa o por un acto de destinación del propietario, considerando que no puede exigirse con excesiva rigidez pues colisionaría con el art.497 que permite al usufructuario realizar mejoras, ya que la mejora implica por sí misma un cambio de la cosa.

b) Para otros, como ALBALADEJO el art.467 no impone una obligación al usufructuario en sentido propio sino que aclara que queda fuera de sus atribuciones alterar el modo de ser de la cosa. Para este autor las expresiones forma u sustancia no están utilizadas con rigor, sino que significan, la sustancia, no destruir o consumir la cosa, y la forma, no alterarla perjudicialmente en sus condiciones esenciales.

Para PUIG BRUTAU el propietario, en términos generales, debe tener salvaguardado el interés a reincorporarse el pleno dominio de la cosa usufructuada en el estado que pueda considerarse más semejante al que tenía dicha cosa en el momento de constituirse el usufructo.

Según LACRUZ la obligación de respetar la sustancia implica la prohibición de consumir, deteriorar o destruir una cosa cuyo uso o explotación no exige ese tratamiento, y la de respetar la forma se relaciona con el destino económico impuesto a la cosa por su dueño que el usufructuario no podrá variar.

MALUQUER DE MOTES⁵⁰ estima que en nuestro Derecho la obligación se refiere a:

a) La sustancia como sinónimo de identidad, de manera que el usufructuario no puede transformar la cosa en otra o alterarla de algún modo.

⁵⁰ MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1253.

b) La interdicción de alteración de la forma implica la prohibición de alterar el estado o manifestación exterior de la cosa usufructuada.

4.3.- Carácter no esencial del principio.-

Sin embargo el propio art.467 CC viene a reconocer que la obligación de conservar la forma y substancia puede ser dispensada por el título constitutivo o por la ley. La excepción relativa al título constitutivo ha llevado incluso a admitir que el usufructuario pueda disponer de la cosa usufructuada⁵¹.

No obstante hemos de fijarnos en la excepción legal. Conforme a lo expuesto (y esto conecta el problema con los usufructos especiales, según anunciábamos), la distinta naturaleza de los bienes integrantes de las *universitas* a las que se extendió el concepto de usufructo, determinaron la necesidad de realizar derogaciones y adaptaciones de la regla, en aras de posibilitar el disfrute ajeno. En algunos supuestos se ha tratado simplemente de puntualizar la extensión del disfrute para impedir que su abuso agote la utilidad de la cosa, o bien, desde la perspectiva opuesta, que una excesiva protección de la utilidad del bien haga inane el disfrute ajeno. En otros casos la *universitas* comprende bienes incorpóreos sobre los que no se ostenta un derecho real sino obligacional, lo que tensiona la propia esencia de la relación usufructuaria que hemos definido como jurídico-real. Entonces el legislador se ha visto obligado a adoptar previsiones tendentes a replicar el esquema económico del usufructo típico, con suerte y perspectiva diversa, pues ello implica incidir en el normal desenvolvimiento de relaciones complejas. Desde ahora quisiera dejar apuntada la importancia que tiene en tales casos la posibilidad de configuración de la relación usufructuaria en el título

51 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I. *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1255.

constituido en base a la autonomía de la voluntad para adaptarla a la verdadera naturaleza de los intereses en juego.

4.4.- El usufructo sobre cosas consumibles.-

El principio *salva rerum substantia* imponía una importante limitación al usufructo como es la de no puede recaer sobre cosas consumibles. Sin embargo la proliferación de usufructos sobre todo o parte de un patrimonio llevó a la admisión del usufructo de cosas consumibles por un senadoconsulto (que se cree del siglo I) y aún del usufructo de créditos (*ususfructus nominis*, D.7,5,1 a 3)⁵².

Nuestro Código Civil admitió expresamente esta modalidad en el art.482. Como dice MALUQUER DE MOTES⁵³ en este usufructo el inicial nudo propietario pierde el dominio de las cosas usufructuadas que pasa al

52 1. Ulpiano en el libro décimo octavo A Sabino. “...El Senado dispuso que puede legarse el usufructo de todas las cosas que sea evidente que están en el patrimonio de alguien. Por este senadoconsulto parece que se introdujo que pueda legarse el usufructo de las cosas que se acaban o se gastan por el uso...”

2. Gayo en el libro séptimo Al Edicto provincial:”... Pero conviene que, respecto del dinero, se de garantía a aquellos que hayan legado el usufructo de ese dinero...” Por este senadoconsulto no se estableció que existiera propiamente un usufructo de dinero (pues la autoridad del senado no pudo cambiar la razón natural), pero, introducido el remedio, empezó a tenerse un cuasiusufructo...”

3. Ulpiano en el libro décimo octavo A Sabino: Después de lo cual podrá legarse el usufructo de todas las cosas ¿Acaso también el de los créditos? Nerva lo negó. Pero es más verdadero lo que Casio y Próculo estiman: que sí puede legarse. Sin embargo, el mismo Nerva escribe que también puede legarse el usufructo al mismo deudor, y que los intereses se le han de condonar...”

53 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1292.

usufructuario, quien a su vez deviene nuevo dueño. El antiguo propietario se convierte en titular de un derecho de crédito a recibir la estimación que señaló. De otro modo se deberá restituir el *tantumden eiusdem generis et qualitatis*, o su precio corriente al cesar el usufructo.

5.- El usufructo de derechos.

5.1.- Introducción.-

Como dice RIVERO⁵⁴ aunque el usufructo sobre derechos está regulado de forma dispersa y deficiente en el Código Civil (arts.469,475,490,507) el mismo lo admite con amplitud, y aparece también recogido en las leyes mercantiles que constituyen el objeto de nuestro estudio.

Fue ya conocido en el Derecho romano, especialmente en el caso del legado de usufructo del patrimonio o una cuota del mismo, admitido por un Senadoconsulto. Así un texto de Ulpiano⁵⁵ habla del usufructo de un crédito pecuniario (*usufructus nominis*), y en otro de Papiniano⁵⁶ los intereses debidos por el deudor fueron considerados frutos y atribuidos al usufructuario. Los postglosadores y el *ius commune* se limitaron a comentar estos textos partiendo de la equiparación romana de cosas y derechos en su apropiación y goce⁵⁷.

No obstante señala VENEZIAN⁵⁸ que, a pesar del senadoconsulto, los jurisconsultos romanos vacilaron mucho antes de admitir esa ampliación del concepto de usufructo, aplicado originariamente solo a las cosas materiales susceptibles de utilidades reiteradas.

54 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 782.

55 D.7.5.3.

56 D.33.2.4.

57 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. op. et loc. cit.

58 VENEZIAN, G., *El usufructo*. Madrid 1928. Tomo I. pág. 10.

5.2.- Función económico-social.-

Lo cierto es que dicho usufructo sobre derechos ha sido admitido sin ambages por el Código Civil, como hemos señalado. La razón es evidente pues el Código, recogiendo los criterios del Derecho histórico, acudió a la figura del usufructo sobre un patrimonio para regular numerosas situaciones. Basta pensar en la legítima del cónyuge viudo o en el ya desaparecido usufructo de los padres sobre los bienes de los hijos. Y otro tanto cabe decir respecto de las legislaciones forales.

De este modo, dada la creciente importancia económica de los derechos como elemento patrimonial, malamente podría la institución usufructuaria cumplir sus finalidades si apareciere limitada a los bienes corporales ostentados en pleno dominio por la persona sobre cuyo patrimonio se constituye.

De hecho, en el momento actual puede afirmarse que la mayor parte de la riqueza nacional es detentada por medio de la titularidad de derechos, bien de naturaleza societaria (en cuyo estudio nos centramos), bien de determinados patrimonios sin personalidad (fondos de inversión), bien mediante la titularidad de derechos de obligación en los que se concreta el endeudamiento público o privado (mercado de bonos).

5.3.- Régimen jurídico del usufructo sobre derechos.-

Intenta RIVERO⁵⁹ una construcción del régimen jurídico de este usufructo así como de su contenido, para concluir las deficiencias del régimen legal y la dificultad de la materia por la multiplicidad de situaciones que se

59 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 788.

producen, atendida la diversidad de los derechos susceptibles de ser usufructuados.

El Código Civil admite expresamente la constitución del usufructo sobre derechos en el art.469, al decir "...También puede constituirse sobre un derecho, siempre que no sea personalísimo e intransmisible". Y se admite⁶⁰ que pueda recaer tanto sobre un derecho real, como el censo o la superficie, como sobre un derecho de crédito, tal que el cobro de una suma, una renta vitalicia, acciones.

Más pormenorizadamente el art.475 CC, que desarrolla en determinados casos concretos la regla general del art.474 respecto al momento de percepción de los frutos, se ocupa de tal cuestión en relación con determinados supuestos de usufructo de derechos. Como indica MALUQUER DE MOTES⁶¹ el Código parte de la idea de que el usufructo recae ordinariamente sobre fincas rústicas fructíferas pero que las mismas no son ordinariamente explotadas por el usufructuario sino por otras personas en virtud de diversas clases de relaciones jurídicas como el arrendamiento.

No obstante considero que merece la pena hacer algunas consideraciones de carácter general:

a) Por una parte, y por la propia definición de la institución, si el derecho es fructífero, dichos frutos habrán de corresponder al usufructuario. Si el derecho es susceptible de algún tipo de contacto posesorio, también le corresponderá, como consecuencia lógica de su facultad de usar.

60 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1260.

61 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1270.

b) En cuanto al régimen jurídico habrá de estarse a la normativa específica de cada tipo de usufructo, si bien debe apuntarse la prevalencia de lo establecido en el título constitutivo.

c) Por otra parte, y sin perjuicio de lo que luego matizaremos, el usufructo es un derecho real, lo que implica el ejercicio por el usufructuario de algunas de las facultades que integran el derecho usufructuado, y ello como reflejo del “poder inmediato y directo del titular sobre la cosa”. El nudo propietario vendrá obligado a no obstaculizarlo.

5.4.- Clases de usufructos sobre derechos.-

Podrían distinguirse:

- a) Usufructo sobre derechos reales.- Es la categoría que menos dudas dogmáticas ha suscitado por la similar naturaleza de los derechos.
- b) Usufructo sobre derechos de crédito (*ususfructus nominis*).-
- c) Usufructo sobre un patrimonio o su cuota parte.-
- d) Usufructo de universalidades, como el usufructo de empresa.-
- e) Usufructo sobre derechos sociales.-

5.5.- El *ususfructus nominis* como un derecho real sobre un derecho de crédito (un derecho sobre otro derecho).-

Como indica DE CASTRO⁶² la existencia en el derecho romano del *ususfructus nominis* y del *pignus nominis* hizo pensar a la doctrina en la existencia de derechos sobre derechos, que sirven de objeto al derecho subjetivo al modo de cosas incorporales.

⁶² *Derecho Civil de España*. Tomo I. Madrid 1955. pp. 665 y ss.

Esta doctrina influyó especialmente en los redactores del B.G.B., que en los párrafos 1.068 y siguientes regula específicamente el usufructo sobre derechos⁶³. No obstante las dificultades doctrinales para explicar la existencia de un derecho absoluto sobre un derecho relativo han sido enormes, y por ello se han ofrecido diversas explicaciones técnicas:

a) Considerar que la constitución del usufructo de un crédito es una transmisión limitada del crédito (BEKKER, FERRARA, DERNBURG). A esta posición se adhiere RIVERO⁶⁴, señalando que en nuestro país fue aceptada por Castán y Beltrán de Heredia. También es esta la posición de VALLET⁶⁵.

b) La que piensa que existen dos derechos contra el deudor (TUHR).

c) Que los derechos sobre derechos tienen un doble objeto, recayendo a la vez sobre el derecho mismo y sobre el objeto de ese derecho (ENNECERUS).

d) Que existe una división del derecho entre el usufructuario y el nudo propietario (WOLFF).

e) Para el mismo DE CASTRO en nuestro Código el usufructo de créditos toma la forma técnica de la constitución de un tipo de cotitularidad. A diferencia del usufructo real no se crea un nuevo derecho derivado, sino que los sujetos aparecen con atribuciones o titularidad limitada por la relación usufructuaria. Y sintetiza su posición en las siguientes notas:

α) No hay una mera división o sustracción de una parte del derecho principal, pues el acreedor, constituyente del usufructo, no transmite

63 Sobre el régimen en el Derecho alemán puede verse WESTERMANN, HARRY, *Derechos reales*, Tomo I, ob. cit.I. Págs. 1606 y ss.

64 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 783.

65 VALLET DE GOYTISOLO, J.B., *Instituciones de Derecho Privado*, Tomo I, ob. cit.. Vol.4º, pág. 548.

solamente sino que en ciertos aspectos se obliga también frente al usufructuario⁶⁶.

β) No hay división, puesto que el derecho de usufructo no es consecuencia de un poder que se tiene, sino que ese mismo poder queda en otra situación respecto al sujeto.

γ) Que el crédito queda inalterado y no hay ni novación ni subrogación parcial, sino que se afecta a la titularidad, que ahora sólo podrá ejercerse conforme a la relación llamada - sólo por analogía externa-usufructuaria, entre el "antiguo" titular (nudo propietario) y el "nuevo" (usufructuario) que aquél asocia a su titularidad en diversas formas (mancomunada, solidaria, con prohibición de cobro sin intervención de ambos, etc). Por ello permanecen vivas todas las excepciones que tuviera el deudor contra el acreedor inicial, sin poder utilizar sin embargo las que tuviere contra el usufructuario ni las que nazcan después contra el propietario⁶⁷. La razón es que ya no son titulares por sí ni el usufructuario ni el nudo propietario, sino que lo son ambos, ligados y limitados por la relación usufructuaria.

δ) Por ello la prohibición de ceder un crédito comprende la de constituir usufructo, pues aunque no sea técnicamente cesión, produce un efecto similar a la aportación del crédito a una sociedad sin personalidad.

ε) En caso de enajenaciones múltiples del usufructo, por valor superior al del crédito, no hay rango o preferencia real, sino concurso de créditos.

66 Al respecto no podemos compartir la opinión de DE CASTRO de que el acreedor constituyente del usufructus nominis responda de la solvencia del deudor, salvo que exista pacto expreso al respecto, pues tal idea contradice lo dispuesto en el art. 1.529 CC para la cesión de créditos.

67 En este punto hace radicar la diferencia con la teoría de la sucesión constitutiva.

ζ) El acreedor y el usufructuario, al exigir su derecho, y el deudor al cumplir (desde que se le notifique) han de tener en cuenta las facultades del otro conforme a la relación usufructuaria.

5.6.- Un intento de construcción dogmática el usufructo sobre derechos.-

Atendida la tesis antes mantenida sobre la distinción entre los derechos reales y los de crédito, parece que debe intentarse el aplicar tales conclusiones a superar las dificultades del usufructo sobre derechos.

Según dijimos, ambas categorías de derechos, reales y obligacionales, implican relaciones jurídicas entre personas determinadas o determinables, con la sola excepción del derecho real de propiedad que en principio constituye una atribución estatal. Con esta excepción en ambos supuestos existe una relación jurídica entre personas determinadas. En un caso entre el dueño y el titular del derecho real limitado; en el otro entre acreedor y deudor.

Las diferencias se suscitarían en el ámbito de las personas que potencialmente pueden que implicadas en una relación jurídica con el titular del derecho por razón del mismo. En sede de derechos reales se defiende una mayor amplitud por razón del objeto: todas aquellas personas que puedan entrar en contacto con la cosa sobre la que recae el derecho real. En los derechos de crédito, en cuanto que, en principio no se refieren a una cosa, dicho ámbito subjetivo se predicarían tan solo de las personas que realicen actos susceptibles de lesionar la garantía que para el acreedor supone la responsabilidad patrimonial universal del deudor.

No obstante existe una categoría de derechos de crédito (aquellos en que la prestación del deudor consiste en un *dare* cosa determinada que obra en el patrimonio del deudor) en que dicho ámbito subjetivo pasa a determinarse

por razón de la cosa, como consecuencia del derecho del acreedor a obtener el cumplimiento específico de la obligación.

La aplicación de tales consideraciones al usufructo de derechos llevaría a eliminar las perplejidades doctrinales relativas a la concurrencia de un derecho real sobre un derecho de crédito. Lo que sucede es que la posición jurídica del acreedor se ve limitada por una nueva relación jurídica que entabla con el usufructuario. De este modo el poder de actuación del acreedor se ve constreñido por la titularidad del usufructuario. Así, puede afirmarse:

1.- Que no hay cesión parcial del crédito, puesto que el acreedor-nudo propietario continúa siendo titular pleno.

2.- Que no hay comunidad o cotitularidad, puesto que las titularidades del acreedor y del usufructuario son netamente diferentes.

3.- En virtud de dicha relación el acreedor debe abstenerse de ciertas facultades que ordinariamente le competen, como es la de cobrar los intereses. Si el deudor conoce la relación usufructuaria solo se liberará con los pagos de intereses al usufructuario.

4.- En caso de embargo del crédito o concurso del acreedor sus acreedores, a su vez, quedarán sujetos las limitaciones de la relación usufructuaria, pues la misma tiene carácter real y es oponible *erga omnes*.

6.- La regulación del usufructo de acciones y participaciones sociales.

6.1.- Evolución histórica de la regulación en el derecho español: la situación anterior al Código Civil.-

No cabe duda de que la institución usufructuaria, procedente del Derecho romano, es mucho más antigua que las sociedades de capital. De manera que la indagación sobre el régimen jurídico de nuestro estudio debe

principiar por la evolución de estas. La doctrina (GIL RODRÍGUEZ, citando a GARCÍA CANTERO) ha hablado incluso de “la imposibilidad cronológica” de que nuestros Códigos civil y de comercio se ocupasen en su articulado de regular expresamente y con detalle el usufructo que viniera a recaer sobre un título-valor⁶⁸. No obstante GARCÍA CANTERO⁶⁹ no deja de señalar que el Código civil regulaba el usufructo por razón de la dote inestimada sobre efectos públicos, valores cotizables o bienes fungibles⁷⁰.

Sin embargo resulta llamativo el que los intrincados problemas que suscita el usufructo de acciones no motivaran una respuesta del legislador durante la codificación, y ello a pesar de que el nacimiento de la sociedad anónima se produjo en España de forma bastante paralela al resto de Europa.

En este sentido debemos citar las aportaciones de HIERRO ANIBARRO⁷¹ al situar como precedente de las compañías mercantiles constituidas por decisión estatal en nuestro país, los denominados “asientos de averías”, celebrados entre la casa de Contratación de Sevilla y los mercaderes para el comercio americano⁷².

68 GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones*. Madrid 1981, pág. 50.

69 GARCÍA CANTERO, G., *Notas sobre El usufructo de acciones en la nueva Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas*” Anuario de Derecho Civil. 1952, pág. 973.

70 Arts. 1359, 1370, 1371 y 1375. Dichos preceptos fueron objeto de nueva redacción por la ley de 13 de mayo de 1981, por lo que evidentemente ya no están en vigor.

71 HIERRO ANIBARRO, S., *El asiento de avería y el origen de la compañía privilegiada en España*. Revista de Historia Económica – Journal of Iberian and Latin American Economic History, Año 23, N° Extra 1, Madrid. 2005, pags. 181-212.

72 “...El mismo asiento de avería era un contrato celebrado por el Estado, representado por la Casa, con unos particulares, llamados asentistas, que se obligaban a la organización completa de las flotas de mercaderes bajo unas condiciones incluidas en las capitulaciones del asiento que otorgaban derechos y obligaciones para ambas partes. La

Sin duda la mera existencia de tales instituciones y, más adelante, de las compañías anónimas, como medio de acopiar capitales para las grandes empresas mercantiles, determinó el nacimiento de usufructos sobre tales cuotas o derechos, siquiera por vía sucesoria. El mismo autor⁷³ expone el proceso por el cual el esquema de las compañías privilegiadas se fue trasladando a las empresas industriales a lo largo del siglo XVIII, si bien solo consiguieron con claridad el beneficio de la responsabilidad limitada con la Codificación.

Sin embargo el Código de Comercio de 1.829 y el vigente de 1.885 no contemplaron de manera expresa el usufructo de acciones.

6.2.- La situación tras la promulgación del código civil.-

El Código Civil tampoco se ocupó de manera expresa de la cuestión. Como dice GIL RODRÍGUEZ⁷⁴ las controversias en la materia hubieron de dilucidarse con la aplicación de los arts. 467, 469, 475 y 494 del Código civil, aparte las menciones de los arts. 1.359, 1.370, 1.371 y 1.375, preceptos que hoy día regulan otras materias.

Lo cierto es que la doctrina se quejaba de la insuficiencia de la regulación civil para resolver los problemas suscitados en la práctica.

gran novedad del asiento de avería consiste en que no se limitó, a diferencia de las capitulaciones o de otros asientos, a ser un mero contrato, sino que también incluyó unas cláusulas relativas a la organización interna de los mismos asentistas, a los que se otorgaba una personalidad jurídica propia e independiente, que les representaba a través de un órgano de administración elegido por todos ellos...”

73 HIERRO ANIBARRO, S., *La sociedad anónima de la codificación*. Anuario de la Facultad de de Derecho (Universidad de Alcalá). Nº. 6, 1996-1997, págs. 19-40.

74 GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones*, ob. cit., pág. 51.

DALMASES JORDANA⁷⁵ en 1.932 subrayaba que “Las reglas generales del usufructo no alcanzan a resolver muchas de las situaciones delicadas en que el de derechos se encuentra”, y, en concreto para el usufructo de acciones se interrogaba sobre el derecho del usufructuario a las reservas o sobre a quién correspondía ejercitar el derecho de voto⁷⁶.

Y no puede dejar de citarse el estudio del notario ELOY SÁNCHEZ TORRES⁷⁷ quien apostrofaba al usufructo de acción de “huérfano de regulación legal”.⁷⁸ Precisamente este autor nos ofrece un panorama jurisprudencial⁷⁹ (Sentencias del Tribunal Supremo de 4 de junio de 1.881, 9 de noviembre de 1.891, 8 de noviembre de 1.893, 14 de mayo de 1.929, 31 de mayo de 1.930, 24 de abril de 1.934) que nos demuestra indubitadamente que la aporía legislativa generaba litigiosidad. No obstante debe señalarse que los problemas planteados por el usufructo se entremezclan con frecuencia con los de la sociedad de gananciales. En cualquier caso los problemas estudiados por SÁNCHEZ TORRES son hoy día de rabiosa actualidad (como sucede con el usufructo sobre los dividendos en especie).

En fin nuestro legislador se decidió a abordar el problema en la ley de 17 de julio de 1.951, cuya Exposición de Motivos reconoció expresamente al mencionar la novedosa regulación usufructuaria “... las interminables discusiones en la materia que la práctica a diario nos ofrece...”.

75 DALMASES JORDANA, J., *El usufructo de derechos*. Revista de Derecho Privado, Madrid 1932, págs. 5 y 6.

76 El mismo autor (DALMASES JORDANA, J., *El usufructo de derechos*, ob. cit., pág. 8) preconizaba *de lege ferenda* la exploración de la institución usufructuaria como figura de garantía, asimilable a la anticresis.

77 SÁNCHEZ TORRES, E., *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles*, Ed. Gráficas González, Madrid 1946.

78 SÁNCHEZ TORRES, E., *Usufructo de acciones de...*, ob. cit., pág. 47.

79 SÁNCHEZ TORRES, E. *Usufructo de acciones de...*, ob. cit., págs. 131 y ss.

6.3.- La regulación del usufructo en la legislación mercantil.-

La Ley de Sociedades anónimas de 17 de julio de 1.951⁸⁰ dedicó al usufructo de acciones⁸¹, por primera vez, el art. 41, del siguiente tenor:” 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 del socio corresponde, salvo disposición contraria de los Estatutos, al nudo propietario de las acciones.

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 esa obligación, la Sociedad deberá admitir él pago hecho por el nudo propietario.”

La Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 17 de julio de 1.953⁸² se ocupó de la cuestión mediante una remisión a la Ley de Sociedades Anónimas⁸³:” Artículo veinticuatro.—En caso de usufructo de participaciones sociales, la cualidad de socio reside en el nudo propietario. Pero el

80 B.O.E.nº 199, del 18 de julio.

81 En la Exposición de Motivos:”... 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 y entre propietario y acreedor ' pignoraticio, puntualizándose a quién de ellos compete el ejercicio de los derechos incorporados a la acción, con lo que se evitarán las interminables discusiones en la materia que la practica a diario nos ofrece...”

82 B.O.E.nº 199, del 18 de julio.

83 E. de M.:”... Se ha creído conveniente, asimismo, aprovechar la regulación contenida en la Ley sobre Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas, de los problemas fundamentales a que dan lugar el usufructo y la prenda de participaciones sociales...”

usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias obtenidas durante el periodo de usufructo y que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de la escritura social, al nudo propietario de las participaciones sociales de que se trate.”

La Ley 19/1989, de 25 de julio, de reforma parcial y adaptación de la legislación mercantil a las Directivas de la comunidad Económica Europea (CEE) en materia de Sociedades⁸⁴, dictada como consecuencia de la entrada de España en las Comunidades Europeas, determinó una profunda reforma de la legislación societaria española. En concreto, respecto del usufructo de acciones, en su artículo cuarto, dio nueva regulación a la materia en la Ley de Sociedades Anónimas, en los arts.39, 40.a) a 40.d).

Dicha norma igualmente dio nueva redacción en su artículo undécimo al art.24 LSRL, que quedó:” Artículo 24.Al usufructo de participaciones sociales se aplicará lo dispuesto para el usufructo de acciones.”

Por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, dictado en base a la Disposición Final primera de la ley 19/1989⁸⁵, se aprobó el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, que dedicó a la materia los arts.67 a 71, reproduciendo el régimen anterior.

Debe destacarse que ya el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores contempló los derechos políticos adquiridos en virtud de un usufructo, y en el mismo sentido el vigente Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

84 B.O.E. nº178, de 27 de julio.

85 B.O.E. nº310, de 27 de diciembre.

La Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada⁸⁶ dedicó a la materia el art.36, con la siguiente redacción:

“Artículo 36. Usufructo de participaciones sociales.

1. En caso de usufructo de participaciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. Salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario.

2. En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo y, en su defecto, lo dispuesto en la legislación civil aplicable.

3. Salvo que el título constitutivo del usufructo disponga otra cosa, será de aplicación lo dispuesto en los artículos 68 y 70 de la Ley de Sociedades Anónimas a la liquidación del usufructo y al ejercicio del derecho de asunción de nuevas participaciones. En este último caso, las cantidades que hayan de pagarse por el nudo propietario al usufructuario, se abonarán en dinero.”

La Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas, al introducir el art.112 de la Ley del Mercado de valores, también recordó el papel de los usufructuarios, al señalar:

“3. Cualquiera de los firmantes del pacto parasocial estará legitimado para realizar las comunicaciones y el depósito a los que se refiere el apartado anterior, incluso aunque el propio pacto prevea su realización por alguno de

⁸⁶ B.O.E. nº 71, de 24 de marzo.

ellos o un tercero. En casos de usufructo y prenda de acciones, la legitimación corresponderá a quien tenga el derecho de voto.”

El Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, dedicó a la materia los arts.127 a 131, que han de constituir el objeto de nuestro estudio.

No obstante por la disposición final 4.3 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, se modificó el art.128.3 TRLSC, que quedó:” 3. Si las partes no llegaran a un acuerdo sobre el importe a abonar en los supuestos previstos en los dos apartados anteriores, éste será fijado, a petición de cualquiera de ellas y a costa de ambas, por un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, que designe a tal efecto el Registro Mercantil.”

En sede de derecho proyectado no puede dejar de citarse la Propuesta de Código Mercantil elaborada por la Sección de mercantil de la Comisión General de Codificación⁸⁷ de 2.013. En la misma se dedica mucha más atención a la institución usufructuaria en relación con el Derecho mercantil en general y societario en particular.

Como principales novedades señalaremos:

a) Se regula expresamente el usufructo de empresa cuyo título constitutivo no excluya expresamente su gestión y administración.

b) Se contempla el usufructo de cuotas sociales de las sociedades personalistas.

⁸⁷http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/1292427518926?blobheader=application%2Fpdf&blobheadername1=Content-Disposition&blobheadername2=Grupo&blobheadervalue1=attachment%3B+filename%3DPropuesta_del_Codigo_Mercantil_%2817_de_junio_de_2013%29.PDF&blobheadervalue2=Docs_CGC_Propuestas

c) Por lo demás la regulación del usufructo de acciones y participaciones sociales es continuista con la vigente en los arts.231-29 a 231-34.

d) No obstante destacaremos que el art.231-30.3 dispone:” En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo, y, en su defecto, lo dispuesto en la legislación civil.”. Por lo tanto se elimina la referencia que el TRLSC hace a sus disposiciones en las relaciones internas.

e) Igualmente cabe apuntar que el art.231-35 introduce una norma novedosa en nuestro derecho aplicando el régimen usufructuario a la transmisión fiduciaria de acciones y participaciones.

Finalmente el Anteproyecto de Código Mercantil⁸⁸ informado por el Consejo de Ministros ha introducido la novedad de numerar el citado art.231-35 de la Propuesta como art.231-36, introduciendo un nuevo art.231-35 relativo a la sustitución fideicomisaria de acciones y participaciones sociales, que dice:” En caso de sustitución fideicomisaria de participaciones y de acciones, el fiduciario tendrá los derechos que este Código atribuye al usufructuario, y el fideicomisario los que corresponden al nudo propietario.”

Dicho Anteproyecto ha sido objeto del Dictamen 837/2014 del Consejo de Estado, que ha formulado determinados reparos al mismo. Por Orden del Ministro de Justicia de 16 de febrero de 2.015 se constituyó un grupo de trabajo con visas a su revisión.

6.4.- El usufructo en los Derechos forales o autonómicos.-

⁸⁸<http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/areas-tematicas/actividad-legislativa/normativa/anteproyectos-informados>

Lo cierto es que los Derechos forales que existen en España acuden con profusión a la institución usufructuaria. El Código Civil utiliza el usufructo del viudo con finalidad alimenticia, sin establecer peculiaridad alguna, nos dicen TORRES GARCÍA Y DOMÍNGUEZ LUELMO⁸⁹, en cuanto al régimen de los arts. 467 al 522 C.C., que no sean las fijadas en la regulación de los usufructos legales. Por el contrario los usufructos regulados en la legislación foral persiguen finalidades más amplias como son la prolongación de la unidad familiar⁹⁰, evitar la desintegración del patrimonio familiar⁹¹ y fortalecer la autoridad del viudo⁹². Como instrumento de dicha finalidad coincide el Derecho foral, al menos en su perspectiva histórica, en atribuir las facultades de gestión y administración en estos usufructos familiares al viudo. Como luego veremos, hemos sostenido la tesis de que en el usufructo objeto de nuestro estudio, en el régimen del Código Civil, las dichas facultades han sido sustraídas por el legislador al usufructuario, sin perjuicio de que le puedan ser atribuidas en uso de la autonomía de la voluntad. De este modo nos interesa destacar aquellos supuestos en que la ley foral atribuye expresamente dichas facultades al usufructuario, pues la aplicación del régimen foral al usufructo habrá de determinar una alteración respecto del régimen del usufructo en este punto.

89 TORRES GARCÍA, T. Y DOMÍNGUEZ LUELMO, A. “La legítima en el Código Civil (II)”, en *Tratado de Derecho de Sucesiones*, Tomo II, Civitas, Pamplona 2016, pág. 499.

90 Así para la viudedad aragonesa SANCHO REBULLIDA, F.A., en “La viudedad en la Compilación del Derecho Civil de Aragón”. *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1967, pág. 759.

91 Así para Cataluña, PINTÓ RUIZ, J.J., “El usufructo general de viudedad en el Anteproyecto de la Compilación Especial del Derecho Civil de Cataluña”. *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1953, pág. 657.

92 Para Galicia, GARRIDO DE PALMA, V.M. “El usufructo universal de viudedad. Su configuración especial en Galicia”. *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1973. pág. 486.

Según ROCA SASTRE⁹³ el origen del usufructo universal viudal es germánico, y mantiene que no fue conocido en Castilla, pues el establecido en el Fuero Juzgo (Libro IV, Tit. II, ley XIV, *antiqua*) era parcial y se perdía al contraer segundas nupcias⁹⁴. No obstante FERNÁNDEZ GONZÁLEZ-REGUERAL⁹⁵ señala que la viudedad usufructuaria fue conocida en diversos fueros municipales. En cualquier caso las Partidas, de fuerte influjo romanista, redujeron a la viuda a la expectativa (generalmente ilusoria) de suceder abintestato en defecto de colaterales de décimo grado; en compensación se restableció la cuarta viudal romana bajo el nombre de *cuarta uxoria*, pero siempre en pleno dominio. La cuarta, sin embargo no se reconoció nunca al viudo⁹⁶. Por su parte tanto las Leyes de Toro⁹⁷ como la Novísima Recopilación⁹⁸ negaron al viudo cualquier derecho sucesorio. Finalmente la Ley de 18 de mayo de 1.835 vino a llamar al cónyuge viudo como heredero intestado en defecto de colaterales de cuarto grado, si bien con obligación de reservar a favor de los colaterales hasta el décimo grado,

Sin embargo si existió con fuerza en Aragón, Cataluña y Navarra, de origen consuetudinario y que luego fue recogido por el legislador. En Aragón

93 ROCA SATRE, R.M. "El usufructo universal de viudedad", en *Estudios de Derecho Privado*. Tomo II. Aranzadi, Pamplona 2009, págs. 200 y ss.

94 Sobre los derechos usufructuarios del viudo o viuda en el Derecho histórico español, vid. FERNÁNDEZ GONZÁLEZ-REGUERAL, M.A., *El presupuesto del matrimonio en los derechos sucesorios del cónyuge viudo*, Tesis doctoral dirigida por X. O'CALLAGHAM. Madrid 1994.

95 FERNÁNDEZ GONZÁLEZ-REGUERAL, M.A., *El presupuesto del matrimonio...*, ob. cit., págs. 73 y ss.

96 FEBRERO, J., *Librería de jueces, abogados y escribanos* (por GARCÍA GOYENA, F. y AGUIRRE, J.), Madrid 1841. Tomo II. Pág. 195.

97 Ley 32.

98 Ley 1^a, tít. 22 del Libro X.

se consagró por la Compilación de Huesca de 1.247 y en Cataluña por el *Usatge vidua*. En Navarra ya se le menciona en el Fuero General.

Si bien en Aragón y Navarra se mantuvo, en Cataluña la recepción del Derecho romano fue provocando su desaparición en Barcelona y otras ciudades importantes, y esto pasó a ser derecho general en todo el Principado por la constitución *Hac Nostra* de Pedro III en 1.351. Sin embargo el usufructo universal subsistió ampliamente en Cataluña con carácter paccionado. Pone de relieve PINTÓ⁹⁹ como dicho usufructo podía ser de mucha utilidad en medio rural, pero que presentaba indudables inconvenientes, pues el viudo usufructuario, administrador del patrimonio, podría ser por su edad o condición inadecuado para la gestión de negocios mercantiles. En el mismo sentido GARRIDO MELERO¹⁰⁰ (citando a PELLA y FORGAS).

Pasaremos a examinar la regulación y utilización del usufructo en los diversos derechos forales o civiles autonómicos, términos que reputamos equivalentes, pese a que algunos autores tratan de remitir la segunda expresión exclusivamente a las normas elaboradas por la Comunidades autónomas en base a sus nuevas competencias constitucionales. Debemos considerar con BERCOVITZ (BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R. *Comentario al Código Civil*, Tomo I. Tirant lo Blanch, Valencia.2.013. pag.365) que los derechos forales, después de la Constitución, continúan siendo derechos especiales, mientras que el Derecho civil estatal es el único Derecho común. La existencia de una pluralidad de regulaciones para el derecho real de usufructo en el Derecho privado español impone que nuestro estudio no se limite a la disciplina del Código Civil. Parece que dicho estudio deberá

99 PINTÓ RUIZ, J.J., “*El usufructo general de viudedad en el Anteproyecto...*”. Ob. cit., pág. 657.

100 GARRIDO MELERO, M. *Fideicomisos y fiducias en el Derecho catalán*. Tirant lo Blanch. Valencia.2016.pags.159 y ss.

comprender el examen de si los usufructos de los derechos forales son aplicables, en alguna medida, al usufructo objeto de nuestro estudio, lo que desde luego implica también un examen de las normas conflictuales.

6.4.1.-País Vasco.-

Se contiene su regulación civil en la Ley 5/2015, de 25 de junio, de Derecho Civil Vasco, en la que se ocupan del usufructo los arts. 41, 47, 52, 57, 91 y ss,141 y ss. En resumen se establece la naturaleza usufructuaria de la legítima del cónyuge viudo, la posibilidad de atribuir a éste el usufructo universal de la herencia; además se regula ahora con detalle el “usufructo poderoso” del Territorio de Ayala, que, en síntesis, es un usufructo con facultad de disposición; y también las facultades del viudo comisario, que es usufructuario. El usufructuario tiene facultades de gestión, al menos, en los siguientes supuestos:

a) En el testamento por comisario el art.41.3 establece que el cónyuge viudo o miembro superviviente de la pareja de hecho designado comisario es, salvo disposición en contrario del testador, el representante, administrador y usufructuario del patrimonio hereditario, carácter que mantendrá incluso después de haber hecho uso del poder.

b) El usufructo poderoso en el territorio de Ayala, ya que el art.91 concede al usufructuario la facultad de disposición, debe entenderse que también ostenta las de gestión.

6.4.2.-Cataluña.-

En la Ley 10/2008, de 10 de julio, del libro cuarto del Código Civil de Cataluña, relativo a las sucesiones, se regula el legado de usufructo universal

(art.427-34), que puede ser objeto del pacto sucesorio (art.431-5), y los derechos en la sucesión intestada del cónyuge o conviviente (arts.442-2 y ss.).

Sin embargo en Cataluña existe una verdadera especialidad en materia usufructuaria, consistente en que Ley 5/2006, de 10 de mayo, del libro quinto del Código civil de Cataluña, relativo a los derechos reales¹⁰¹, contiene una regulación específica sobre el usufructo en el Capítulo I del Título VI, arts.561-1 y ss.

En Cataluña no existen normas específicas sobre el usufructo de acciones y participaciones, pues los arts.561-34 a 561-37 CCC se refieren al usufructo de participaciones de fondos de inversión. Pero sí que se contienen normas sobre la regulación del Derecho real de usufructo en los arts.561-1 y ss. Entre ellas destacaremos la del art.561-3.4 permite constituir usufructo a favor de personas jurídicas durante el plazo de noventa y nueve años.

Otras normas especiales, aplicables si el usufructo se sujeta al Derecho catalán que pueden afectar al usufructo objeto de nuestro estudio, si bien, como en los casos anteriores, solo se aplicarán en la relación interna, serían:

a) Por una parte el art. 561-10 CCC establece un derecho de adquisición preferente a favor de los nudo propietarios cuando los usufructuarios se propongan transmitir su derecho, en el que existe una fase tanteo. La aplicación meramente interna de la norma implica que la sociedad

101 Conforme a la Exposición de Motivos “...Los derechos de usufructo, uso y habitación se regulan de acuerdo con la Ley 13/2000, de 20 de noviembre, de regulación de los derechos de usufructo, uso y habitación, a pesar de que se introducen mejoras de técnica jurídica, se introduce el usufructo de propietario y se modifica el régimen del usufructo de participaciones en fondos de inversión y en otros instrumentos de inversión colectiva para adecuarlos a la realidad de un mercado que no siempre produce incrementos de valor...”

no puede desconocer al adquirente del usufructuario, debiendo el nudo propietario ejercitar su derecho por vía judicial.

b) La regulación del usufructo de garantía¹⁰² en el art.561.3.2.c) CCC, del que resulta que el título constitutivo puede establecer que el usufructo se constituya en garantía o en seguridad de una obligación dineraria, en cuyo caso las utilidades del bien gravado se imputan al pago de la deuda. Realmente la figura no parece tener un interés excesivo, pues no implica el *ius distrahendi* sobre el objeto de la garantía (que el art.569-2 CCC solo reconoce para los derechos de garantía: derecho de retención, anticresis, prenda e hipoteca). Por otra parte puede producirse un efecto similar en la prenda ordinaria, ya que la mayoría de la doctrina estima que referencia del art.1.868 C.C. se refiere en general a los frutos (sin que exista inconveniente de reforzar tal idea con un pacto expreso) y que la prohibición del art.1.870 C.C. cede con la autorización del pignorante¹⁰³.

c) En el Derecho catalán, por otra parte, se conoce el usufructo de propietario. Se menciona en el art.561-16.1.c) al señalar:” 1. El derecho de usufructo se extingue por las causas generales de extinción de los derechos reales y, además, por las siguientes causas:...c) Consolidación, si el objeto del

102 Señala RIVERO (*El usufructo*, ob. cit., págs. 1112 y ss.) que esta figura es novedosa en el Derecho español, y ha sido tomada del usufructo de seguridad del Derecho alemán (*Sicherungsniessbrauch*) en el que no aparece regulado pero es admitido por la doctrina y la jurisprudencia. Para este autor su regulación legal era innecesaria pues podría establecer igual al amparo de la autonomía de la voluntad, considerándolo igualmente posible en el régimen del Código Civil. Añade este autor (citando a WESTERMANN-GURSKY-EICKMANN, *Derechos reales*, ob. cit., Vol. II, pág. 1400) que su nacimiento en el Derecho alemán se debió a la inexistencia de la anticresis, pero que, una vez regulada esta, ha caído en desuso.

103 En tal sentido SERRANO ALONSO, E., *Comentario del Código Civil*, Tomo II. Madrid 1993. Págs. 1885 a 1888.

usufructo es un bien mueble, excepto si los usufructuarios tienen interés en la continuidad de su derecho...” También el art.532-2 CCC excluye de la extinción por consolidación de los derechos reales los casos expresamente contemplados en el Código.

Observa RIVERO¹⁰⁴ que dicho precepto es prácticamente copia del párrafo 1.063 B.G.B. En mi opinión, el mismo no hace sino recoger, con carácter general, supuestos como el del art.107.2º LH cuando exista pacto expreso de no extensión de la hipoteca, aplicable, en nuestro caso a la prenda del usufructo de acciones y participaciones, o el contemplado en la RDGRN de 27 de mayo de 1968 (B.O.E.nº154, de 27 de junio) que admitió la hipoteca del usufructo por la propietaria del pleno dominio. Sin embargo, debe ser reputado de incompleto porque no contempla otros supuestos en los que se admite la subsistencia autónoma del usufructo precisamente contra el interés del propietario-usufructuario que consolida .

No creo, sin embargo, frente a la opinión de RIVERO¹⁰⁵, que sea posible el usufructo de propietario constituido *ab initio*, como contrario al principio *nemini res sua servit*.

6.4.3.- Galicia.-

Contempla la Ley 2/2006, de 14 de junio, de derecho civil de Galicia, la posibilidad de atribuir al cónyuge viudo el usufructo de la totalidad de la herencia en testamento o escritura pública (arts.228 y ss.), fijar la legítima del cónyuge viudo (arts.253 y ss.).

Precisamente, respecto del usufructo voluntario del cónyuge viudo regulado en los arts.228 y ss. de la ley 2/2006, de 14 de junio, de derecho civil de Galicia, el art.234.2º atribuye expresamente al usufructuario la obligación

104 RIVERO, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 1101.

105 RIVERO, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 1106.

de administrar los bienes objeto del usufructo con la diligencia propia de un buen padre o madre de familia.

6.4.4.- Valencia.-

En la Comunidad Valenciana Ley 10/2007, de 20 de marzo, de Régimen Económico Matrimonial Valenciano, reguló la donación universal “propter nuptias” de la nuda propiedad, y por tanto con reserva de usufructo (art.33); cabía también la liquidación de la germanía atribuyendo a un cónyuge o al cónyuge sobreviviente el usufructo vitalicio de todos los bienes agermanados y al otro cónyuge o a los herederos del premuerto la nuda propiedad de los mismos (art.43.2).

Sin embargo debe señalarse que ambos preceptos han sido declarados inconstitucionales por la STC 82/2016, de 28 de abril de 2016. No obstante el Fundamento Jurídico 8 de dicha Sentencia se pronuncia en el sentido de que la misma no afecta a las situaciones jurídicas consolidadas¹⁰⁶, suscitándose que se deberá entender por tal.

106 “...8. La declaración de inconstitucionalidad de la Ley de las Cortes Valencianas 10/2007 obliga a este Tribunal a pronunciarse sobre los efectos que va a producir.

Nuestro pronunciamiento de inconstitucionalidad no afectará a las situaciones jurídicas consolidadas, pues este Tribunal entiende que si durante la vigencia de la Ley de régimen económico matrimonial Valenciano, que ahora se declara inconstitucional, los cónyuges sujetos al Derecho civil foral Valenciano no han hecho uso de su facultad de capitulación, se debe a su voluntad de someterse al régimen subsidiario en primer grado que aquélla establece.

En este sentido, hay que subrayar que el Derecho civil –sea el común o el foral– es eminentemente un derecho creado por y para los particulares, que resuelve los problemas que puedan surgir en sus relaciones privadas. Es el derecho de la autonomía de la voluntad por antonomasia que surge como máxima expresión de la libertad y, por ello, es

6.4.5.- Aragón.-

En el Decreto Legislativo 1/2011, de 22 de marzo, del Gobierno de Aragón, por el que se aprueba, con el título de «Código del Derecho Foral de Aragón», el Texto Refundido de las Leyes civiles aragonesas, encontramos la tradicional institución del usufructo viudal y del derecho expectante (arts.271 y ss.). En nuestra materia el derecho expectante no plantea problemas a tenor de lo dispuesto en el art.282. Tampoco la institución recíproca (art.396), en la que, habiendo solo descendientes comunes, el pacto equivale a la concesión al sobreviviente de usufructo universal y vitalicio sobre los bienes del premuerto y de la facultad de distribuir la herencia, o el “señorío mayor” (art.388), pues la reserva del señorío mayor en el heredamiento de casa aragonesa atribuye al instituyente el usufructo y administración de los bienes, cuyo producto deberá destinarse al sostenimiento y mejora de la casa.

La institución más importante, sin embargo, es la viudedad aragonesa, institución de carácter familiar que encuentra su origen en la

un ordenamiento conformado en su mayor parte por normas de carácter dispositivo, es decir, primero rigen los pactos y subsidiariamente la norma legal.

Dada la naturaleza dispositiva y la primacía de la autonomía de la voluntad que rige esta disciplina, los particulares deben seguir alcanzando libremente sus pactos de autorregulación, sometiéndose a la reglamentación que estimen más acorde a sus intereses.

Por tal motivo, rigiendo en esta materia el principio capitular y siendo respetuoso con las libertades individuales, tras la publicación de esta Sentencia, seguirán rigiéndose por el mismo régimen económico matrimonial que hubiera gobernado sus relaciones, salvo que su voluntad contraria sea manifestada mediante las oportunas capitulaciones. Por lo demás, la declaración de nulidad de la Ley de régimen económico matrimonial Valenciano no ha de afectar a las relaciones de los cónyuges con los terceros que, en todo caso, se regirán por el régimen matrimonial vigente en cada momento (por todas, STC 27/2015, FJ 7)...”

celebración del matrimonio. Así en el caso de la viudedad aragonesa el usufructo implica la gestión y administración del patrimonio usufructuado por parte del viudo o viuda. Como señala el Preámbulo del Decreto Legislativo 1/2011, de 27 de marzo, del Gobierno de Aragón, por el que se aprueba el texto refundido de la leyes civiles aragonesas, “El usufructo viudal no es simplemente un derecho de goce en cosa ajena, como puede ser el usufructo regulado en el Código civil. Su carácter de derecho de familia, a la vez que su extensión como universal, que afecta a una masa patrimonial en su conjunto, requiere normas distintas...La preocupación por la adecuada gestión de los bienes se muestra en las nuevas normas sobre gastos, mejoras, reparaciones, tributos y seguros, pero también en la previsión específica respecto de las empresas y explotaciones económicas, que posibilita, por voluntad del premuerto titular de las mismas, que su gestión incumba a sus hijos o descendientes, con sustitución del usufructo por una renta a favor del viudo. Se mantiene la norma que permite a los nudo propietarios acudir al Juez cuando entienden que el viudo no administra adecuadamente, pero se simplifican y amplían las posibilidades de resolución por el Juez, que puede optar por la transformación del usufructo. Se favorece, sin embargo, una solución pactada para los casos en que el ejercicio ordinario del derecho de usufructo resulte poco deseable para las partes, pues se permite, en todos los casos, a los nudo propietarios y al viudo usufructuario pactar la transformación, modificación y extinción del usufructo como estimen oportuno, siguiendo el camino tímidamente iniciado por la Compilación en el apartado 1 de su artículo 83. Ciertamente, en estos casos se pondrá de manifiesto que el viudo no cumple su función tradicional de continuador de la familia, pero, aun así, parece prudente no cerrar el camino a una solución paccionada de conflictos que en la práctica se presentan con cierta frecuencia.

Se corrobora que el usufructo de viudedad sobre los bienes afectos al mismo es inalienable y, por tanto, inembargable. En ningún caso un tercero

puede adquirir derivativamente el usufructo de viudedad sobre un bien. Cabrá –como ya permitía la Compilación– la enajenación del bien concurriendo todos los que tienen derechos sobre el mismo (nudo propietarios y usufructuario), con la consiguiente extinción del usufructo como derecho real sobre el bien enajenado y la subrogación del precio recibido. El mismo principio se aplica a los embargos y enajenaciones judiciales. Naturalmente, nada obsta al embargo y enajenación de los frutos y rentas que corresponden al usufructuario –conservando el mismo el derecho de usufructo–, y esta será la vía ordinaria de embargo en razón de sus propias deudas...”

De aquí se deduce con claridad que la gestión de cualquier empresa incluida en la viudedad corresponde al viudo¹⁰⁷. Ello lleva a concluir que en el caso de que la viudedad incluya acciones o participaciones los derechos del socio corresponden al viudo usufructuario, sin perjuicio de que en el aspecto externo, es decir, frente a la sociedad, en el régimen ordinario el usufructuario solo esté legitimado para el cobro de los dividendos y los demás derechos deban ser ejercitados por el nudo propietario, pero según las decisiones del viudo.

Además este usufructo presenta la nota de ser inalienable e inembargable conforme al art.290.

Precisamente las preocupaciones sobre la aptitud del viudo o viuda para la gestión de explotaciones económicas, que determinó el sentido del art.475 C.C. que anteriormente explicitamos, ha determinado que en art.284 se

107 En este sentido BAYOD LÓPEZ, M.C., “Situación jurídica del cónyuge viudo en Derecho español. Especial consideración a la situación del viudo en Aragón: ¿Un modelo a exportar?”, en *Reflexiones sobre materias del Derecho sucesorio*. Ed. Consejo General del Poder Judicial, Madrid 2009, Pág. 370. Reconoce esta autora que como dicha gestión puede no ser deseable el legislador ha establecido la posibilidad de sustituirla por una renta.

permita al titular de la explotación ordenar en testamento o escritura pública la sustitución del usufructo por una renta mensual. Esta solución, sin embargo, no implica un desplazamiento de los derechos de socio a los nudo propietarios, sino propiamente que no se produzca el usufructo, que se sustituye por la citada renta mensual, calculada según los rendimientos medios de los últimos cinco años. Al mismo tiempo se prevé la posibilidad de solicitar que se adopten las medidas necesarias, incluida la transformación del usufructo, por decisión judicial cuando la administración del usufructuario pueda producir graves perjuicios a los nudo propietarios (cfr.art.292).

6.4.6.- Navarra.-

En la Ley 1/1973 de 1 de marzo, por la que se aprueba la Compilación del Derecho Civil Foral de Navarra, existe el usufructo de los padres sobre los bienes de los hijos (ley 63), donaciones “propter nuptias” con reserva de usufructo (ley 112), legado de usufructo universal (ley 250), el usufructo legal de fidelidad (leyes 253 y ss), las leyes 258 y 418 contemplan expresamente el usufructo de acciones de sociedades anónimas, participaciones de sociedades de responsabilidad limitada y otras cuotas sociales. Por otra parte, en el Capítulo I del Título IV del Libro III (leyes 408 y ss) se regula específicamente el derecho de usufructo.

Típica es la institución del usufructo de fidelidad en Navarra, que corresponde al cónyuge, pero que tiene un marcado carácter sucesorio. En el usufructo de fidelidad del Derecho navarro resulta evidente que las facultades de administración también corresponden al usufructuario, pues la ley 259.1 establece taxativamente que “...El cónyuge usufructuario debe:1. Administrar y explotar los bienes con la diligencia de un buen padre de familia...”. La ley 260 prevé la posibilidad de que los nudo propietarios acudan al Juez si el usufructuario no siguiere sus indicaciones o advertencias sobre la administración, y si el viudo no pudiera o no se aviniera a cumplir la decisión

judicial, los nudo propietarios podrán pedir la entrega de los bienes y la sustitución del usufructo por una renta a su cargo no inferior al rendimiento medio obtenido en los cinco últimos años y revisable cuando varíen las circunstancias objetivas.

Igualmente resulta de la ley 253 la inalienabilidad de este usufructo sin concurso de los nudo propietarios.

Además la Compilación de Navarra contiene normas específicas sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales. Estas normas son de aplicación exclusivamente en la relación interna, pues es evidente que la Comunidad foral carece de competencias en materia mercantil. Las mismas se recogen en la ley 258¹⁰⁸, y presentan las siguientes diferencias con el régimen del TRLSC:

108 “Ley 258. Derechos

El cónyuge viudo tendrá todos los derechos que, en general, corresponden al usufructuario conforme al capítulo I del título IV del libro tercero, y los que, en su caso, voluntariamente, le hubiesen sido concedidos por el cónyuge premuerto o hubieran sido pactados.

Además, cuando *El usufructo* de fidelidad recaiga sobre acciones de sociedades anónimas, y siempre que los estatutos, pactos o acuerdos sociales no dispongan otra cosa, se observarán las reglas siguientes:

Uno. El derecho preferente para suscribir nuevas acciones corresponde exclusivamente al nudo propietario; pero si éste no hiciere uso de su derecho, el usufructuario podrá suscribir por sí mismo a nombre del nudo propietario, abonando los desembolsos y gastos correspondientes, y en caso de no ejercitar esta facultad podrá exigir el valor de los derechos de suscripción que se hubieren enajenado.

Dos. *El usufructo* se extenderá a las nuevas acciones suscritas; pero el usufructuario deberá abonar al nudo propietario todos los desembolsos y gastos que la suscripción le hubiere reportado, y si no lo hiciere en el plazo de treinta días a contar del requerimiento del nudo propietario, no tendrá *El usufructo* sobre las nuevas acciones, y en tal caso le

a) Se reconoce igualmente al usufructuario el ejercicio del derecho de preferencia para la suscripción de nuevas acciones o participaciones en el caso de que no lo ejercite el nudo propietario, si bien no se establece plazo, a diferencia del art.129.1 TRLSC.

b) En el caso de que se enajenen los derechos de suscripción, el importe obtenido corresponde al usufructuario, a diferencia del art.129.2 TRLSC que establece una extensión del usufructo a dicho importe.

c) En caso de ejercitarse el derecho de preferencia el usufructo se extiende a todas las acciones o participaciones suscritas, y no solamente a aquellas cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la asunción o suscripción como establece el art.129.3 TRLSC.

d) De la ley 258.Dos resulta que si la suscripción es realizada por el nudo propietario, el usufructuario deberá indemnizarle por todos los desembolsos y gastos que la suscripción le hubiera ocasionado, sin que el usufructuario tenga derecho de reembolso. Tal indemnización deberá producirse en el plazo de treinta días desde el requerimiento que le realice el

corresponderá el importe de los derechos de suscripción realizados por el nudo propietario. En los supuestos en que el usufructuario deba indemnizar al nudo propietario por los gastos y desembolsos ocasionados, no tendrá derecho de reembolso.

Tres. En caso de sustitución de títulos o de amortización de acciones, *El usufructo* recaerá por subrogación sobre los nuevos títulos o el importe de la amortización.

Cuatro. En *El usufructo* de obligaciones que se conviertan en acciones, *El usufructo* recaerá sobre las acciones, y se aplicará lo dispuesto en los números anteriores.

Las disposiciones de esta ley sobre usufructo de acciones se observarán, en la medida en que por su naturaleza sean aplicables, al usufructo de participaciones de sociedades de responsabilidad limitada y de cuotas sociales en sociedades colectivas, comanditarias o sociedades civiles.”

nudo propietario, y si no lo hiciera, no se extenderá el usufructo a las nuevas acciones y corresponderá al usufructuario tan solo el importe de los derechos de suscripción utilizados.

e) Aclara la ley foral un efecto que se produce igualmente en el régimen general por aplicación del principio de subrogación real, pero que explicita señalando que en los casos de sustitución de títulos o conversión de obligaciones, el usufructo se extenderá a los nuevos títulos.

f) La ley 258.Tres establece que en el caso de amortización de acciones el usufructo se extenderá al importe de la amortización, lo que supone un régimen distinto al del art.128.2 TRLSC que establece un derecho del usufructuario a reclamar del nudo propietario una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor previsto en el art.128.1 TRLSC, extendiéndose el usufructo tan solo al resto de la cuota de liquidación.

g) Las normas sobre el usufructo de acciones y participaciones de la ley 258 son aplicables a todo usufructo sobre dichos objetos sujeto a la Compilación, pues a dicho precepto se remite expresamente la ley 418. Interesa destacar que en Navarra el usufructo a favor de personas jurídicas tiene el límite de cien años (ley 411), y que la ley 408 sigue la tesis de la intransmisibilidad del usufructo pero sí de su ejercicio. En cuanto a los usufructos sucesivos, se admiten cuatro llamamientos a favor de personas que no están vivas o concebidas en el momento de la constitución.

6.4.7.- Baleares.-

En el Decreto Legislativo 79/1990, de 6 de septiembre, por el que se aprueba el texto refundido de la compilación del derecho civil de las Islas Baleares, se regula el heredero instituido en usufructo universal (art.15), la

legítima del viudo (art.45), el usufructo universal capitular (art.68), el usufructo del viudo el Ibiza y Formentera (art.84).

6.5.- Derecho comparado.-

6.5.1.- Italia.-

Para la “*Società per azioni*” el art.2.352 del *Codice Civile* atribuye el derecho de voto al usufructuario, salvo pacto en contrario. En el caso de aumento de capital con cargo a reservas el usufructo se extenderá a las nuevas acciones. En el caso de usufructo a favor de varias personas se aplicará el art. 2.347, de manera que deberán nombrar un representante común. Salvo que otra cosa resulte del título constitutivo los demás derechos administrativos corresponderán al usufructuario.

Para la “*società a responsabilità limitata*” el art.2.471 bis remite al art.2.352.

Por lo tanto el sistema que ha adoptado el derecho italiano es el de atribuir al usufructuario el derecho de voto¹⁰⁹, salvo que otra cosa resulte del título constitutivo. Los derechos administrativos, distintos de los contemplados en el precepto, pueden ser ejercitados tanto por el usufructuario como por el socio¹¹⁰. Resulta especialmente llamativo que el título constitutivo pueda regular la distribución competencial sin atender a los estatutos, pero lo cierto es que la jurisprudencia ha abonado dicha posibilidad (cfr. *Cass.19.08.1996, n.7614, Gco, 1997, II, 520*) sobre la base de que la legitimación del usufructuario por la posesión del título no es obstáculo para ello, ya que el art. 2.025 del *Codice* reconoce al usufructuario el derecho a disponer de un título

109 GALGANO, F. *Tratatto di Diritto Civile*, Vol.IV. CEDAM.2015.pag.312.

110 CENDON,P. *Il Diritto privato nella giurisprudenza, Proprietà e diritti reali*, Vol.II. UTET.2011.pag.32.

separado. En general se estima que el pacto es oponible a la sociedad si esta es de mala fe, es decir, si lo conocía.¹¹¹

Precisamente, esa atribución del voto al usufructuario ha llevado a la doctrina¹¹² a tener en cuenta la situación de usufructo en el tratamiento de diversas cuestiones. Por ejemplo, la exigencia de autorización de la junta para disponer de la autocartera que contiene al art.2357 *ter comma 1º*, se extiende a los actos de gravamen, por el riesgo de que los administradores puedan transmitir las acciones a un fiduciario que ejercitase el voto en el sentido que a ellos les interesa. Además expresamente se consideran¹¹³ las acciones en usufructo como determinantes del control societario (cfr.art.2359 *Codice civile*).

6.5.2.- Francia.-

En Francia se regula en el *Code Civile* el usufruto de cuotas sociales en el art. 1844, atribuyendo el derecho de voto al nudo propietario, salvo en lo que concierne a las decisiones relativas a la afectación de beneficios, en las que se reserva al usufructuario, aunque en los estatutos podrán estipularse excepciones. En la doctrina se discute la eficacia de las convenciones no estatutarias entre usufructuario y nudo propietario al respecto, debiendo

111 DE MARTINI, A. *Esercizio del diritto di voto per le azioni sociali date in pegno e opponibilità alla società delle relative convenzioni*, in Giur. compl. Cass. Civ., 1945, II, p.235.

112 GALGANO, F. *Trattato....cit.pag.327*.

113 GALGANO, F. *Trattato...cit.pag.350*.

señalarse la existencia de una posición favorable en base a la distinción entre la titularidad del derecho de voto y su ejercicio.¹¹⁴

Para las sociedades anónimas el *Code de Commerce* regula la cuestión en los arts.L.225-10 y ss., atribuyendo el derecho de voto al usufructuario en las juntas generales ordinarias y al nudo propietario en las juntas generales extraordinarias. Los estatutos podrán permitir la no aplicación de esta regla. Por su parte el art.L. 225-118 atribuye a ambos el derecho de información.

El art. L. 225-140 se refiere al derecho de suscripción preferente, atribuyéndolo al nudo propietario, con una solución que ha sido la adoptada en nuestra legislación. Si este vendiera los derechos de suscripción, las cantidades que provengan de esa cesión o los bienes que adquiera por medio de esas cantidades estarán sometidos al usufructo. Si el nudo propietario por negligencia no ejerciese su derecho, el usufructuario podrá sustituirlo para suscribir nuevos títulos o para vender los derechos. En este último caso, el nudo propietario podrá exigir el reembolso de las cantidades que provengan de tal cesión.

Las nuevas acciones suscritas estarán sometidas a usufructo. Sin embargo, en caso de pago de fondos efectuado por el nudo propietario o el usufructuario para realizar o completar una suscripción, las acciones nuevas solo pertenecerán al nudo propietario y al usufructuario hasta el límite del valor de los derechos de suscripción. El excedente de las nuevas acciones pertenecerá en plena propiedad al que haya aportado los fondos. No obstante, los interesados pueden pactar normas diferentes.

Cabe destacar la reciente sentencia de la *Cour de Cassation* de 27 de mayo de 2.015 (n° 14-16246), que ha venido a distinguir entre los dividendos procedentes de la explotación ordinaria que corresponden al

114 RABREAU, A. *L'usufruit des droits sociaux*. Centre du Droit de la entreprise. Montpellier.2006, pag.223, nota 495.

usufructuario, y los dividendos que se distribuyen con cargo a reservas, sobre los cuales el usufructuario adquiere un derecho de cuasi-usufructo, por lo que podrá disfrutarlos, pero deberá restituir al nudo propietario al término de usufructo.

Para la *société à responsabilité limitée (SARL)* no existe una regulación específica, por lo que será de aplicación el art.1.844 del *Code Civile*. El régimen ha sido objeto de desarrollo jurisprudencial. Así la cualidad de socio se reconoce al nudo propietario, pero respecto del usufructuario existe una jurisprudencia divergente, pues mientras que *Cass.Civ.3º, 29 de noviembre de 2006* le niega la condición de socio, *Cass.Com, 2 de diciembre 2008* lo asimila al mismo.

En cuanto a los derechos de voto, el art.1.844 del *Code Civile* puede ser modificado por pacto entre los interesados, pero la jurisprudencia ha establecido límites. Así es posible atribuir íntegramente el derecho de voto al usufructuario siempre que el nudo propietario pueda participar en las juntas en su condición de socio (*Cass.Com.22 de febrero de 2005*). Por el contrario, no es posible que el nudo propietario concentre todos los poderes, pues el derecho de voto sobre la afectación de beneficios debe corresponder al usufructuario a fin de garantizar su derecho a percibir los frutos (*Cass.Com,31 de marzo de 2004*).

6.5.3.- Portugal¹¹⁵.-

El art. 23º del “*Codigo das Sociedades Comerciais*” regula el usufructo y prenda de participaciones, exigiendo para su constitución las

115 Sobre *El usufructo* de acciones en el Derecho portugués, vid. MOTA PINTO, A., “Usufruto de acções. análise em particular dos direitos do usufrutuário de acções”, en Actualidad jurídica Uría Menéndez, ISSN 1578-956X, Nº. 38, 2014, págs. 73-89.

mismas formalidades y limitaciones que para la transmisión. Remite los derechos del usufructuario a los arts. 1.466 y 1.467 del Código civil¹¹⁶, que regulan el usufructo de títulos de crédito y el usufructo de acciones o partes sociales.

Para los aumentos de capital con cargo a reservas el art.92º.5 dispone que el usufructo debe recaer en los mismos términos sobre las nuevas participaciones que sobre las existentes.

6.5.4.- Alemania.-

En el Derecho alemán la legislación de sociedades no contiene normas específicas sobre el usufructo, mientras que en el B.G.B. sí que existe una regulación del usufructo de derechos en los §1.058 y ss. B.G.B. No obstante, el §22 H.G.B. hace una referencia al usufructo de empresa.

El usufructo de las cuotas sociales, como en general el de cosas, es intransmisible, si bien puede cederse su ejercicio (§1068.II,1059 B.G.B.). Los dividendos se transmiten automáticamente al usufructuario. Se contiene además una regulación del usufructo sobre títulos valores. Mientras que en los títulos a la orden la constitución del usufructo se realiza por endoso, equiparándose a la transmisión, en los títulos al portador o endosados en

116Art.º 1466º - Prémios e outras utilidades aleatórias O usufrutuário de títulos de crédito tem direito à fruição dos prémios ou outras utilidades aleatórias produzidas pelo título. Art.º 1467º - Usufruto de títulos de participação 1. O usufrutuário de acções ou de partes sociais tem direito: a) Aos lucros distribuídos correspondentes ao tempo de duração do usufruto; b) A votar nas assembleias gerais, salvo quando se trate de deliberações que importem alteração dos estatutos ou dissolução da sociedade; c) A usufruir os valores que, no acto de liquidação da sociedade ou da quota, caibam à parte social sobre que incide o usufruto. 2. Nas deliberações que importem alteração dos estatutos ou dissolução da sociedade, o voto pertence conjuntamente ao usufrutuário e ao titular da raiz.

blanco, la regla es la coposición de usufructuario y propietario (§1081.II), existiendo un deber de ambos de cooperar para el ejercicio de los derechos del título (§1083 B.G.B.).

Esta regla de coposición ha llevado a la doctrina¹¹⁷ a defender que el derecho de voto corresponde conjuntamente al usufructuario y al propietario, y que si no llegan a un acuerdo, el derecho decae. No obstante la tesis tradicional era la de su atribución al accionista. Para los aumentos de capital realizados mediante incremento del valor nominal se estima que el usufructo se extiende automáticamente a dicho aumento. En el caso de que exista derecho de suscripción, el usufructo continuará sobre las nuevas acciones suscritas o sobre el producto de la venta.

El usufructo de las cuotas sociales de la compañía es una forma popular de organizar la sucesión de la compañía en la práctica notarial¹¹⁸.

6.5.5.- Derecho anglosajón.-

El sistema legal anglosajón en materia de propiedad y derechos reales se basa en distinguir netamente entre la propiedad inmueble (“*real property law or land law*”) y los muebles (“*chattels or goods*”) que da lugar a la “*personal property law*”¹¹⁹. No se aplica por tanto el sistema de los “*estates*” sino que el concepto de propiedad no es conocido para los bienes muebles en el mismo sentido que en el derecho continental. En su lugar juega un papel decisivo el concepto de posesión, de manera que el equivalente a ser propietario de un bien mueble es disponer de un título que permite poseerlo

117 OSTLER, N.A. *Stimmrecht ohne Beteiligungsinteresse*. Peter Lang. Frankfurt. 2009.pag.146.

118 SITTEL, A.C. *Der Nießbrauch an Gesellschaftsanteilen*. Verlag Dr. Kovac. Hamburgo.2006.

119 AKKERMANS, B., *The pinciple of numerus clausus in European Property Law*, ed. Ius Commune: European and Comparative Law Series, MAASTRICHT 2008. Pág. 373.

para siempre. En definitiva los litigios sobre los bienes muebles no se centran en determinar quien es el dueño, sino quien tiene un mejor título para poseerlos.

Del mismo modo no cabe la posibilidad de que existan, en el Derecho inglés, derechos reales limitados sobre bienes muebles. Sin embargo si que es posible atribuir a una persona la posesión de un bien mueble durante un determinado periodo de tiempo, a través de la institución del “*bailment*”, aunque en materia comercial se usa más el término “*lease*”.

Sin embargo, en la materia que tratamos es más común acudir a la figura del “*trust*”. Siguiendo a MOFFAT¹²⁰ podemos señalar que por el “*trust*” una persona (“*settlor*”) transmite determinados bienes a otra (“*trustee*”), que asume determinadas obligaciones respecto de los mismos, siendo los beneficios para otras personas (“*beneficiaries*”) o para algún propósito reconocido por la ley. Las posiciones del “*trustee*” y del “*beneficiary*” pueden coincidir en la misma persona. Los “*trust*” son ampliamente utilizados como instrumento de inversión colectiva¹²¹. Por otra parte el “*trust*”, aunque nació como una figura específica del *common law*, se ha extendido a numerosos países, tanto de régimen jurídico anglo-sajón como jurisdicciones mixtas. Existe incluso al respecto el Convenio de la La Haya de 1 de julio de 1.985, que no ha sido ratificado por España¹²².

6.6.- Los conflictos de leyes en el usufructo de acciones y participaciones sociales.-

6.6.1.- Derecho internacional privado.-

120 MOFFAT, G., *Trust law. Text and materials*. Cambridge University Press. LONDRES 1999, pág. 2.

121 MOFFAT, G., *Trust law...*, ob. cit., pag.497.

122 Vid. LUPOI, M., *Trusts. A comparative study*. Cambridge. 2000.

La existencia de una pluralidad de regulaciones sobre el derecho real plantea el problema de cual ha de ser la ley aplicable al usufructo del que tratamos cuando existe un elemento internacional. La determinación de la ley aplicable, en la materia objeto de nuestro estudio, se complica si tenemos en cuenta que, atendida la modalidad de representación y la naturaleza de los derechos, nos podemos encontrar ante participaciones de sociedades de responsabilidad limitada y acciones cuyos títulos no se hayan emitido, acciones con títulos emitidos y acciones representadas mediante anotaciones en cuenta.

La misma no puede ser la contenida en el art.10.3 C.C., porque como dice ALEGRÍA BORRÁS¹²³ el supuesto de hecho de dicha norma es parcial, en tanto sólo regula la emisión de los títulos y no otros aspectos de la vida de los mismos.

Cabría entonces plantearse la aplicación del segundo inciso del art.10.1 C.C.¹²⁴, lo que, en nuestro estudio, suscita el problema, no baladí, de la situación de las acciones (especialmente si no se han emitido los títulos o están

123 BORRÁS RODRÍGUEZ, A., *Comentario del Código Civil*. Tomo I. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, págs. 110 y 111. En el mismo sentido GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., *Comentarios al Código Civil*. Tomo I. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013. pág. 268 y ss.

124 Según BOUZA VIDAL, N. (BOUZA VIDAL, N., *Comentario del Código Civil*. Tomo I. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993. Págs. 106) en los bienes muebles se plantea precisamente el conflicto móvil de ley aplicable por su desplazamiento espacial. Y propone al respecto entender que la adquisición y pérdida del derecho se rigen por la ley del lugar de situación en el momento de producirse, mientras que los requisitos que debe observar el titular para la oponibilidad de su derecho a terceros se rigen por la situación actual. Estimo que pueden ser por analogía a las acciones y participaciones sociales, los criterios del Convenio de La Haya sobre ley aplicable a ciertos derechos sobre valores depositados en un intermediario de 5 de julio de 2.006, si bien el art.3 lo declara aplicable únicamente a supuestos internacionales.

representadas mediante anotaciones en cuenta) o de las participaciones sociales. Si se trata de acciones con títulos no emitidos o participaciones sociales nos hallamos ante derechos incorporales, apuntando FERNÁNDEZ ROZAS y SÁNCHEZ LORENZO¹²⁵ que se defiende el criterio de aplicación de la *lex societatis*¹²⁶. Si se han emitido los títulos la doctrina sostiene la aplicación del art.10.1 C.C.¹²⁷, aunque FERNÁNDEZ ROZAS y SÁNCHEZ LORENZO¹²⁸ matizan que una cosa es la transmisión del título y otra la del derecho incorporado. Si están representadas por anotaciones en cuenta, ESPINIELLA MENÉNDEZ¹²⁹ defiende la aplicación de la ley donde se encuentre la cuenta principal o el registro de los valores anotados, aunque de existir sistemas de tenencia indirecta, con anotaciones y registros en intermediarios financieros, se estará a la ley de estos, respecto de los derechos o activos derivados anotados o registrados¹³⁰. Esta última opinión está

125 FERNÁNDEZ ROZAS, J.C. y SÁNCHEZ LORENZO, S., *Derecho Internacional Privado*. Civitas, Pamplona 2013.

126 La determinación de cual haya de ser la *lex societatis* plantea su propia problemática (vid. CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, Ed. Comares, GRANADA 2011. págs. 541 y ss.). Hoy día parece indudable que debe distinguirse entre sociedades constituidas con arreglo al Derecho de alguno de los estados de la Unión Europea o domiciliadas en uno de dichos estados, y las restantes.

127 CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional...*, ob. cit., Vol. II, pág. 873.

128 FERNÁNDEZ ROZAS, J.C. y SÁNCHEZ LORENZO, S., *Derecho Internacional...*, ob. cit., págs. 679 y ss.

129 ESPINIELLA MENÉNDEZ, A., en *Los mercados financieros*. Ana Belén Campuzano Laguillo, Fernando Conlledo Lantero, Ricardo Javier Palomo Zurdo (dirs.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013. pág. 214.

130 En el mismo sentido, HEREDIA CERVANTES, I., *Comentarios al Código Civil*. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013. pág. 262.

inspirada, sin duda, en el artículo decimoséptimo del Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública, que, sin embargo, solo se refiere a la ley aplicable a las garantías financieras cuyo objeto consiste en valores representados mediante anotaciones en cuenta. Además pienso que en esta materia no debe olvidarse el art.4 TRLMV en cuanto dispone que dicha norma será de aplicación a todos los instrumentos financieros cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional.

En mi opinión el carácter real del derecho no puede ser dissociado de la *lex societatis*, sino que en esta materia ambas regulaciones se mueven en planos distintos. Así la doctrina¹³¹, al tratar el ámbito de la *lex societatis*, se inclina por el “principio de unidad del régimen societario”, y considera que dicha ley rige tanto los aspectos internos como los aspectos externos del contrato de sociedad. Sin embargo, en este punto deberían distinguirse igualmente las relaciones internas de las relaciones externas. En las relaciones internas deberá atenderse a la ley rectora del título constitutivo del usufructo. Así, si el mismo fuere un contrato o una donación¹³², habrá que estar al Reglamento Roma I, mientras que si resultare de una sucesión hereditaria habría de atenderse a la ley determinada por el Reglamento 650/2.012. Por el contrario, en las relaciones externas habrá que atender a la *lex societatis*, que en nuestro derecho viene constituida por los arts.127 y ss TRLSC que venimos estudiando.

131 CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Derecho Internacional...*, ob. cit., Vol.II. pág. 549.; GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 245.

132 En este caso se exceptúan las donaciones propter nuptias y las sucesorias, que se registrarán por la ley determinada en el art.10.7 C.C. (vid. GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., págs. 305 y ss.).

En el caso de las acciones representadas por títulos, la *lex rei sitae* habrá de regir la constitución del derecho real, su transmisión y los efectos frente a tercero. Pero las relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario se regularán por el título constitutivo, y las relaciones del usufructuario con la sociedad, por la *lex societatis*. Si estuvieren representadas por anotaciones en cuenta el tratamiento será similar, pero se consideraran situadas en el lugar donde se encuentre el registro contable¹³³.

6.6.2.- La adaptación de los derechos reales en el Reglamento UE 650/2012.-

1.- El RSE en el Derecho comunitario: ámbito de aplicación.- La sucesión por causa de muerte constituye probablemente la materia más ardua a la que debe enfrentarse el Derecho Internacional Privado ya que en la misma confluyen las cuestiones relativas a la persona, a la familia y a los bienes¹³⁴. Por lo tanto, no es extraño que la sucesión haya sido el banco de pruebas de todos los grandes problemas del Dip¹³⁵, tales como calificación, cuestión preliminar, prueba del derecho extranjero, reenvío, orden público, sistemas plurilegislativos, cosa juzgada, competencia judicial internacional, fraude de ley, conflicto móvil.

Por ello la elaboración y entrada en vigor del Reglamento 650/2012 constituye un verdadero hito en el Dip europeo, y por supuesto en la consecución de los objetivos de la Unión relativos a un espacio europeo de libertad, seguridad y justicia, así como de la libre circulación de personas y

133 Vid. CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Derecho Internacional...*, ob. cit., Vol. II, pág. 552.

134 CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Prontuario básico de Derecho sucesorio internacional*. Comares. Granada. 2015. pag.1.

135 BORRÁS RODRÍGUEZ, A. *Comentario al Código Civil*. Ministerio de Justicia. 1.993. Tomo I.pag.97.

capitales. Subyace en su elaboración un ímprobo trabajo doctrinal y, especialmente, de conciliación entre las posiciones doctrinales y tradiciones jurídicas de los distintos países, que, lamentablemente no ha podido alcanzarse respecto de Dinamarca, Irlanda y el Reino Unido, aunque este último ha iniciado con posterioridad un proceso de abandono de la UE que posiblemente explique sus discrepancias en razones más profundas. Desde otro punto de vista resulta remarcable el hecho de que entre la innumerables propuestas doctrinales y sistemas nacionales que sobre el tema existen y han existido históricamente, la solución básica adoptada por el Reglamento coincide con la propuesta por SAVIGNY¹³⁶.

En cualquier caso, el Reglamento es una norma comunitaria y como tal debe partirse de la consideración de que la misma participa de los principios inspiradores de la actuación de la UE. Ello supone que la norma debe actuar solo dentro de los principios de atribución, subsidiariedad y proporcionalidad¹³⁷. Sin embargo, no siempre es tarea fácil determinar que cuestiones quedan fuera del ámbito de aplicación de una norma comunitaria, como lo demuestran los múltiples pronunciamientos del TJUE sobre la materia. En efecto, el ordenamiento jurídico responde a un carácter unitario que supone la interrelación de todas sus normas en una u otra medida. Por otra

136 SAVIGNY, F.C.VON *Traité de Droit Romain*. Trad.M.Ch.Genoux. Tomo VIII.París.1.860.pags.294 y ss. §CCCLXXVI.

137 Considerando (9) “El ámbito de aplicación del presente Reglamento debe abarcar todos los aspectos de Derecho civil de la sucesión por causa de muerte, es decir, cualquier forma de transmisión de bienes, derechos y obligaciones por causa de muerte, ya derive de una transmisión voluntaria en virtud de una disposición mortis causa, ya de una transmisión abintestato.” Considerando (11) “El presente Reglamento no debe aplicarse a ámbitos del Derecho civil distintos de la sucesión. Por motivos de claridad, algunas cuestiones que podría considerarse que tienen un vínculo con la materia sucesoria deben excluirse expresamente del ámbito de aplicación del presente Reglamento.”

parte, la sucesión mortis causa implica el tratamiento jurídico de fenómeno “universal”: al fallecer una persona, algunas de las relaciones jurídicas que le afectaban se extinguirán, pero la mayoría han de subsistir, y, precisamente la institución lidia con la atribución de dichas relaciones, que son de lo más variopinto. Por ello no es fácil excluir sin más determinados aspectos de una relación jurídica del fenómeno sucesorio.

El RSE ha seguido en este punto una técnica común a los demás Reglamentos que se ocupan de materias conflictuales, estableciendo en el art.1 una relación de cuestiones excluidas y en el art.3 una serie de definiciones.

En la materia que tratamos estas ideas se proyectan en dos aspectos fundamentales: por un lado, el Reglamento se refiere solo a las sucesiones, y, por otro, no a todas ellas, sino solo a las sucesiones internacionales.

Respecto al primer tema, el propio art.3.1.a RSE¹³⁸ contiene una definición de sucesión, y la doctrina ha señalado que el concepto de sucesión que recoge es muy amplio, comprendiendo la mayor parte de las cuestiones que son calificadas como sucesorias en los ordenamientos de los estados miembros¹³⁹. La existencia de esa definición determina que el concepto de sucesión que utiliza el RSE sea autónomo y no tenga por qué coincidir con el

138 “a) "sucesión": la sucesión por causa de muerte, abarcando cualquier forma de transmisión mortis causa de bienes, derechos y obligaciones, ya derive de un acto voluntario en virtud de una disposición mortis causa o de una sucesión abintestato;”

139 BONOMI, A y WAUTELET, P. “Ambito di applicazione”, en *Il regolamento europeo sulle successioni*. Giuffré editore. Milán. 2015. pags.52 y ss; FRIMSTON,R., en BERGQUIST, U., FRIMSTON, R., DAMASCELLI, D., LAGARDE, P., ODESKY, F., RENHARTZ, B. *Commentaire du règlement européen sur les successions*. Dalloz. París. 2015. CIT.pag.47; WELLER.M, (en “Definitions”, en *The EU Succession regulation, a commentary*, ed. CALVO CARAVACA, A.L., DAVÍ, C. MANSEL, H.P. Cambridge University Press.2016. pag.208,) critica que se utilice la propia expresión “sucesión” en la definición, y apunta que lo que se entiende por tal en el RSE solo puede determinarse por el examen sistemático de sus preceptos.

que se mantenga en el Derecho de ninguno de los estados miembros. Además, el TJUE tiene declarado que la interpretación de los reglamentos ha de ser autónoma e independiente para garantizar su aplicación uniforme¹⁴⁰.

En cuanto al carácter transfronterizo de la sucesión a la que ha de aplicarse, el RSE no lo menciona de manera expresa¹⁴¹, salvo el Considerando (7) que menciona “...en situaciones de sucesión mortis causa con repercusiones transfronterizas...”. No obstante, la doctrina afirma la exigencia de un elemento internacional para que sea aplicable (BONOMI¹⁴², CARRASCOSA GONZÁLEZ¹⁴³, CALVO VIDAL¹⁴⁴). Estima FERNÁNDEZ-TRESGUERRES¹⁴⁵ que la determinación del elemento transfronterizo es deliberadamente ambigua en el RSE¹⁴⁶. La determinación del carácter internacional de una relación a efectos del Dip es una cuestión

140 STJUE de 14 de diciembre de 1976 (C-29/76); vid. FRIMSTON, R. *Commentaire...cit.pag.34*.

141 BONOMI, A y WAUTELET, P. “Ambito di applicazione”, en *Il regolamento ...cit.pag.13*.

142 BONOMI, A y WAUTELET, P. “Ambito di applicazione”, en *Il regolamento ...cit.pag.12*.

143 CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *El Reglamento Sucesorio Europeo 650/2012 de 4 de julio de 2012. Análisis Crítico*. Comares, Granada. 2014. pags.31 y ss.

144 CALVO VIDAL, I.A. “El certificado sucesorio europeo”, en *El nuevo marco de las sucesiones internacionales en la Unión Europea*. Consejo General del Notariado. Madrid. 2.014. pags.208 y ss.

145 FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A. *Las sucesiones mortis causa en Europa: aplicación del Reglamento (UE) nº650/2012*. Aranzadi. Pamplona. 2.016. pag.80.

146 La misma autora (*Las sucesiones....cit.pag.842*) ofrece una relación no exhaustiva de elementos que convierten la sucesión en transfronteriza.

muy controvertida¹⁴⁷. En mi opinión la tesis más segura es considerar que el RSE se aplicará cuando alguno de los puntos de conexión que el mismo establece sea extranjero respecto del foro. No obstante, dicha interpretación todavía ha planteado la duda de si la existencia de un punto de conexión debe determinar la aplicación íntegra del RSE, o si, en algunos casos, dicha solución resultaría excesiva, y lo procedente sería aplicar el RSE solo a ese conflicto específico¹⁴⁸. Evidentemente la segunda solución es restrictiva respecto del ámbito de aplicación del RSE.

Debe destacarse además, como apunta CASTELLANOS RUIZ¹⁴⁹, la posible existencia de sucesiones subjetivamente internacionales. En efecto, la posibilidad de *professio iuris* que admite el RSE puede determinar que el elemento internacional se fundamente en la voluntad del causante, la cual puede incluso ser tácita. Además de las posibilidades de elección de ley, también pueden los interesados introducir elementos internacionales en la sucesión por otros procedimientos, como serían que el único elemento extranjero fuese que el causante había otorgado testamento en otro país o,

147 CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Derecho internacional privado*. Vol.I.Comares.Granada.2.011.pags.25 y ss.

148 Vid.PÉREZ MILLA, J.J. “El Reglamento 650/2012 de 4 de julio de 2012 y los conflictos de leyes que se planteen exclusivamente entre territorios españoles”, en *Reglamento Sucesorio Europeo y Derecho interregional*, ponente PUIG BLANES, F.P, coponentes PÉREZ MILLA, J.J. y DÍAZ FRAILE, J.J. XXV Encuentro del Foro de Derecho aragonés. 2.015.pag.222. Apunta este autor la existencia de determinados riesgos en la solución de la aplicación íntegra (que, no obstante, concluye considerando preferente), como sería el de que un heredero podría provocar voluntariamente la aplicación del RSE por el solo hecho de formular su aceptación en el extranjero.

149 CASTELLANOS RUIZ, E. “Sucesión hereditaria”, en CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Derecho internacional privado*. Vol.II. Comares.Granada.2.017.pag.711.

incluso, una vez abierta la sucesión, que la internacionalización la provoque un heredero aceptando o renunciando fuera del foro.

2.- La naturaleza de los derechos reales como cuestión excluida del ámbito del RSE.- El RSE, en línea con los señalados principios inspirados del Derecho comunitario y de otros instrumentos europeos, establece una lista de cuestiones excluidas de su ámbito de aplicación, entre las que se encuentra “la naturaleza de los derechos reales” (art.1.2.k). Además el mismo precepto, en su letra h), declara excluidas “las cuestiones que se rijan por la normativa aplicable a las sociedades, asociaciones y otras personas jurídicas, como las cláusulas contenidas en las escrituras fundacionales y en los estatutos de sociedades, asociaciones y otras personas jurídicas, que especifican la suerte de las participaciones sociales a la muerte de sus miembros”, y en la i), “la disolución, extinción y fusión de sociedades, asociaciones y otras personas jurídicas”. Tales declaraciones, aisladamente consideradas, conducirían a excluir el RSE de nuestro estudio. Sin embargo, y como antes apuntábamos, esta norma comunitaria incide en un amplísimo espectro de relaciones jurídicas por la propia naturaleza del fenómeno sucesorio. Como recuerda CARRASCOSA GONZÁLEZ¹⁵⁰ la cuestión relativa a la determinación de la ley aplicable a la adquisición de los derechos reales por vía hereditaria ha sido muy controvertida, especialmente en cuanto a las relaciones o predominio de la *lex successionis-lex patrimonii* o de la *lex rei sitae*. Pero el RSE se ha decantado por la *lex successionis* como rectora de esta materia, y así lo confirma el art.23.2.e. Esta premisa no impide que queden numerosas cuestiones sujetas a interpretación, si bien podemos afirmar que irán siendo resueltas por el Tribunal de Justicia de la Unión. Como reconocen BONOMI y

150 CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *El Reglamento Sucesorio...cit.pags.210 y ss.* Realiza este autor un resumen de las diferentes posiciones doctrinales.

WAUTELET¹⁵¹ existe en el RSE una tensión entre la exclusión de la naturaleza de los derechos reales y los efectos de la ley sucesoria. Así, la sucesión es un modo de adquirir los derechos reales que, en principio, es ajeno al estatuto real, a diferencia de otros como la ocupación o la tradición. Por otro lado, la exclusión de la naturaleza de los derechos reales determina que, en principio, quede al margen del RSE la determinación de las prerrogativas que comporta el derecho real, pero consideran que el Derecho de sucesiones no puede superar los límites impuestos al Derecho de bienes en su propio Ordenamiento.

Apunta FRIMSTON¹⁵² que el RSE excluye la naturaleza de los derechos reales, pero no las cuestiones relativas a su adaptación (cfr.art.31), calificando la frontera entre ambas materias de “nebulosa”. En el mismo sentido WELLER¹⁵³ entiende que la aplicación del estatuto real ha de ser más bien restringida, puesto que el RSE tiende a regular el fenómeno sucesorio desde el punto de vista más amplio posible.

Por otro lado, y respecto de la materia propiamente societaria, los mismos autores¹⁵⁴ reconocen que la sucesión hereditaria determinará la transmisión de las cuotas sociales en las sociedades de capital, aunque la posible existencia de restricciones a la transmisibilidad se regirá por la *lex societatis*. WELLER¹⁵⁵ pone de relieve como la *lex successionis* y la *lex societatis* no suelen coincidir, pues esta última se somete bien a la ley del domicilio o la del lugar de incorporación, con las conocidas correcciones sobre libertad de establecimiento y circulación. Destaca además que la prevalencia

151 BONOMI, A y WAUTELET, P. “Ambito di applicazione”, en *Il regolamento...cit.* pags.69 y ss.

152 FRIMSTON, R. *Commentaire...cit.* pag.43.

153 WELLER, M. “Scope”, en *The EU Succession...cit.* pags.173 y ss.

154 BONOMI, A y WAUTELET, P. “Ambito di applicazione”, en *Il regolamento...cit.* pags.52 y ss.

155 WELLER, M. “Scope”, en *The EU Succession...cit.* pags.166 y ss.

de la *lex societatis* se ha de producir especialmente en las sociedades no cotizadas.

3.- El usufructo de acciones o participaciones adquirido por vía sucesoria.- Expuesto el marco normativo y doctrinal trataremos de aproximar la cuestión al objeto de nuestro estudio. Se trataría de determinar las soluciones conflictuales cuando por vía sucesoria se constituye un usufructo de acciones o participaciones con elemento internacional.

De nuevo, debe partirse de la distinción entre las relaciones internas y externas. Las externas se refieren a las relaciones entre el nudo propietario y el usufructuario y la sociedad; las internas, a las que se producen entre el nudo propietario y el usufructuario. Como antes señalamos las relaciones externas deben quedar sujetas a la *lex societatis*, pero las internas deben regularse por la *lex successionis*. De este modo, la adquisición de los derechos reales (entre ellos el de usufructo) sobre las acciones y participaciones se regirá por la ley sucesoria (cfr.art.23.2.e RSE), así como el conjunto de facultades que el derecho real adquirido concede al heredero o legatario¹⁵⁶. Pero esto solo puede

156 Esta idea ha sido confirmada por STJUE de 12 de octubre de 2.017 (caso Kubicka; C-218/16). Ante la negativa de un notario polaco a autorizar el testamento de una residente polaca respecto de un inmueble sito en Alemania, sobre la base de que se pretendía otorgar un legado vindicatorio (que atribuye directamente la propiedad al legatario, y que es desconocido en derecho alemán, que solo admite el legado obligacional o damnatorio), el Tribunal resuelve la cuestión prejudicial en el sentido de que el estado alemán no puede negarse a desconocer los efectos reales de dicho legado “...Habida cuenta de las consideraciones anteriores, procede responder a la cuestión prejudicial planteada que los artículos 1, apartado 2, letras k) y l), y 31 del Reglamento n.º 650/2012 deben interpretarse en el sentido de que se oponen a la denegación del reconocimiento por una autoridad de un Estado miembro de los efectos reales del legado vindicatorio, reconocido por el Derecho aplicable a la sucesión que el testador ha elegido con arreglo al artículo 22, apartado 1, del citado Reglamento, cuando la denegación se basa en que ese legado se refiere al derecho de propiedad de un inmueble situado en

afirmarse terminantemente en cuanto al ejercicio de dichas facultades frente al nudo propietario. Frente a la sociedad deberán nudo propietario y usufructuario estar a lo que disponga la *lex societatis*.

Por otra parte en el ámbito internacional se plantea una interesante cuestión relativa a la adaptación de los derechos reales. Pero antes es preciso hacer una breve referencia al ámbito de la autonomía de la voluntad en materia de derechos reales. La posición tradicional partió de la idea de *numerus clausus*, según la cual un derecho real solo puede crearse por un derecho objetivo y no por negocio jurídico¹⁵⁷. Sin embargo no todos los países admiten el mismo elenco de derechos reales. Todos coinciden en la propiedad, las servidumbres (en sentido amplio) y la hipoteca. Sin embargo el B.G.B. no acepta la enfiteusis, y el *Code* francés, ni ésta ni la superficie. El prototipo del *numerus clausus* es el Derecho alemán¹⁵⁸, que es decididamente contrario a que los particulares puedan crear nuevos tipos de derechos reales, y fija imperativamente su contenido¹⁵⁹. Sin embargo se distingue entre el mandato legal prefijando los derechos reales existentes (*Typenzwang*) , y el establecimiento por la norma de unos límites inderogables que no pueden ser

dicho Estado miembro, cuya legislación no reconoce la institución del legado con efecto real directo en la fecha de apertura de la sucesión....”

157 COING, H., *Derecho Privado Europeo*. Vol.II. Ed. Colegio Notarial, Madrid 1996, págs. 458 y ss.

158 WESTERMANN,H; WESTERMANN, H.P.; GURSKY, K.H; EICKMANN,D., *Derechos reales*, Vol. I . FUNDACIÓN CULTURAL DEL NOTARIADO. Madrid. 2007.pag.49.

159 Resulta interesante comentar que AKKERMANS (AKKERMANS,B. *The Principle of Numerus Clausus in European Property Law*. Intersentia. Cambridge, Amberes y Portland.2008) menciona no haber encontrado referencias a la expresión”numerus clausus” con anterioridad a un obra de HECK de 1.930. Sin embargo don Jerónimo González, (en GONZÁLEZ Y MARTÍNEZ, J. *Estudios de Derecho Hipotecario*. Madrid.1924.pag.204) ya lo utiliza con referencia al Código Civil alemán.

traspasados al modificar negocialmente el derecho real típico (*Typenfixierung*)¹⁶⁰.

Frente a esta idea se subraya en otros ordenamientos¹⁶¹ la existencia de figuras intermedias y la dificultad de establecer una distinción nítida. La doctrina española se pronuncia a favor de la tesis contraria de libre creación de derechos reales (*numerus apertus*), aunque un relevante sector de la doctrina española¹⁶² mantiene que realmente solo existe una amplia libertad para configurar el contenido de los derechos reales típicos, pues no existe un precepto equivalente al art.1.255 C.C. en materia de derechos reales, y que la circunstancia de que se atribuya a ciertos pactos efectos frente a terceros no supone la constitución de un verdadero *ius in re*.

La exclusión del RSE respecto de la naturaleza de los derechos reales se interpreta por tanto en el sentido de que la excepción no alcanza a la transmisión de los derechos reales que estará sujeta a la ley sucesoria. También determinará la ley sucesoria la clase de derecho (real o personal) que ha de adquirir el sucesor¹⁶³. Pero el RSE (cfr.art.31) se ha ocupado también de la posibilidad de que un determinado derecho real, atribuido por la ley sucesoria, sea desconocido en el estado miembro en el que deba hacerse efectivo, disponiendo su adaptación a la figura más próxima¹⁶⁴. En el ámbito

160 VAN ERP, S. y AAKERMANS, B. *Property Law. Ius Commune Casebooks for the Common Law of Europe*. Oxford y Portland. 2012. pags. 126 y ss. (Citando a BAUR, F., BAUR, J.F., STÜRNER, R. *Sachenrecht*. Munich.2009)

161 Por ejemplo para el español, DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Tomo I. Thompson Civitas, Madrid 2012.pags.84 y ss.

162 DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*, Tomo III. Thompson Civitas, Madrid 2012.pags.139 y ss.

163 Cfr. Sentencia TJUE de 12 de octubre de 2017 (caso Kubicka; C-218/16) , cit.

164 La Ley 29/2015, de 30 de julio, de cooperación jurídica internacional en materia civil, se ha ocupado de esta cuestión en sus arts.59 y 61. SIMÓN MORENO (SIMÓN MORENO,H. *El proceso de armonización...cit.pag.167*) se ha mostrado contrario a la

de nuestro estudio debemos señalar que el usufructo es institución conocida en todas las legislaciones de inspiración romanista, como consecuencia de la evolución histórica examinada más arriba. Por inspiración justiniaena suele ser incluido entre las servidumbres personales, criterio que no siguió el Código civil español. Pero en todos ellos presenta la nota común de ser un derecho real que da derecho a usar y disfrutar una cosa ajena y a percibir sus frutos¹⁶⁵. En el *common law*, sin embargo, como antes apuntábamos, existe una radical diferencia entre el régimen de los bienes muebles (*chattels*) y los inmuebles, ya que a los primeros no se les aplica ni la doctrina de los *estates* ni existe para los mismos un concepto de *ownership*¹⁶⁶, con la consecuencia de que no se admiten limitaciones (por ejemplo temporales) en los derechos sobre los bienes muebles. Por lo tanto no es posible atribuir su uso de por vida (*life estate*) ni imponer sobre ellos servidumbres. Como apuntábamos, las finalidades que cumple el usufructo de acciones y participaciones se cumplirán normalmente por medio de un *trust*.

Por lo tanto la cuestión se puede plantear desde dos puntos de vista:

solución de adaptación por considerar que las figuras desconocidas podrían ver totalmente modificada su naturaleza. Este autor se muestra más bien partidario de una armonización de las legislaciones comunitarias desde el punto de vista material.

165 VAN ERP, S. y AAKERMANS, B. *Property Law...cit.pags.257 y ss.*”...A right of usufruct is a property right which grants the holder the right to use and enjoy a thing of the owner as well as a right to take the fruits this thing produces. When a right of usufruct is created, the owner of the asset can no longer exercise his right to use and enjoy the asset. In fact, the only power the owner has is the right to transfer ownership of the asset to another person. For this reason the right of ownership in these situations is known as bare ownership and the owner is known as the bare owner. However, at the end of the usufruct, the right of ownership will become full and complete again...”

166 VAN ERP, S. y AAKERMANS, B. *Property Law. ...cit.pags.321 y ss.*

--- Un *trust* de acciones o participaciones pretende ejercer sus derechos ante una sociedad constituida con arreglo al derecho español¹⁶⁷. Como es sabido el RSE excluye de su ámbito de aplicación (cfr.art. 1.2.j) “la creación, administración y disolución de trusts”, pero no sus efectos reales y obligacionales. Por ello se ha mantenido que, aún en los *trust inter vivos*, será de aplicación la *lex successionis* a la determinación de los límites impuestos a las donaciones, y por supuesto será más determinante aún en los *trust mortis causa*¹⁶⁸. Probablemente el art.231-35 del Anteproyecto de Ley del Código Mercantil¹⁶⁹ habría llevado a aplicar las mismas soluciones que para el usufructo.

--- Cuestión distinta es que la ley sucesoria atribuya un derecho de usufructo sobre acciones y participaciones sociales, pero que la configuración legal de ese derecho difiera en algunos aspectos del régimen legal de nuestro Código. Pienso que en tales casos debe procederse igualmente a un proceso de adaptación y no seguir nominalmente la *lex societatis*, en cuanto la misma lo permita. Por ejemplo, el §1.059 B.G.B. no permite la transmisión del usufructo, lo que sí es posible en base al art.480 C.C. español. Por lo tanto el usufructo atribuido conforme a la ley sucesoria alemana sobre un inmueble español, debe entenderse sujeto a un prohibición de disponer, que también se admite en el Derecho español en los actos a título gratuito (cfr.art.27 L.H.). Del mismo modo en el Derecho holandés el usufructuario el usufructuario

167 Debe recordarse que no es aplicable en España el Convenio de La Haya de 1 de junio de 1.985 sobre la ley aplicable al trust y a su reconocimiento.

168 FERNÁNDEZ ROZAS, J.C.; SÁNCHEZ LORENZO, S. *Derecho Internacional Privado*. Civitas.2013.pag.682.

169http://servicios.mpr.es/seacyp/search_def_asp.asp?crypt=xh%8A%8Aw%98%85d%A2%B0%8DNs%90%8C%8An%87%99%7Fmjro%86og%A3%91

puede ser dispensado del *salva rerum substantia*¹⁷⁰, pero en el alemán, aunque el §1.030-2 B.G.B. permite limitar el usufructo mediante la exclusión de ciertas facultades de uso, se interpreta restrictivamente que no es posible limitar el uso a una parte de la cosa¹⁷¹.

Por lo tanto llegaríamos igualmente a las soluciones anteriormente expuestas, ahora con el apoyo normativo del RSE. Conviene ejemplificar. Un causante europeo puede tener en su patrimonio acciones cotizadas de compañías de diversos países, por ejemplo una empresa española que forme parte del IBEX 35 y una empresa francesa que forme parte del CAC 40. Si al fallecer su sucesión se ha de regir por la ley portuguesa, serán de aplicación los arts. 1.466 y 1.467 del Código civil portugués, que atribuyen al usufructuario el derecho de voto, salvo que la junta se refiera a una modificación de estatutos o a una disolución de la sociedad, en cuyo caso se impone el voto conjunto. Conforme a nuestras conclusiones, si el causante en su testamento hubiese atribuido a su cónyuge un usufructo sobre las acciones antes mencionadas, y ante una junta en la que se fuese a decidir sobre un aumento de capital, la decisión de voto, en la relación interna, tendría que ser adoptada por ambos conjuntamente. Sin embargo, a efectos externos, la sociedad española sin duda permitiría la asistencia y voto del nudo propietario por sí solo, y lo mismo sucedería en la sociedad francesa, al tratarse de una junta extraordinaria. Tal conducta unilateral del nudo propietario no tendría repercusión en la validez de los acuerdos adoptados, sino que tan solo generaría efectos en las relaciones entre nudo propietario y usufructuario.

Debe notarse que en las relaciones externas no son necesarios específicos mecanismos de adaptación porque la *lex successionis* no altera el régimen societario del usufructo. A la misma conclusión se podría llegar en las

170 Arts.3:207 y 3:215 B.W. vid. AAKERMANS, B. *The principle on numerus clausus in European property law. ...cit.pags.275 y ss.*

171 VAN ERP, S. y AAKERMANS, B. *Property Law. ...cit.pags.258 y ss.*

relaciones internas. Sin embargo, en cuanto las mismas deban hacer efectivas en un estado distinto del de la *lex successionis*, sí que puede resultar conveniente realizar una adaptación por vía notarial, en las que ambas partes reconozcan hallarse sujetos a un régimen distinto del de la ley del foro en orden al ejercicio de sus facultades respectivas.

6.6.3.- Derecho interregional.-

La pluralidad de regímenes usufructuarios en el Derecho español obliga a realizar unas precisiones similares a efectos del derecho interno, con las debidas adaptaciones, que imponen tener en cuenta el marco constitucional de distribución competencial entre el Estado y las Comunidades autónomas. Así:

a) Las relaciones externas son una materia de competencia exclusivamente estatal en base al art.149.1.6º C.E., y vienen reguladas en el art.127.1 TRLSC. De este modo para tales relaciones solamente habrá que atender a los estatutos sociales y al TRLSC.

b) En las relaciones internas será de aplicación en primer lugar el título constitutivo que, a tenor de los arts.9.8,10.5 y 10.7, puede venir regido por una ley autonómica, la cual será aplicable a las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario. Incluso cuando, como en el caso de Cataluña y Navarra la norma foral contiene una regulación específica sobre el derecho real, la misma será aplicable, pero solo en el ámbito de las relaciones internas. Si de la normativa autonómica no resultare una regulación para las relaciones internas, se aplicará la ley societaria, constituida por el TRLSC. En los aspectos no cubiertos por el título ni la ley societaria será de aplicación supletoria el Código Civil, lo que, por otra parte, no es más que una manifestación concreta del art.149.3 C.E.

CAPÍTULO II.- CONSTITUCIÓN, TRANSMISIÓN, EXTINCIÓN Y CONTENIDO DE LA RELACIÓN USUFRUCTUARIA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES EN DEFECTO DE PACTOS ESTATUTARIOS O EN EL TÍTULO CONSTITUTIVO.

Nos proponemos examinar a continuación el usufructo de acciones o participaciones sociales desde una perspectiva dinámica, esto es, en lo que atañe a la constitución, modificación, transmisión y extinción del derecho. Desde luego se trata de estudiar dicha materia en cuanto a las especificidades propias del específico objeto de nuestro trabajo y no un examen general de la teoría civilista sobre la cuestión. Tras ello pasaremos a exponer el contenido de la relación usufructuaria tal y como viene configurado *ex lege*, es decir, en defecto de pactos.

1.-Constitución.-

La doctrina civilista ha prestado amplia atención a la constitución del derecho de usufructo, a tenor sustancialmente de la declaración del art.468 C.C.¹⁷² Dicho precepto reconoce como causas de constitución del usufructo la ley, la voluntad de los particulares en actos *inter vivos* o de última voluntad y

172 Vid. MALUQUER DE MOTES, C.I., *Comentario al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., págs. 1.255 y ss.; RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., págs.140 y ss.; DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho...*, ob. cit., Tomo VI. págs. 175 y ss.; ANDREU MARTÍNEZ, M.B., y MACANÁS, G., "Constitución negocial del usufructo"; "Adquisición originaria del usufructo", en *Tratado de usufructo*, coord..LECIÑENA IBARRA,A, Madrid 2016, págs. 247 y ss.

la usucapión. Por el contrario el art.561-3 C.C.C. de manera mucho más escueta se limita a señalar que el usufructo puede constituirse por cualquier título. Por su parte la ley 409 C.D.C.F.N. se refiere también a la posibilidad de constitución directa o por reserva, así como a su constitución en juicio divisorio o acto particional.

Desde un punto de vista sistemático, a los efectos de nuestro estudio, distinguiremos entre la constitución por títulos voluntarios (*inter vivos* o *mortis causa*), por la ley y por usucapión.

1.1- Constitución por títulos voluntarios.- Al respecto serán de aplicación los diversos negocios jurídicos que conforme al art.609 C.C. determinan la adquisición y transmisión de los derechos reales sobre los bienes, si bien deben tenerse en cuenta las especificidades del objeto usufructuado.

1.1.1.- Negocios *inter vivos*.-

Los negocios *inter vivos* que determinan la constitución del usufructo de acciones y participaciones sociales implican actos de disposición¹⁷³. Por lo tanto será precisa para realizarlos la capacidad de obrar¹⁷⁴ necesaria para disponer, atendida la naturaleza de los bienes. Lo mismo cabe decir si el usufructo se constituye por vía de *deductio*, enajenando la nuda propiedad¹⁷⁵. A tenor de lo dispuesto en el art.323 C.C. es un acto permitido al

173 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 152.

174 Sobre la capacidad de obrar en general puede verse NIETO SÁNCHEZ, J., “La persona, el estado civil y el registro civil”. Parte segunda: “Capacidad”, en *Instituciones de Derecho Privado*, dirigida por GARRIDO DE PALMA, V.M., Tomo I. Vol.2º, Pamplona 2015, págs. 173 y ss.

175 Vid. CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., pág. 218.

menor emancipado. Sin embargo en la medida en que cualitativamente o cuantitativamente pudiera implicar el gravamen o pérdida de control del establecimiento mercantil del que es titular la sociedad, parece prudente exigir el complemento de capacidad.

En cuanto se trate de menores sujetos a patria potestad el art.166 C.C. conduce a una conclusión similar. No obstante no puede dejar de observarse que el precepto exige la autorización judicial para enajenar o gravar valores mobiliarios, salvo el derecho de suscripción preferente de acciones. En consecuencia el art. 92.2 TRLSC lleva a concluir que es precisa la autorización judicial si se trata de acciones representadas por medio de títulos o de anotaciones en cuenta¹⁷⁶, pues en ambos supuestos tienen la consideración de valores mobiliarios. Por el contrario no sería precisa si no están emitidos los títulos o practicadas las anotaciones contables, o se trata de participaciones sociales. En mi opinión la diferencia de tratamiento es absurda y el precepto debiera ser entendido en el sentido de que en todo caso la enajenación y gravamen de acciones y participaciones sociales exige autorización judicial o el consentimiento en documento público del menor mayor de dieciséis años. Precisamente solo a los valores mobiliarios se les aplicaría la excepción de excluir la necesidad de autorización cuando su importe se reinvierta en bienes igualmente seguros.

Otro tanto cabe señalar respecto de los menores o incapacitados sujetos a tutela a tenor del art.271.2º C.C., si bien en este caso no se contempla la excepción de reinversión.

Tratándose de personas casadas en régimen de gananciales, si las acciones o participaciones tienen tal carácter, la discordancia se suscita en

¹⁷⁶ La doctrina, en general, mantiene la equiparación entre valores mobiliarios y valores negociables. Vid. GARCÍA PARRA, S.E. *Pignoración de créditos*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2017. Pags.72 y ss.

sentido inverso. Según el art.1.384 C.C. serán válidos los actos de disposición de títulos valores (a los que se asimilan los representados por anotaciones en cuenta) realizados por el cónyuge a cuyo nombre figuren o en cuyo poder se encuentren. *A contrario* si se trata de participaciones sociales, se exige el consentimiento de ambos cónyuges. Si no están emitidos los títulos, la norma del art.120.1 TRLSC debe cohonestarse con el art.1.385 C.C., donde una razonable interpretación restrictiva del concepto de ejercicio de los derechos usado por el precepto debe llevar igualmente a exigir el consentimiento de ambos cónyuges¹⁷⁷.

No obstante debe señalarse que existen especialidades en la materia en los regímenes forales de comunidad:

a) El art.135.2 de la Ley 5/2015, de 25 de junio, de Derecho Civil Vasco, tras exigir la disposición conjunta en la comunicación foral, establece: “No obstante, cualquiera de los cónyuges podrá, por sí solo, disponer del dinero, cuotas, aportaciones cooperativas o partes representativas de la participación en sociedades, activos financieros o de los valores mobiliarios de los que sea titular.”

b) En Aragón el art.232 del Decreto Legislativo 1/2011, de 22 de marzo, del Gobierno de Aragón, por el que se aprueba, con el título de «Código del Derecho Foral de Aragón», el Texto Refundido de las Leyes civiles aragonesas, dispone: “En cuanto a los bienes que figuren a su nombre exclusiva o indistintamente, o se encuentren en su poder, cada cónyuge está legitimado, frente a terceros de buena fe, para realizar actos de administración, así como los de disposición a título oneroso de dinero, valores mobiliarios, derechos de crédito y cualesquiera otros bienes muebles”.

177 En este sentido MUÑOZ DELGADO, C. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones*. Tirant lo Blanch.Valencia.2018.pag.271.

1.1.2.- *Negocios mortis causa.*-

El título ordinario de la constitución del usufructo será el testamento por vía de legado¹⁷⁸. Aunque se utilice la expresión “heredero” debe tenerse en cuenta que el instituido en usufructo no es heredero sino legatario¹⁷⁹. La misma solución resulta de los arts.423-5 C.C.C., 15.3 de la Compilación de Baleares y la ley 216 de la Compilación del Derecho Civil Foral de Navarra¹⁸⁰.

Desde luego la modalidad más habitual, en la práctica, consiste en el legado de usufructo universal a favor del cónyuge viudo, que incluirá las acciones y participaciones sociales existentes en el patrimonio del causante, con correlativa atribución de la nuda propiedad a los hijos herederos.

No debe olvidarse tampoco la posibilidad de que el negocio sea un pacto sucesorio. La genérica prohibición del art.1.271.2º C.C. reconoce como excepciones la promesa de mejorar o no mejorar (arts.826 y 827 C.C.) y las donaciones *propter nuptias* de bienes futuros¹⁸¹, y que, por otra parte, es una figura ampliamente admitida en los derechos forales, susceptible de constituir

178 Cabe citar, como institución distinta del legado de usufructo sobre las acciones, el legado del aumento de valor de las acciones en usufructo. Vid. ROCA GUILLAMÓN, J., “Legado del aumento de valor de acciones o participaciones en usufructo”, en *Estudios de Derecho Sucesorio. Liber Amicorum T.F. Torres García*. Wolters Kluwer, Madrid 2014.

179 Vid. CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., pág. 219.

180 No obstante en estos derechos forales debe tenerse en cuenta que el heredero ex certa solo es legatario si concurre con herederos universales. En otro caso se le considera verdadero heredero (vid. BADOSA COLL, F., “La institución de heredero”, en *Tratado de Derecho de Sucesiones*. Tomo I, dirigida por GETE-ALONSO Y CALERA, M.C., Ed. Civitas, Pamplona 2016, Tomo I, pag.797.

181 Vid. REQUEIXO SOUTO, X.M., “El reflejo del contrato sucesorio en el Registro de la Propiedad”, en *Estudios de Derecho Sucesorio. Liber Amicorum T.F. Torres García*. Ed. Wolters Kluwer, Madrid 2014. Pág. 1178.

un útil instrumento para la configuración de la sucesión de la empresa familiar y el desarrollo de los protocolos familiares.

Debe también citarse la institución del “pseudousufructo testamentario” contemplada en la Sentencia del Tribunal Supremo de 9 de febrero de 1.998¹⁸². Supone la disposición testamentaria de un derecho de usufructo sin correlativa atribución de la nuda propiedad. La sentencia determinó la consolidación a la extinción del usufructo en los herederos intestados del causante, distinguiéndola de la sustitución fideicomisaria.

1.1.3- Legitimación.-

El usufructo puede ser constituido por el propietario pleno, pero también por el nudo propietario, entendiéndose en tal supuesto que es un negocio a término para cuando se extinga el primer usufructo¹⁸³.

Puede ser constituido el usufructo por un propietario cuya titularidad no es definitiva (por ejemplo por estar sujetos a condición o término resolutorios) o por un fiduciario. En estos casos el usufructo depende de la vigencia del derecho del constituyente.

1.1.4.- Constitución del usufructo y restricciones a la transmisibilidad de las acciones y participaciones.-

1.1.4.1.- Planteamiento del problema.-

Una de las cuestiones más espinosas que plantea el usufructo objeto de nuestro estudio es la determinación de si las restricciones a la transmisibilidad (potestativas si de acciones se trata, imperativas en el caso de las participaciones) son de aplicación a la constitución del usufructo. Dicho

182 Vid. CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, *op. cit.*, pag.219.

183 Vid. RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo. ob. cit.*, pág. 154.

problema aparece íntimamente conectado con otra cuestión, a la que luego nos referiremos, relativa a la aplicación de dichas restricciones a los supuestos en que la normativa usufructuaria determina que el usufructuario llegue a adquirir la condición de socio (cfr.arts.129 y 131 TRLSC).

Desde luego lleva razón CASTIELLA¹⁸⁴ cuando aconseja resolver las dudas que puedan producirse mediante una previsión estatutaria expresa. En defecto de esta conviene hacer ciertas precisiones sobre el régimen legal, que será el aplicable en defecto de previsión estatutaria:

a) Estadísticamente el mayor número de usufructos sobre participaciones sociales surge por vía hereditaria, precisamente por razón de los derechos del cónyuge viudo. Al respecto cabe resaltar que el art.110 TRLSC no establece *ex lege* ninguna restricción para este tipo de transmisiones.

b) Por lo que hace a las transmisiones *inter vivos* las mismas quedarían sujetas al régimen del art.107. Literalmente entendido el precepto habla de “transmisión”, la cual supone el traspaso del derecho subjetivo a otra persona. La constitución del usufructo entra dentro del concepto de “gravamen” que, como hemos expuesto, implica la constitución del un derecho real limitativo de las facultades del dueño.

c) Tal criterio gramatical llevaría a excluir la aplicación del art.107 a las constituciones *inter vivos* del usufructo. No obstante, desde un punto de vista teleológico, no cabe duda que la finalidad de las restricciones a la transmisibilidad radica en el carácter “cerrado” de la sociedad limitada¹⁸⁵ .

184 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, ob. cit., pág. 365.

185 Vid. PERDICES HUETOS, A., *Comentario a la ley de sociedades de capital*. Pamplona 2013. Tomo I. pág. 888.

Para autores como GARRIDO DE PALMA¹⁸⁶ dicha nota alcanza la consideración de principio configurador de dicho tipo social.

d) Por lo tanto, si bien *a priori* la constitución del usufructo a favor de un tercero no altera la estructura personal de la sociedad, lo cierto es que, en determinados supuestos, surge la duda acerca de si el usufructo puede implicar necesariamente dicha alteración al margen del consentimiento social, a tenor de los arts.129 y 131 TRLSC, antes citados. En mi opinión, el problema se debe reconducir a la determinación de si en los supuestos de hecho de dichos preceptos, que implican la posibilidad de que el usufructuario alcance la condición de socio, serán de aplicación las restricciones a la transmisibilidad¹⁸⁷.

186 GARRIDO DE PALMA, V.M., *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*. Vol. III. Ed. S.A. MCGRAW-HILL, Madrid 2002, pág. 3131.

187 A favor de la aplicación de las restricciones a la transmisibilidad en todo supuesto de constitución de usufructo se pronuncia GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. (“Algunas cuestiones sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales y el ejercicio de los derechos de socio”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. FERNÁNDEZ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. Tirant lo blanch. Valencia.2018.pag.198). La posición de esta autora es, quizás, excesivamente radical. Equiparar el gravamen a la transmisión supone recaer en la vieja doctrina de la “desmembración” del dominio que, como hemos señalado, no compartimos, pues estimamos el gravamen como una relación jurídica entre dominus y el titular del derecho real limitado que comprime las facultades del dominus, las cuales subsisten en su patrimonio. Por ello parece más lógico que las restricciones a la transmisibilidad se apliquen en aquellos supuestos en los que el usufructo determinaría el efecto que tratan de reprimir las restricciones, esto es, que entre como nuevo socio una persona no deseada.

1.1.4.2.- Los arts. 129 y 131 TRSLC y las restricciones a la transmisibilidad.-

Como examinaremos posteriormente al estudiar dichos preceptos, es posible que, bajo ciertas condiciones, el usufructuario ejercite el derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital, o bien que el pago de las compensaciones a las que tenga derecho en virtud del art.128 se le realice por el nudo propietario mediante la atribución de participaciones sociales. En ambos casos ello determinaría que adquiriese la condición de socio.

En el supuesto del art.131 no es difícil sostener la aplicación del art.107 o, en general, de las restricciones a la transmisibilidad que pudieran establecer los estatutos. Bastaría con considerar que el nudo propietario que quiera hacer uso de la facultad solutoria que dicho precepto le concede quedaría sujeto a dicho régimen, debiendo recabar la autorización de la sociedad, o bien que existiría un derecho de adquisición preferente a favor de los otros socios o de la sociedad. Ahora bien, la duda surge en aquellos supuestos en los que estatutariamente se haya establecido una prohibición de transmisión *inter vivos* de las participaciones (cfr.art.108.3 y 4). En estos casos me inclino por considerar que el nudo propietario quedará privado de la opción solutoria.

Sin embargo resulta más complejo el supuesto de que se ejercite por el usufructuario el derecho de suscripción preferente. En efecto el plazo del que dispone el usufructuario para ejercitar el derecho de suscripción preferente (recordemos, diez días, a tenor del art.129.1) es incompatible con el mecanismo de autorización de la Junta que establece el art.107, sustancialmente porque la convocatoria de la misma debe realizarse al menos con quince días de antelación, y con el plazo de tres meses del mismo art.107.2.f). Estas dificultades que plantean las restricciones a la transmisibilidad con el derecho de suscripción preferente son reconocidas por el art.306, cuando prevé una modificación de los plazos respecto de los

ordinarios de las transmisiones *inter vivos*. En mi opinión la solución más sencilla es aplicar el régimen del art.107 en la medida de lo posible. Esto es, una vez decidido el ejercicio del derecho de suscripción preferente por el usufructuario y comunicado a la sociedad, esta deberá convocar la Junta, que solo podrá denegar la autorización comunicando la identidad de uno o varios socios o terceros que suscriban la totalidad de las participaciones. En este caso será de aplicación a las nuevas participaciones suscritas el art.129.3.

1.1.5.- Requisitos formales y momento de adquisición del derecho.-

Trataremos posteriormente esta cuestión al tratar de la posesión del usufructuario.

1.1.6- Constitución del usufructo antes de la inscripción de la escritura de constitución o de aumento de capital en el Registro mercantil.-

Este problema debe ser contemplado desde dos puntos de vista: a) si es posible que *ab initio* en la escritura de constitución surjan acciones o participaciones ya desdobladas en nuda propiedad y usufructo; y b) si es factible constituir el gravamen usufructuario antes de la inscripción de la sociedad en el Registro mercantil.

Por lo que hace a la primera cuestión no cabe duda de su utilidad en aquellos supuestos en que se aportan bienes usufructuados (p.ej. una empresa) procedentes de una adquisición hereditaria a una mercantil de nueva formación¹⁸⁸. De los arts.58 y 60 TRLSC se deduce con claridad la

188 Nótese que la aportación simultánea de la nuda propiedad y del usufructo determina la consolidación del pleno dominio, del que será titular la mercantil.

admisibilidad de las aportaciones en usufructo, y así lo admite la doctrina¹⁸⁹. Objetivamente no parece existir ningún impedimento para la constitución que comentamos. Es cierto que podría llegarse a la misma solución mediante una permuta, pero ello solo sería posible una vez inscrita la sociedad, a tenor de la prohibición del art.34 TLSC. Cabe citar la opinión de ROJO¹⁹⁰ en el sentido de que, si bien por regla general la aportación tiene carácter individual (“ es decir, se realiza por una única persona que asume la condición de socio”), no existe inconveniente en que si dos o más personas aportan un bien en copropiedad de manera conjunta, las acciones o participaciones que reciban serán también en copropiedad.

En cuanto a la segunda, debe partirse de la prohibición del art.34 TRLSC citado¹⁹¹. En general puede afirmarse que la constitución del usufructo antes de la inscripción es posible mediante una novación del contrato social otorgada por todos los socios, lo que tiene como presupuesto la admisión de la cuestión discutida más arriba. Desde luego no cabe obviar que en los supuestos de fallecimiento de alguno de los fundadores antes de la inscripción en el registro mercantil puede surgir el usufructo de acciones o participaciones por vía hereditaria (o familiar en algún derecho foral). Del mismo modo la doctrina¹⁹² coincide en que no puede negarse la validez a los contratos sobre acciones o participaciones antes de la inscripción en cuanto las mismas se entiendan como cosas futuras en base al art.1.271 C.C. Lo que sucede es que,

189 Vid. GALLEGO, E., *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Tomo I. Pamplona 2013. pág. 577; CABANAS TREJO y BONARDELL LENZANO, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*. Vol. I. Tecnos. Madrid 2001, pág. 396.

190 ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit., pág. 348.

191 Una amplia exposición de las posiciones doctrinales sobre dicha intransmisibilidad puede verse en PERDICES HUETOS y VEIGA COPO, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, Tomo I, ob. cit.V, vol. 2ºA. págs. 777 y ss.

192 Vid. RECALDE CASTELLS, A., en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*. Vol.I. Tecnos, Madrid 2001, págs. 602 y 603.

evidentemente dichos contratos no producirán efecto transmisivo¹⁹³, pues se estima que la vulneración de la norma tiene como consecuencia la nulidad radical.

Ello determina que una vez producida la inscripción deban realizarse los actos transmisivos (endoso, inscripción del usufructo en el Libro-registro, entrega de las acciones, etc). Sin embargo cuando se trata de participaciones sociales, la exigencia de la constitución del usufructo en escritura pública, determina que deban excluirse los efectos traslativos en base al art.1.462.2º C.C.¹⁹⁴

1.2.- Constitución por la ley.-

Como señala RIVERO¹⁹⁵ el legislador ha previsto el nacimiento del usufructo *ex lege* cuando concurren determinados supuestos hecho, al efecto de satisfacer necesidades personales y familiares dignas de protección, normalmente de naturaleza alimenticia. Como tales cabe enumerar actualmente:

a) La legítima del cónyuge viudo en el Código Civil.

b) La legítima del viudo o miembro superviviente de la pareja de hecho en el País Vasco (ley 5/2015, de 15 de julio).

193 En ese sentido SAEZ LACAVE, M.I., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 430.

194 Ha existido cierta práctica de sujetar los negocios transmisivos de participaciones de sociedades no inscritas a condición suspensiva. Frente a ello se objeta (con razón) que no se trata de una verdadera condición sino de una *conditio iuris*. Por lo tanto parece más lógico que la escritura constate su alcance únicamente obligacional, difiriendo los efectos traslativos al momento de la inscripción.

195 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pp. 177 y ss.

c) En Cataluña, el usufructo universal que corresponde en la sucesión intestada al cónyuge viudo o el conviviente en pareja estable superviviente, si concurre a la sucesión con hijos del causante o descendientes de estos (art.442-3 C.C.C.).

d) En Aragón, el usufructo de viudedad.

e) En Navarra, el usufructo de fidelidad, el usufructo de los padres sobre los bienes de los hijos (ley 63.3), y el usufructo de los ascendientes no troncales sobre los bienes troncales (ley 307.3).

f) En Baleares, la legítima usufructuaria del viudo en Mallorca y Menorca (art.45) y en Ibiza y Formentera (art.84). El art.13 de la Ley 18/2001, de 19 de diciembre, de Parejas Estables, extiende estos derechos a las parejas de hecho.

g) En Galicia, la legítima usufructuaria del viudo de los arts.253 y ss. de la Ley 2/2006, de 14 de junio, de derecho civil de Galicia.

También habla la doctrina¹⁹⁶ de una constitución judicial del usufructo (cfr. leyes 374 y 409 CDCN; art.552-11.3 C.C.C). En realidad se trata de supuestos en los que la norma foral prevé que la extinción de la comunidad pueda realizarse mediante adjudicaciones en nuda propiedad y usufructo. En caso de no producirse acuerdo entre los comuneros, será la decisión judicial o arbitral¹⁹⁷ la que determine el nacimiento del usufructo. No obstante esta modalidad me parece de escasa aplicación práctica al objeto de nuestro estudio¹⁹⁸ dado que, aunque las acciones y las participaciones son indivisibles, normalmente su multiplicidad permite la partición¹⁹⁹.

196 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob.cit., págs. 182 y 183.

197 Cfr. art. 10 de la ley 60/2003, de 23 de diciembre.

198 Como señaló DALMASES, (*El usufructo de derechos...*, ob. cit., págs. 164 y 165) dicho criterio procedía del Digesto (6,1 D. 7,1) al decir “*Constituitur adhuc usufructus et in iudicio familiae erciscundae et communi dividendo, si iudex alii proprietatem*

1.3.- Adquisición por usucapión del usufructo de acciones o participaciones.-

La posibilidad de adquirir por usucapión cuotas sociales es cuestión muy discutida en nuestro derecho. En general, autores como GIL RODRÍGUEZ²⁰⁰ sostienen que la usucapión solo cabe respecto de los derechos reales, no de los derechos corporativos o de participación, lo que excluye igualmente la posibilidad de usucapir su usufructo. En el mismo sentido DIEZ PICAZO²⁰¹ excluye expresamente la posibilidad de usucapir la posición jurídica de socio, por considerar que el Código limita la institución a los derechos reales.

No obstante cuando se trata de acciones incorporadas a títulos la posibilidad de su usucapión es admitida por PERDICES HUETOS²⁰², tanto si se trata de acciones nominativas como al portador. Pero en ambos casos exige que el poseedor del título lo haya adquirido por un medio cambiario y que se haya legitimado frente a la sociedad. En el mismo sentido se ha pronunciado

adiudicaverit, alii usumfructum". Este criterio del Derecho romano ha pasado a las normas forales citadas pero no al Código Civil. Vid. DE BACARDÍ, A. *Derecho Civil vigente en Cataluña*. Tomo II. Barcelona. 1869.pag.202.

199 Puede plantearse el supuesto en el que el capital social se ha dividido tan solo en unas pocas participaciones sociales (por ejemplo tres participaciones de mil euros de valor nominal cada una de ellas), en cuyo caso sí que resultaría aplicable.

200 GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones*, ob. cit., págs. 107 y ss.

201 DIEZ-PICAZO, L., *Comentario del Código Civil*. Tomo II. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, Pág. 2083.

202 PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, Tomo I, ob. cit.V, vol. 2ºA. págs. 395 y ss.

REDONDO TRIGO²⁰³. Por su parte el Tribunal Supremo admite claramente la usucapión de acciones. Así Sentencias de la Sala 1ª de 28 de septiembre de 2.012 y 30 de octubre de 2.013²⁰⁴.

En este sentido parece que debe admitirse la adquisición del usufructo sobre las acciones documentadas si el usucapiente poseyó durante los plazos necesarios y se legitimó frente a la sociedad únicamente como tal usufructuario, en virtud del principio *tantum praescriptum quantum possessum*²⁰⁵.

Sin embargo restaría por dilucidar la posibilidad de usucapión sobre participaciones sociales y acciones no documentadas. CASTIELLA²⁰⁶ se muestra partidario de su admisión, aún no tratándose de derechos reales, sobre la base de la existencia de justo título y ejercicio continuado del derecho del usufructuario. Por el contrario FERNÁNDEZ-TRESGUERRES²⁰⁷ muestra serias dudas sobre la posibilidad de poseer una situación jurídica compleja no documentada y, en el caso de las participaciones, por la necesaria documentación en escritura pública.

203 REDONDO TRIGO, F., “La usucapión de acciones de una sociedad anónima en la sentencia del Tribunal Supremo de 28 de septiembre de 2012”, en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor José María Miquel*, Vol. 2, coord. por Luis Díez-Picazo y Ponce de León, Aranzadi, 2014, págs. 2653-2684.

204 Interesante es la argumentación de S.18.10.2005, en el sentido de que aunque lo vendido eran unas acciones, la sociedad solo poseía un inmueble, por lo que la considera instrumental, lo que sumado a la mala fe de los adquirentes le lleva a exigir el plazo de prescripción de treinta años del art.1.959 C.C.

205 Vid. LUNA SERRANO, A., *Comentario del Código Civil*. Tomo II. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993. Pág. 2095.

206 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., pag.332.

207 FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A., “El condominio y usufructo...”, ob. cit., Vol. III. pág. 3425.

En mi opinión el problema debe ser contemplado desde las especificidades del fenómeno societario. Si se niega la posibilidad de usucapir participaciones sociales, no puede negarse de ningún modo la prescripción extintiva del derecho de quien fue *verus dominus* según la naturaleza de su título (hereditario, compraventa, etc). Desde esta perspectiva es claro que dicha prescripción le puede ser opuesta por vía de excepción. Por lo tanto, *de facto*, la sociedad habrá de seguir considerando como socio a quién aparezca legitimado en el Libro-registro, en tanto no triunfe una acción que contradiga dicha titularidad, lo que no será posible si el derecho que la fundamenta ha prescrito.

1.4.- Adquisición a non domino del usufructo de acciones y participaciones²⁰⁸.-

Nuevamente aquí habrá que partir de la anterior distinción entre acciones documentadas²⁰⁹ y los restantes supuestos.

En el primer caso debe tenerse en cuenta la remisión que los arts.120 y 121 TRLSC efectúan a los arts.15,16, 19 y 20 L.C.Ch. y al art.545 del C. de C. De este modo, si se trata de acciones nominativas, el usufructuario que se halle legitimado por una regular cadena de endosos, no podrá verse afectado por las excepciones que le oponga la sociedad para hacer efectivos sus derechos si es de buena fe. Si se trata de acciones al portador el art.545 C. de C. exige que el tercero adquirente actúe de buena fe y sin culpa grave. En mi opinión el que el tercero reúna dichos requisitos implica que no ha obviado la

208 En general, sobre la adquisición “a non domino” del derecho de usufructo, RIVERO, *El usufructo...* ob. cit., pags.189 y ss.

209 Sobre la adquisición “a non domino” de acciones documentadas puede verse PERDICES HUETOS, A.B. y VEIGA COPO, A., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, ob. cit., pags.373 y ss.

exigencia del art. 11.5 TRLMV. Según RIVERO²¹⁰ en ambos casos se exige además que el usufructuario se legitime frente a la sociedad.

Si se tratare de acciones representadas por medio de anotaciones en cuenta de los arts. 11 a 13 del TRLMV resulta igualmente la protección del usufructuario que adquirió de buena fe y sin culpa grave.

En los casos de acciones no documentadas y participaciones sociales el usufructuario no puede esperar más protección que la que resulte de la prescripción extintiva, conforme señalamos en la caso anterior.

1.5.- Elementos personales de la constitución del usufructo sobre acciones y participaciones sociales.-

En la misma línea del epígrafe anterior no nos proponemos aquí realizar un estudio exhaustivo de los elementos personales de la relación usufructuaria²¹¹ sino tan solo incidir en algunos aspectos mercantiles que resultan de nuestro específico objeto de estudio.

1.5.1- Usufructo constituido a favor de varias personas.-

Las situaciones de cotitularidad usufructuaria son contempladas por la doctrina²¹² distinguiendo entre las comunidades usufructuarias de tipo romano (con atribución de cuotas) y las de tipo germánico (la sociedad de gananciales o la comunidad hereditaria). En mi opinión el tratamiento de la cotitularidad en el objeto de nuestro estudio no puede ser desligado de la distinción entre el usufructo como un valor patrimonial perteneciente a varias personas y la

²¹⁰ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 854.

²¹¹ Para un estudio general del tema puede verse RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pags.222 y ss.

²¹² RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pag.219.

legitimación para el ejercicio de los derechos sociales que correspondan al usufructuario.

1.5.1.1.- Comunidad de tipo romano o comunidad *pro indiviso* de usufructuarios.-

Es opinión generalizada que entre los cusufructuarios existe una comunidad de las reguladas en los arts. 392 y ss. C.C. No obstante ya D'ORS y BONET CORREA²¹³ justificaron, con base en los antecedentes romanos, la inaplicabilidad de la *actio communi dividundo* a la comunidad usufructuaria²¹⁴.

La doctrina²¹⁵ ha entendido tradicionalmente que el art.126 TRLSC, en cuanto se declara aplicable a los demás supuestos de cotitularidad de derechos sobre participaciones o acciones, también es aplicable al cusufructo.

Desde la perspectiva de nuestro estudio ello implica que los cusufructuarios deban designar un representante para sus relaciones con la sociedad que, en el supuesto prototípico, suponen la percepción de los dividendos acordados²¹⁶. Por lo tanto la sociedad podrá negarse a abonarles el

213 D'ORS, A. y BONET CORREA, J. "El problema de la división d*El usufructo*". Anuario de Derecho Civil. 1952.

214 Y ello sin perjuicio de que si pudiese procederse a la división de los frutos.

215 Vid. FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A. "*El condominio y el usufructo...*", ob. cit., Vol. 4; con cita de SÁNCHEZ CALERO: "La determinación y la distribución del beneficio neto en la Sociedad Anónima". *Cuadernos del Instituto Jurídico Español*, núm. 3, C. S. I. C., Delegación de Roma. Roma-Madrid, 1955; y URÍA, Derecho Mercantil, 18ª edición, pag.452; GARCÍA VICENTE, J.R. *Comentario a la Ley de...*, Tomo I, ob. cit., pág. 1010.

216 Señala FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., (*Derecho de sociedades*. Tirant lo Blanch, Valencia 2010, pág. 559): "...La designación de una persona para representar a

dividendo en tanto no le conste la designación de dicho representante. No cabe duda de que, en el aspecto interno, dichos dividendos deberán ser repartidos a los cusufructuarios en proporción a su cuota, según la regla general de la comunidad de bienes que resulta del art.393 C.C., aplicándose la presunción de igualdad que establece de dicho precepto²¹⁷.

En cuanto a la designación del representante habrá de estarse a las consideraciones generales sentadas por la doctrina para el supuesto de copropiedad²¹⁸. No obstante podemos recordar las siguientes cuestiones:

a) Respecto de su designación, la jurisprudencia señaló en SS.19.04.1960 y 14.05.1973 que al supuesto le era aplicable el art. 398.I C.C., y que por tanto bastaba la mayoría, entendida como mayoría de cuotas. Recientemente la Sentencia de 6 de junio de 2.016 ha ratificado dicha doctrina²¹⁹.

los cointeresados no constituye, pese a la dicción legal, un deber jurídico sino una carga que opera como presupuesto para el ejercicio de los derechos de socio los cuales quedarán mientras tanto en suspenso, pudiéndose negar la sociedad a admitir cualquier otra forma de hacer valer tales derechos...”

217 Vid. DIEZ PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil...*, Tomo I, ob. cit.II. pág. 1030.

218 Con carácter general puede verse PANTALEÓN PRIETO, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantile*”. Tomo IV. Madrid 2012; FERNÁNDEZ-TRESGUERES (ob. cit.); FERNÁNDEZ RUIZ, J.L., *Copropiedad y usufructo de acciones y participaciones*. Madrid 2005; GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, Tomo I, ob. cit.. págs. 1009 y ss. Pamplona.2011; SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, J.L., y ALCOVER GARAU, G., *Comentario a la Ley de Sociedades anónimas*, Vol. I. EMBID, J. M. y ARROYO, I. (Coords.), Ed. Tecnos, 2009, págs. 683 y ss.

219 “...De forma que ante la falta de previsión normativa sobre esta cuestión en la regulación de la comunidad hereditaria, y las circunstancias del presente caso, ausencia

Opina PANTALEÓN²²⁰ que cualquiera de los comuneros tiene un interés jurídicamente protegido en la designación del representante común, y podrá impetrar a tal efecto la tutela judicial. No obstante consideramos que cualquiera de los comuneros podrá ejercitar sus derechos como usufructuario frente a la sociedad si ello redundará en beneficio de la comunidad (p.ej. asistir a la Junta para devengar la prima de asistencia), al menos si no consta oposición expresa de los otros²²¹. Igualmente opino que, si a la sociedad no le consta la designación de representante, puede lícitamente admitir al ejercicio de los derechos sociales que correspondan a la comunidad a cualquier

de disposición testamentaria al respecto y falta de acuerdo entre los coherederos, la remisión correcta, dada la situación de comunidad, sea a las normas que rigen la comunidad de bienes, en concreto al artículo 398 del Código Civil, que establece para la administración de los bienes comunes el principio de las mayorías, entendido como el acuerdo que esté tomado por los partícipes que representen la mayor cantidad de intereses o mayor capital de la comunidad.

En esta línea, también cabe citar la previsión normativa del artículo 126 LSC que, en los casos de copropiedad sobre participaciones sociales o acciones, se remite a las reglas de la comunidad ordinaria a la hora de designar una sola persona en el ejercicio de los derechos de socio...”

220 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º. pág. 43.

221 Al respecto cabe señalar que la ley 372 del Fuero Nuevo de Navarra establece una regla de administración solidaria, al decir “En los actos de simple uso, administración o modificación material de la cosa común, cada titular puede oponerse judicialmente al otro que intenta realizarlos, y toda gestión ya realizada quedará sin efecto en la medida en que resulte perjudicial a los intereses de la comunidad según arbitrio del Juez.” En el mismo sentido, PANTALEÓN, *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º., pág. 50.

cousufructuario²²². El fundamento es que, como señaló PAZ-ARES²²³, las relaciones entre los comuneros, en el plano obligacional, se rigen por las normas del contrato de sociedad y por lo tanto será de aplicación el art.1.695 C.C. Desde esta perspectiva el art.126 TRLSC supone que todos los copropietarios tienen la condición de socios. Por lo tanto todos ellos pueden ejercer los derechos de socio (vg. asistir a las juntas, votar, etc). Pero como para la sociedad puede ser muy incómodo el régimen administrativo de la comunidad (en especial por las disensiones entre los comuneros), la ley la faculta para exigirles la designación de un representante, pudiendo negarse a permitirles el ejercicio de los derechos sociales en tanto no lo hagan. Pero, en mi opinión, si la sociedad no lo exige, será válido lo actuado por uno solo de los comuneros a no constar la oposición de otro u otros. Y este mismo régimen será el aplicable al cousufructo, para el ejercicio de los derechos sociales que la ley y los estatutos atribuyan a los usufructuarios²²⁴.

222 Esta es la solución del artículo L-225-110 del Código de Comercio francés al señalar:”... Les copropriétaires d'actions indivises sont représentés aux assemblées générales par l'un d'eux ou par un mandataire unique. En cas de désaccord, le mandataire est désigné en justice à la demande du copropriétaire le plus diligent...”. Otra es la solución del art.222.4 del “*Código das Sociedades Comerciais*” que exige que los comuneros presentes representen al menos la mitad de las cuotas.

223 PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., *Comentario del Código Civil*. Tomo II. Madrid 1993, págs. 1.370 y ss.

224 Sobre un supuesto en que las acciones pertenecían a una comunidad hereditaria y se consideró que la designación del representante se había realizado de forma tácita, vid. S.5.11.2004.

En cuanto a la forma de la designación del representante común, la ley no la exige específica, pero sí que pueden imponerla los estatutos o incluso exigir los mismos administradores que sea elevada a escritura pública²²⁵.

En cuanto a sus facultades mi opinión es que se trata de un representante orgánico²²⁶ y no de un apoderado. Su finalidad evidente es evitar que la sociedad tenga que indagar acerca de la voluntad de los comuneros. Por ello estimo que serán válidas cualesquiera decisiones del representante frente a la sociedad en cuanto suponga el ejercicio de los derechos sociales, y ello entendido en sentido amplio²²⁷. Desde esta posición señalaremos que el cargo ha de recaer en una sola persona, y que sus facultades representativas no pueden ser limitadas frente a la sociedad, aunque sí en la relación interna, generando su infracción la correspondiente responsabilidad²²⁸.

Respecto del tema de si el nombramiento puede recaer en un extraño, pienso que la respuesta ha de ser afirmativa, pero la designación ha de respetar los límites de los arts.183 y 184 TRLSC. Ello no es, en modo alguno, porque

225 Es este sentido PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º. pág. 43, en base al art. 1280.5º C.C. en relación con el art. 1279.

226 En contra de su calificación como representante orgánico, S.12.06.2015. A favor DIAZ MARROQUÍN, F. (“Cuestiones prácticas en torno a la celebración de las Juntas: representación voluntaria del socio en la Junta General de S.L., representación en Junta de las comunidades hereditarias, nombramiento de Presidente de la Junta y adopción separada de acuerdos”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. FERNÁNDEZ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. Tirant lo blanch. Valencia.2018. pags.743 y ss.), citando S.05.11.2004.

227 Comparte esta opinión amplia sobre las facultades del representante FERNÁNDEZ-TRESGUERRES (FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A. “El condominio y el usufructo..., ob. cit., Vol. IV. págs. 3409 y ss.), con cita de autores a favor y en contra.

228 En este sentido GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1013.

ambos tipos de representantes sean equiparables, sino porque dichos preceptos establecen las posibilidades de limitar la inmisión de personas extrañas en la vida social, por lo que también deberán ser respetados en este caso.

Sin embargo la situación de cusufructo no deja de plantear problemas en relación con el régimen societario:

b) Respecto de las facultades que el art.128 TRLSC concede al usufructuario frente al nudo propietario en los supuestos de finalización del usufructuario o extinción de la sociedad, estimamos que, en tanto que no se trata del ejercicio de derechos sociales, no podrá imponer el nudo propietario que tal reclamación le sea formulada precisamente por el representante. Por lo tanto parece que cada cusufructuario podrá dirigirse individualmente contra el nudo propietario en reclamación de la parte de incremento de valor que le corresponda y, en caso de desacuerdo, solicitar por sí solo del Registro mercantil, la designación del experto independiente al que alude el art.128.3, en cuyo caso la valoración realizada aprovechará a los demás²²⁹.

c) Por lo que hace al ejercicio de las facultades del art.129 (venta de los derechos o a la asunción o suscripción de las participaciones o acciones en

229 Como señala DIEZ PICAZO (*Fundamentos... III*, ob. cit., pág. 1032) el Código Civil no establece una norma clara en orden al ejercicio de las acciones conducentes a la defensa del derecho común, pero la jurisprudencia ha admitido que cualquiera de los partícipes pueda comparecer en juicio en defensa de los derechos de la comunidad, ya para ejercitarlos, ya para defenderlos. Sobre esta cuestión puede verse CORDÓN MORENO, F., “La legitimación activa del comunero para actuar en juicio en interés de la comunidad: ley 372,III del Fuero Nuevo de Navarra”, en http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwj5qMWUjN_NAhVGhiwKHRTvA_YQFgg4MAQ&url=http%3A%2F%2Fwww.navarra.es%2Fappsext%2FDescargarFichero%2Fdefault.aspx%3FcodigoAcceso%3DPdfRevistaJuridica%26fichero%3DRJ_44_II_1.pdf&usg=AFQjCNEY1fWrljLEg8Hp7KMr0k9Ucw4Irw&sig2=Ug_YjBGHs4l785zbL3LTLg”

los casos de aumentos de capital) sí que parece evidente que la asunción o suscripción deberá ser realizada por el representante. En principio la posibilidad de venta del derecho de suscripción preferente por el representante pudiera estimarse una vulneración de la norma del art.397 C.C. Pero no debe olvidarse que dicho acto, aún siendo de enajenación, es objeto en nuestro derecho de un tratamiento especial por lo que se refiere a los que pertenecen a menores e incapacitados (cfr. arts.166 y 271 C.C.), excluyéndose de la necesidad de autorización judicial que se predica respecto de la enajenación de valores mobiliarios en general²³⁰.

d) En el caso de que el representante decida ejercitar el derecho surge una cuestión delicada, que consiste igualmente en determinar si el supuesto es encuadrable en el art. 395 C.C. En mi opinión, atendidos los efectos del art.129.3, la respuesta ha de ser positiva porque pueden existir supuestos en que la enajenación del derecho sea imposible en la práctica, y el único medio de conservar la integridad del usufructo (es decir, evitar el “aguamiento”, y la distracción por esta vía de beneficios a los usufructuarios) será la de acudir a la suscripción. Ello produce una situación en cierta medida paradójica pues los cusufructuarios se convertirán en copropietarios de las participaciones o acciones que excedan de aquellas cuyo desembolso hubiera podido realizarse

230 En este sentido O'CALLAGHAN MUÑOZ, X., (*Código Civil*, Ed. La Ley, Madrid 2004, pág. 242) estima que no es un acto de disposición de valores mobiliarios, lo que resulta discutible desde el punto y hora de que en determinados supuestos, cotizan en los mercados secundarios. CASTÁN PÉREZ-GÓMEZ, J., (*Instituciones de Derecho Privado*. Tomo IV, Vol.2º, Civitas, Pamplona 2015, págs. 268 y ss.) fundamenta dicha excepción en la opinión de DIEZ-PICAZO de que la decisión de suscribir o no está excluida de autorización, al no ser enjuiciable pues depende de la existencia o no de medios económicos, la venta libre del derecho es una conclusión casi automática. Señala el mismo CASTÁN PÉREZ-GÓMEZ que también influyen consideraciones de carácter práctico, pues la brevedad de los plazos hace casi imposible solicitar la autorización judicial.

con el valor total de los derechos utilizados en la asunción o suscripción, calculado por su valor teórico.

e) Respecto del uso de la facultad que se concede al usufructuario por el art.130, plantea la cuestión de que, decidido por el representante verificar el pago de los dividendos pasivos, lógicamente todos los cusufructuarios deben contribuir a ello en proporción a su cuota (cfr. art.393 C.C.). La cuestión radica pues en decidir si tal decisión puede ser considerada como un acto de conservación de la cosa o derecho común, y la respuesta debe ser afirmativa, atendidos los rigurosos efectos que resultan de la mora del accionista conforme a los arts. 81 y ss. TRLSC, que puede determinar incluso la amortización de la acción con pérdida de las cantidades desembolsadas, y por tanto la desaparición del objeto del usufructo. Aunque el art.393 concede dicha facultad a cualquier comunero, en el usufructo objeto de nuestro estudio debe entenderse que la decisión de pago corresponde al representante con los efectos del art.130.2²³¹. Conforme a la tesis antes expuesta, de no existir representante, cualquier comunero podría pagar, pero si hubiese sido designado dicho pago sería a los efectos del art.1.158 C.C., de modo que en tal caso solo podría repetir del deudor, que es el nudo propietario. Como dice DIEZ PICAZO²³² la contribución de los comuneros puede hacerse bien proveyendo de fondos o bien resarciendo al que haya realizado el pago. Desde luego también es aplicable el art.393.2º C.C. en el sentido de que el cusufructuario puede eximirse de la obligación de pago renunciado a su cuota.

231 Sin duda la cuestión que se suscita es si el representante está obligado a adoptar tal decisión conforme al art.395 C.C. Creo que la respuesta es afirmativa y, por lo tanto, si no lo hiciera después de requerido por un comunero, quedará responsable de los daños y perjuicios.

232 DIEZ PICAZO, L. *Fundamentos...* III, ob. cit. pág. 1.032.

1.5.1.2- Otros tipos de comunidad.-

En cuanto que el art.126 TRLSC se declara aplicable a los demás supuestos de cotitularidad de derechos sobre participaciones o acciones, es preciso examinar otros supuestos de comunidad usufructuaria distintos de la romana.

1.5.1.2.1- Comunidad *pro diviso*.-

En cuanto que el usufructo puede recaer solamente sobre alguno de los aprovechamientos de la cosa usufructuada, sería planteable una comunidad usufructuaria *pro diviso*, en la que por ejemplo se atribuyese a un usufructuario el derecho al dividendo y a otro el derecho de voto. En estos casos sería también de aplicación la obligación de designación de un representante común según ordena el precepto. Más difícil resulta en este caso establecer el régimen aplicable a la designación del representante, por lo que parece que deberían ser cuestiones cuidadosamente especificadas en el título constitutivo, aunque, en caso de desacuerdo, parece susceptible de aplicación analógica el recurso a la decisión judicial del art.398 C.C.²³³.

1.5.1.2.2- La sociedad de gananciales.-

Predomina en nuestra doctrina y jurisprudencia la consideración de la sociedad de gananciales como una comunidad germánica²³⁴. Sin perjuicio de

233 Sobre la posibilidad de configurar Derechos reales de aprovechamiento parcial en los Derechos catalán y navarro, e incluso en el Código Civil en base al “*numerus apertus*”, puede verse DEL POZO CARRASCOSA, P., en *Bienes en común*, Nasarre Aznar, S. (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2015, págs. 361 y ss.

234 Dicha doctrina procede de la Dirección General de los Registros y del Notariado como expone GUILARTE GUTIÉRREZ, V., en “La naturaleza actual de la sociedad de gananciales”. A.D.C. 1992. págs. 875 y ss.

las distintas posiciones que se han sostenido al respecto, podemos afirmar con VALLET²³⁵ “...que la condición de socio o de accionista únicamente correspondía al cónyuge titular (el mismo MANUEL DE LA CAMARA — pese a mantener la naturaleza de comunidad de tipo germánico de los bienes gananciales— estima, sin la menor sombra de duda, que la condición de socio «recae exclusivamente en el cónyuge que constituye con otras personas la sociedad o que después se incorpora a ella»). Esto sin perjuicio de que su contenido económico sea ganancial...”

Sin embargo nuestro estudio nos obliga a plantearnos si dichas conclusiones son extrapolables al usufructo, esto es, si la condición de usufructuario de la acción o participación recae únicamente en el cónyuge que adquiere el usufructo, sin perjuicio de que su contenido económico sea ganancial, o, por el contrario, ha de considerarse que el usufructo pertenece a una comunidad germánica de la que son titulares ambos cónyuges. Esta última situación llevaría a que hubiese de designarse el representante previsto en el art.126. Pero lo cierto es que la normativa de la sociedad de gananciales contiene ciertas excepciones a la regla de gestión conjunta del art.1.375, entre las que destacan a nuestros efectos los arts.1.384 y 1.385 C.C., que permitirían sostener la existencia de una designación *ex lege* del representante en los casos de ganancialidad.

Empero, también existirán supuestos en que la condición de usufructuarios sea predicable de ambos cónyuges con carácter ganancial²³⁶. En

235 VALLET DE GOYTISOLO, J.B., “En torno a la naturaleza de la sociedad de gananciales”. A.D.C., Vol. 43, N° 4, 1990, pág. 1040.

236 Por ejemplo si ambos cónyuges compran conjuntamente el usufructo para su sociedad conyugal; si ambos cónyuges son propietarios de las acciones o participaciones con carácter ganancial y donan la nuda propiedad con reserva de usufructo; si ambos cónyuges reciben en donación o por testamento las acciones o participaciones

estos casos deberán proceder a designar representante, aplicándose, en caso de desacuerdo el art.1.376 C.C.

1.5.1.2.3- La comunidad hereditaria.-

Aunque el usufructo es un derecho naturalmente vitalicio, existen supuestos en que no se extinguirá por el fallecimiento del titular (v.g. el supuesto del art.516 C.C.). En el supuesto de que existan varios herederos del usufructuario, surgirá entre ellos la comunidad hereditaria. Sobre la naturaleza de esta comunidad existen diversas posiciones doctrinales²³⁷, pero lo cierto es que la jurisprudencia se inclina decididamente por considerarla como una comunidad germánica. En este sentido cabe citar las Sentencias de 25 de mayo de 1.992, 6 de octubre de 1.997, 19 de junio de 1.995, 5 de noviembre de 2.004 y 12 de junio de 2.015, llegando a afirmar que la condición de socio recae sobre la misma comunidad y no sobre los herederos²³⁸.

Presupuesta la existencia de una situación de cotitularidad será igualmente aplicable la designación de representante del art.126 TRLSC. No obstante, en el supuesto de que el causante hubiere dispuesto el nombramiento de un administrador de la herencia, a él corresponderá la condición de representante. Incluso es posible que la designación sea judicial en el supuesto del art.1.020 C.C. o, en general, en los del art. 795 L.E.C.

conjuntamente y sin especial designación de partes, salvo voluntad en contrario del testador o donante.

237 Vid. DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Comentario del Código Civil*. Tomo I. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, págs. 2470 y ss;

238 Esta opinión, sin perjuicio de la justicia de las soluciones alcanzadas en los casos concretos, es harto discutible, pues las mismas sentencias reconocen que la comunidad carece de personalidad jurídica. A favor de predicar de cada cotitular la condición de socio, GARCÍA VICENTE (GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, Tomo I, ob. cit., pág. 1010).

1.5.2.- Situaciones de comunidad entre el usufructuario de cuota y el nudo propietario.-

Nos referimos al supuesto en que el usufructo recae sobre una cuota indivisa de las acciones o participaciones.

Tal situación determina igualmente la aplicación del art.126 TRLSC para el ejercicio de los derechos que correspondan al usufructuario, por la ley o los estatutos. Sin embargo los derechos que correspondan al nudo propietario serán ejercidos por este y no por el representante.

Presupuesta la aplicación del art.398 C.C. a la designación de representante puede darse la situación de que si la cuota en pleno dominio es mayor que la usufructuada, la designación del representante corresponda al nudo propietario, quién incluso podría designarse así mismo.

1.5.3.- Situaciones de comunidad en la nuda propiedad y el usufructo.-

También es posible que la nuda propiedad pertenezca a una comunidad y el usufructo a otra subjetivamente distinta. En tal caso el art.126 TRLSC será aplicable a ambas comunidades, de manera que cada una de ellas deberá designar un representante que ejercite los respectivos derechos.

2.- Aplicación al usufructo del régimen legal sobre los negocios sobre las propias acciones y participaciones sociales.-

En opinión de VICENT CHULIÁ²³⁹ dicha normativa solo es de aplicación cuando las acciones y participaciones se adquieren en propiedad, y no hace falta aplicarlas en el caso de usufructo (ya que la sociedad adquirente

²³⁹ VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, ob. cit., Vol. I, pág. 621.

no puede ejercer los derechos económicos y políticos, salvo que los Estatutos sociales establezcan lo contrario).

No obstante hemos de disentir de dicha opinión. Como señala GALLEGO SÁNCHEZ²⁴⁰ los riesgos inherentes a este tipo de operaciones afectan a una serie de intereses, entre los que se incluye la posibilidad de afectar a la integridad patrimonial de la sociedad, encubriendo un mecanismo de devolución a los socios de aportaciones vinculadas al capital. Y parece evidente que dicho riesgo existe en el caso de que la sociedad adquiriera a título oneroso un derecho de usufructo sobre sus propias acciones o participaciones. Por lo tanto mi opinión es que sí que debe aplicarse el régimen legal, y ello aunque se trate de un usufructo en el que los derechos del usufructuario estén limitados a los beneficios. Por otra parte no cabe olvidar que aunque en el aspecto externo los derechos del usufructuario estén determinados por los estatutos, en el aspecto interno deberá atenderse al título constitutivo, de manera que las restantes prevenciones de la normativa (por ejemplo las de tipo

240 GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Derecho de la empresa y del mercado*. Tirant lo Blanch. Valencia 2014. pág. 192. "...La adquisición de acciones propias siempre ha suscitado cierta prevención por los riesgos que lleva aparejados. Puede afectar a la integridad Patrimonial de la sociedad, ya que es posible que la adquisición de acciones propias encubra un mecanismo de devolución a los socios de aportaciones vinculadas al capital social, pero sin reducción del mismo. Asimismo, en el plano corporativo, son susceptibles de provocar disfunciones en el regular funcionamiento de la sociedad porque se revelan especialmente aptas para permitir conductas abusivas o fraudulentas de los administradores, tanto si se les permite ejercitar los derechos de las acciones, como si no, si, con ellas consiguen, por ejemplo, incrementar la importancia relativa de los socios de control al reducir el número de acciones. No se descarta tampoco que vulneren el principio de paridad de trato de los socios ante decisiones de compra de ciertas acciones/participaciones y no de otras. A todo ello se unen los peligros de manipulación específicos en caso de sociedades cotizadas en relación con la negociación bursátil de las acciones....".

político), pueden ser vulneradas a través de los pactos de dicho título. Ya señalamos antes (cfr. *Supra Cap.I,6.5*) que en la doctrina italiana, dado que legalmente se atribuye el voto al usufructuario, está clara dicha aplicación. Estimo que no es obstáculo a lo dicho la doctrina de la Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 15 de marzo de 2.017 (ponente VELA TORRES) que, si bien establece el criterio de que la normativa sobre participaciones propias (autocartera) está dirigida exclusivamente a la plena propiedad de parte del capital por la sociedad, no a la titularidad de otros derechos reales limitados, como el usufructo, la propia sentencia reconoce que sí sería de aplicación si los estatutos reconocieran al usufructuario el derecho de voto. En definitiva dicha sentencia reconoce la existencia de una *ratio* idéntica, negando tan solo que proceda la amortización de las cuotas sociales usufructuadas por la mercantil.

Esto sentado hemos de señalar que la aplicación de la normativa exige ciertas precisiones. Así, si de una sociedad de responsabilidad limitada se tratare, el supuesto a) del art.140 TRLSC parece plenamente factible.

No obstante, en el supuesto b) ya vimos anteriormente que no precisa la mercantil adquirir el usufructo para proceder a la reducción de capital de las participaciones usufructuadas, por lo que la operación tiene escaso sentido económico para la sociedad. Sin embargo sí que tiene sentido la adquisición en el caso c), y también en el d), salvo en el supuesto de separación o exclusión del socio (que vimos cabe equiparar a efectos del usufructo a la reducción de capital).

En los casos señalados la operación tiene sentido porque, como ya examinamos, el usufructuario puede, en ciertas circunstancias (sustancialmente en los supuestos de aumento de capital) entrar en el círculo social, y dichas adquisiciones derivativas permiten impedirlo.

En los demás casos, la reducción del capital, la separación o la exclusión del socio, han de suponer, en todo caso, la entrega al nudo

propietario de su cuota social (sin perjuicio de que la misma se halle gravada con el usufructo), por lo que en definitiva implica que los administradores están pagando dos veces por lo mismo. Por supuesto ello no sucederá si la adquisición es a título gratuito.

Sin embargo, y en cuanto a las consecuencias de la infracción, rápidamente se repentiza que no puede ser de aplicación el art.141, salvo en lo que atañe a la constitución de una reserva indisponible. En efecto el hecho de que la sociedad haya adquirido el usufructo no puede implicar la amortización y reducción de capital, pues el nudo propietario no tiene por qué verse afectado, y ello aún en el caso de que los estatutos atribuyan derechos políticos al usufructuario.

Los intereses en juego quedan salvaguardados por el art.142. Además los administradores quedarán sujetos a la responsabilidad que resulta del art.157 TRLSC.

Respecto de la sociedad anónima, y en cuanto a los supuestos de libre adquisición del art.144, el apartado a) no debe permitirse para la adquisición del usufructo por las razones expuestas. Por otra parte el art.145 declara aplicable a las adquisiciones realizadas conforme a las letras b) y c) del art.144 lo dispuesto en los apartados 2 y 3 del art.139. Al igual que respecto de las participaciones, estimamos la norma inaplicable al usufructo de las acciones, protegiendo el interés social el art.148 en sus letras c) y d), y la letra a) por lo que se refiere a los derechos económicos. Si el usufructuario tuviera estatutariamente atribuido el derecho de voto será de aplicación también la letra b) y el primer inciso de la letra a).

No obstante debe tenerse en cuenta que el art.146 permite a las sociedades anónimas mantener un cierto porcentaje de autocartera. El problema que plantean las adquisiciones en usufructo es como computar el

límite del veinte por ciento²⁴¹ que establece el párrafo 2. En mi opinión lo más seguro es aplicar dicho límite sobre el usufructo de acciones que representen tal porcentaje del capital social.

Hecha esta matización hemos de apuntar que las finalidades que se persiguen con la autocartera pueden en ciertos supuestos ser realizadas de manera más ventajosa para la sociedad mediante la adquisición del usufructo de las acciones que del pleno dominio. En este sentido ORTEGA PARRA²⁴² pone de relieve la utilización de la autocartera como un medio para aumentar la retribución de los accionistas. En efecto la aplicación del segundo inciso de la letra a) del art.148 determina que la creación de la autocartera implique un aumento de los dividendos que han de percibir los socios. Pues bien, no cabe duda de que si la sociedad se limita a adquirir el usufructo de las acciones se producirá el mismo efecto, pero para ello tendrá que poner en juego unos medios económicos mucho más limitados. En este sentido puede ser también un favorable procedimiento para la financiación del accionista, que en lugar de vender el pleno dominio, obtendrá un importe más reducido por el usufructo, pero en la seguridad de que, a su extinción, consolidará el pleno dominio.

241 Debe recordarse que, conforme al art. 509 TRLSC, si se trata de sociedades cotizadas, el límite es del diez por ciento.

242 ORTEGA PARRA, S., *La participación del socio en las ganancias sociales*. Tirant lo Blanch, Valencia 2015, págs. 229 y ss. "... para el accionista, el proceso de recompra de acciones puede suponer igualmente un efecto favorable. Así, cabría destacar en primer término el incremento del beneficio por acción que puede suponer para el accionista ahorrador el proceso de recompra de acciones como manifestación directa de las ganancias sociales ex. artículo 93 LSC. A sensu contrario, la liquidez que puede suponer para el accionista inversor. De esta forma, se proporcionará liquidez (dividendos) únicamente a aquellos accionistas que así lo deseen. El resto, ante el pronóstico del incremento del beneficio por acción y no precisados de liquidez inmediata, encuentra en la recompra un verdadero sustituto al pago con dinero..."

Por otra parte es preciso plantearse el régimen de la autocartera en usufructo, sustancialmente la aplicación de los arts.127 y ss. TRLSC. Al respecto parece evidente, como ya se ha señalado, que la sociedad no percibirá los dividendos acordados, que quedarán para los socios (con excepción de los nudo propietarios).

Tampoco se aplicará a dichas acciones o participaciones el art.128. Según vimos la finalidad de dicho precepto es no privar al usufructuario de los beneficios procedentes de la explotación ordinaria de la sociedad, de manera que los arts.142 y 148 conducen a tal exclusión.

Respecto del art.129, la norma del art.142 lleva también a una conclusión de inaplicabilidad respecto de las participaciones sociales. Sin embargo, en cuanto a las acciones, debe matizarse que el art.148.a) exceptúa de la atribución proporcional a los demás accionistas el derecho de asignación gratuita de nuevas acciones, por lo que parece que la sociedad usufructuaria sí que se beneficiará del derecho del art.129.4, extendiéndose su usufructo a las nuevas acciones o participaciones asignadas al nudo propietario por aumento de capital con cargo a los beneficios o reservas constituidas durante el usufructo.

En cuanto al art.130, la norma del art.146.4 lleva a pensar que es inaplicable. En el supuesto excepcionado de que el usufructo de acciones no liberadas se hubiere adquirido a título gratuito estimo que sí tendrá la sociedad la facultad del art. 130.2.

3.- Transmisión y gravamen del usufructo.-

No cabe duda de que el usufructuario de acciones o participaciones puede disponer de su derecho, pues así resulta del art.480 C.C²⁴³. Esta disposición comprenderá ordinariamente la realizada por actos *inter vivos*, pero también es posible *mortis causa*, en aquellos casos en los que el usufructo no se ha de extinguir por la muerte del usufructuario. Como elementos de la disposición del derecho de usufructo sobre acciones y participaciones sociales podemos señalar los siguientes:

3.1.- Elementos personales.-

La capacidad de obrar precisa será la relativa a los actos de disposición. Plantease la duda relativa a la aplicación de los arts. 166 y 271.2º C.C. Es decir, se trata de determinar si el usufructo de acciones tiene la condición de valor mobiliario. En mi opinión, y desde la ratio de esos preceptos, pienso que sí debe ser de aplicación la exigencia de autorización judicial. En efecto resultaría absurdo que el tutor la precisare para enajenar o gravar las acciones del pupilo y no el usufructo de acciones que se le hubiere legado, probablemente con finalidad alimenticia. Igualmente considero trasladables aquí las opiniones antes expuestas respecto de la aplicación de la autorización judicial a las participaciones sociales.

3.2.- Elementos reales.-

243 No obstante hay usufructos legales que son indisponibles. En los usufructos voluntarios se estima que la facultad de disposición es “elemento natural” y no esencial, por lo que podrá ser excluida en el título constitutivo. Sin embargo parece que las prohibiciones de disponer que se impongan al usufructuario tendrán el alcance general de las mismas, de manera que solo producirán efectos reales si se establecen en actos a título gratuito, mientras que si se establecen en actos a título oneroso su alcance será meramente obligacional.

El objeto de la transmisión será el propio derecho de usufructo. La transmisibilidad del derecho de usufructo propiamente dicha ha sido una cuestión debatida²⁴⁴, sobre todo por los orígenes romanistas de la institución. El Derecho romano admitió la transmisión del derecho a los frutos, pero no del mismo usufructo, que se consideraba personal. Todavía el Código, en el art.489 C.C., parece mantener una reminiscencia de esta concepción en sede de responsabilidad del usufructuario transmitente. No obstante la doctrina actualmente se inclina por la transmisibilidad del propio derecho²⁴⁵.

Sobre esta premisa puede señalarse que la disposición del usufructuario podrá ser total, de todo su derecho, o parcial, de solamente alguna de sus facultades. En este caso entendemos que se constituye entre transmitente y adquirente la comunidad “*pro diviso*” que antes examinamos.

3.3.- Elementos formales.-

Parece que, al igual que examinamos respecto de la constitución del usufructo²⁴⁶, habrá que distinguir²⁴⁷:

a) Si la sociedad aún no está inscrita en el Registro mercantil, la transmisión del usufructo tendrá un alcance meramente obligacional. También

244 Vid. MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios...*, Tomo I, ob. cit., págs. 1.285 y ss.

245 Vid. GARCÍA PÉREZ, C.L., *Tratado de usufructo*, coordinado por LECIÑENA IBARRA, A., La Ley, Madrid 2016, págs. 409 y 410.

246 Recordemos que realmente esta cuestión fue examinada al tratar la posesión del usufructuario, y remitida en sede de constitución.

247 Para la prenda GARCÍA PARRA (GARCÍA PARRA, S.E. *Pignoración de créditos*. Tirant lo Blanch. Valencia.2.017.pag.27) llega a afirmar que no puede inferirse un régimen general para las acciones y participaciones, pues la constitución del derecho real dependerá de la forma de representación.

es posible realizar una novación de la escritura social de constitución de la que resultare el usufructo.

b) Si se trata de una sociedad anónima y no se han emitido los títulos, será de aplicación el art.120.1 TRLSC, por lo que serán de aplicación las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales. Si se trata de acciones al portador con títulos no emitidos parece que serán de aplicación los arts.1.280.6º, 1.526 y 1.527 C.C. No obstante debe matizarse que si se hubieren emitido los resguardos provisionales (cfr.art.115 TRLSC) será de aplicación el art.116 y por tanto el adquirente tendría derecho a que se consignase su adquisición en el Libro-registro de resguardos provisionales.

c) Si se trata de acciones nominativas sin títulos emitidos, los arts.116 y 121.2 TRLSC conducen a la misma solución respecto del Libro-registro de acciones nominativas. Bien es verdad que el art.121 solo se refiere a la constitución de derechos reales y no a su transmisión, pero estimo que debe ser igualmente aplicable.

d) Si se trata de acciones al portador y están emitidos los títulos, los mismos, en principio, estarán en poder del usufructuario transmitente, que los deberá entregar al adquirente. Además será de aplicación el art.11.5 TRLMV, que exige la intervención de fedatario público.

e) Si se trata de acciones nominativas, igualmente estarán en poder del transmitente que las deberá entregar al nuevo usufructuario. La duda surge si el usufructo se constituyó por medio de endoso (cfr.art.121.2 TRLSC). En efecto, el art.121.2 declara aplicables al endoso de acciones nominativas los arts.15, 16, 19 y 20 L.C.Ch., pero no los arts.21 y 22, que precisamente contemplan los endosos “para cobranza” y “valor en prenda”, admitiendo únicamente que el endosatario pueda volver a endosarlos a título de comisión de cobranza. La cuestión que se plantea es si el usufructuario a quien se endosó el título con la cláusula “valor en usufructo” puede endosarlo a favor de un nuevo adquirente del usufructo. En contra de dicha posibilidad cabría

aducir la norma del art.22 L.C.Ch, que para EIZAGUIRRE²⁴⁸ tiene su fundamento en que el ejercicio de los derechos cambiarios está supeditado al incumplimiento de la obligación principal, lo que implica que el endosante sigue siendo dueño de la letra, y por ello el hecho de que solo se admita el endoso como comisión de cobranza es una garantía legal para mantener la titularidad del endosante²⁴⁹. A favor cabe aducir: a) que el art.121.2 TRLSC no remite al art.22 L.C.Ch., por lo que no es aplicable; b) que mientras que en la prenda el ejercicio de los derechos cambiarios está supeditado al incumplimiento de la obligación principal, el adquirente del usufructuario entra en el goce inmediato; y c) que no existe inconveniente para el nudo propietario pues su titularidad sigue resultando del título.

En mi opinión no existe inconveniente en admitir este endoso ulterior “valor en usufructo”, teniendo además en cuenta que el usufructuario endosante queda sujeto a la responsabilidad que resulta del art.489 C.C.

f) Si las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta no cabe duda de que la transmisión del usufructo se inscribirá en el registro contable, pues los arts.42 y 55 del R.D.878/2015 expresamente resulta la inscripción de las transmisiones de derechos reales limitados. Ahora bien, como antes señalamos, las acciones usufructuadas son objeto de desglose (art.34.4 R.D.878/2015), y según el art.42.4 R.D.878/2015 los valores afectados por desgloses de los previstos en este artículo no podrán ser objeto de negociación a través de los sistemas de contratación que los mercados secundarios oficiales o los sistemas multilaterales de negociación. Ello significa que las acciones usufructuadas no pueden ser objeto de negociación

248 DE EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., *Derecho de los títulos...*, ob. cit., pág. 183.

249 PERDICES, *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, Tomo I, ob. cit.V, Vol.2^a, pág. 607) se muestra, “prima facie” contrario a su admisibilidad, al estimar aplicable el art.22 L.C.Ch. Admite, no obstante, la transmisión de una acción endosada en usufructo por vía común.

bursátil. En mi opinión ello supone la aplicación del R. D. 1416/1991, de 27 de septiembre, sobre operaciones bursátiles especiales y sobre transmisión extrabursátil de valores cotizados y cambios medios ponderados. Es decir, creo que dicha transmisión si es por título distinto de compraventa ha de ser realizada ante Notario. Pero sí es por título de compraventa no debe ser necesariamente realizada por miembros del mercado, sino que quedarán sujetas al sistema de toma de razón, por lo que también podrían realizarse en escritura pública.

Igualmente abundan en esta idea la remisión del art.41 R.D.878/2015 a los arts.54 y 55 de la misma norma, que exigen solamente que se presente el documento acreditativo del acto o contrato en cualquier soporte duradero. En definitiva, al tratarse de valores que no pueden ser negociados las transmisiones del derecho de usufructo no han de tener repercusión alguna en la cotización.

Si se trata de participaciones sociales, estimo que la transmisión del usufructo deberá constar en escritura pública por aplicación del segundo inciso del art.106.1 TRLSC, y el usufructuario adquirente deberá hacer constar su condición en el Libro-registro de socios.

No obstante la principal cuestión que se suscita en este supuesto es si las transmisiones quedan sujetas a los arts.107 y 110 TRLSC. Como luego veremos (*cfr.supra Cap.II, 1.4.1*) mi opinión es que la respuesta ha de ser afirmativa, porque la titularidad del usufructo puede permitir al usufructuario llegar a ostentar la condición de socio cuando se produce un aumento de capital, por lo que la restricción entra en la teleología de la norma.

3.4.- Efectos de la transmisión.-

Como antes apuntábamos del art.498 C.C. resulta que el usufructuario transmitente queda responsable frente al nudo propietario de los daños que

sufran los bienes usufructuados por culpa o negligencia del adquirente. Ya señalábamos como esta norma ha llevado a un sector doctrinal a estimar que no existe verdadera transmisión del usufructo. Usufructuario sigue siendo el primitivo, mientras que el adquirente solo tiene una relación *inter partes* con aquel²⁵⁰. Sin embargo nos adscribimos a la posición mantenida por MARÍN GARCÍA DE LEONARDO²⁵¹ en el sentido de que el adquirente es tan usufructuario como su transmitente. Por lo tanto cabe calificar al adquirente de verdadero usufructuario, titular de un derecho real oponible *erga omnes* oponible frente a todos y por tanto, frente al nudo propietario. Cuestión distinta es que el primitivo usufructuario no quede libre de la relación por su enajenación. Si bien lo pensamos, la relación usufructuaria no solo produce derechos para el usufructuario sino también obligaciones, por lo que resulta lógico que no pueda desligarse de ellas por su sola voluntad. Por lo tanto subsisten las fianzas que hubiere prestado.

3.5.- Prenda del usufructo de acciones y participaciones.-

No cabe duda de la posibilidad de pignorar el usufructo de acciones y participaciones en cuanto sea un derecho real transmisible (cfr.art.1864 C.C.)²⁵². Ya el art.107 de la vigente Ley Hipotecaria admitió su hipotecabilidad. En mi opinión no son aplicables los arts. 320 a 324 C. de C. porque las acciones usufructuadas no son susceptibles de ser negociadas en bolsa, y menos todavía el usufructo que recaiga sobre las mismas. Por lo tanto el acreedor deberá acudir a los procedimientos regulados en la Ley de Enjuiciamiento Civil, o bien a su enajenación ante Notario conforme al art.1.872 C.C.

250 En este sentido GARCÍA CANTERO, *Comentario...*, ob. cit., pág. 1327.

251 MARÍN GARCÍA DE LEONARDO, M.T., “Notas sobre el derecho de disfrute del usufructuario”. *Anuario de Derecho Civil*, 1989, pág. 860.

252 Vid. SERRANO ALONSO, E., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 1878.

Ahora bien, la cuestión que suscita la prenda de este usufructo es la relativa al ejercicio de los derechos sociales. El art.132 TRLSC atribuye el ejercicio de los derechos sociales al propietario, salvo disposición contraria de los estatutos. La doctrina²⁵³ viene admitiendo en materia de prenda una distinción entre relaciones internas y externas similar a la que venimos exponiendo para el usufructo. En mi opinión dicho precepto debe ser también aplicable a la prenda del usufructo. De este modo, y frente a la sociedad, corresponderá al usufructuario pignorante el ejercicio de los derechos sociales que los estatutos atribuyan al usufructuario, siempre que, a su vez, los estatutos sociales atribuyan al acreedor pignoraticio su ejercicio. Pero bien entendido que el ejercicio de un derecho social por el acreedor pignoraticio exige la doble condición de que venga atribuido por la ley (dividendo) o por los estatutos al usufructuario, y, a su vez, al acreedor pignoraticio. Por ello si los estatutos atribuyen al acreedor dicho ejercicio pero no al usufructuario, la prenda del usufructo no puede suponer su atribución al acreedor, pues *nemo dat quod non habet*. No obstante considero que el art.132.3 debe cohonestarse con el art.130.2, de manera que el acreedor pignoraticio podrá hacer uso de la facultad de pago de los dividendos pasivos que corresponde al usufructuario o realizar la prenda. Si paga, tendrá derecho a reclamar del nudo propietario lo pagado, pero solo al término del usufructo, pues así resulta del art.130.2 y el nudo propietario no puede verse perjudicado por la constitución de la prenda. Sin embargo también será de aplicación el art.1.867 C.C. pues dicho pago puede ser preciso para la conservación de la garantía conforme al art.84.1 TRLSC, y es presupuesto para que el usufructo pignorado pueda percibir los dividendos (cfr.art.83.2 TRLSC) que, recordemos, tiene derecho a imputar a

253 Vid. GARCÍA VICENTE, J. R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., págs. 1040 y ss.

los de la obligación garantizada o, en cuanto no se le deban o excedan de los debidos, al capital (cfr. art. 1.868 C.C.)²⁵⁴.

Cuestión distinta es que en el título constitutivo de la prenda se pacte otra cosa, pero dichos pactos no serán oponibles a la sociedad ni al nudo propietario.

Por lo que hace a la constitución de la prenda, será de aplicación la regla general del art. 1.865 C.C. o las del derecho foral aplicable. Al respecto debe señalarse que, siendo la prenda un derecho real, está en su esencia la oponibilidad *erga omnes*, por lo que el instrumento público resulta esencial para eficacia frente a terceros. Esta norma coincide con el art. 106.1 TRLSC para las participaciones sociales²⁵⁵.

Por lo demás, si no están emitidos los títulos o se trata de participaciones sociales, la prenda deberá inscribirse en correspondiente Libro-registro para ser oponible a la sociedad. Si se trata de acciones representadas por títulos al portador que han sido emitidas el usufructuario deberá entregar su posesión al acreedor pignoraticio (cfr. art. 1.863 C.C). Si están representadas por títulos nominativos, y el usufructo se hubiera constituido mediante endoso, se plantea una situación similar a la que antes discutíamos para la transmisión del usufructo. Al igual que entonces opino que

254 Aunque el precepto solo se refiere a intereses me parece que no hay inconveniente en incluir los dividendos dinerarios como frutos civiles. No es pacífico en la doctrina si se extiende a los frutos naturales o industriales (vid. SERRANO ALONSO, E., *Comentario...*, ob. cit., pág. 1886).

255 No obstante deben señalarse las especialidades que resultan del R.D-ley 5/2005, de 11 de marzo, sobre los acuerdos de compensación contractual y garantías financieras, pues el artículo séptimo incluye dentro del objeto posible de las garantías financieras que regula "...Valores negociables y otros instrumentos financieros, según se definen en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en sus normas de desarrollo, y todo derecho directo o indirecto sobre aquellos."

no hay inconveniente para que el usufructuario realice un endoso “valor en garantía” o “valor en prenda” a favor del acreedor. Por último si se trata de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta procederá el correspondiente asiento contable de la prenda.

3.6.- Otras modalidades de cesión de uso y disfrute por parte del usufructuario.-

Además de lo anteriormente expuesto es evidente que el usufructuario, conforme al art.480 C.C. no solo puede disponer de su derecho o gravarlo, sino que también puede celebrar sobre el mismo contrato de carácter puramente obligacional.

En mi opinión cuando se trate de acciones representadas por anotaciones en cuenta no será posible acudir a la figura del préstamo que contempla el art.84 TRLMV pues por el desglose los valores habrán perdido la nota de la fungibilidad (cfr.arts.1.740 y 1.753 C.C.). Sí que sería posible realizar sobre el derecho de usufructo un comodato, pero, como sabemos, el mismo es esencialmente gratuito.

De este modo si lo que se desea es realizar la cesión a título oneroso, deberá acudirse a la figura del arrendamiento. Por lo tanto estas cesiones obligacionales del usufructo de acciones o participaciones sociales solamente podrán ser realizadas a título de comodato o arrendamiento. En ambos casos el comodatario o arrendatario habrá de entrar en la posesión de las acciones o participaciones. En el caso de estas últimas y de las acciones con títulos no emitidos no veo más posibilidad que la inclusión de un apoderamiento a favor del arrendatario o comodatario, pues la sociedad en principio no tiene por qué atender a dichos pactos parasociales. Si se trata de acciones al portador deberán ser entregadas al arrendatario o comodatario, aunque estimo que será de aplicación el art.11.5 TRLMV. Si son nominativas se suscita si cabe un

endoso de apoderamiento realizado por el usufructuario. Opino que no existe razón para impedirlo, aunque si el usufructuario tuviese atribuido el ejercicio del derecho de voto es evidente que tal endoso no podría contravenir los arts.184.2 y 185 TRLSC y parece que exigiría una delegación especial para cada junta.

3.7.- Embargo del usufructo de acciones y participaciones sociales.-

La norma del art.133 TRLSC lleva a establecer un paralelismo entre las consecuencias de la prenda y del embargo. Sin embargo la doctrina no es conteste sobre si es posible que los estatutos sociales puedan atribuir al acreedor embargante el ejercicio de los derechos sociales. En contra se manifiestan GARCÍA VICENTE²⁵⁶ y PANTALEÓN²⁵⁷. A favor, SÁNCHEZ-PARODI PASCUA²⁵⁸ y RETORTILLO ATIENZA²⁵⁹. En cualquier caso estimo que se trata de un supuesto muy improbable, pues normalmente los socios no tratarán de beneficiar a sus acreedores embargantes en los estatutos. Lo que sí es cierto es que el régimen de ejercicio de los derechos sociales puede verse alterado por las potestades del órgano jurisdiccional que decreta el embargo.

El régimen del embargo del usufructo de acciones o participaciones habrá de variar según el elenco de derechos atribuidos al usufructuario por los

256 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1047.

257 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º, pág. 144.

258 SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, J.L., y ALCOVER GARAU, G., *Comentario a la Ley de Sociedades anónimas*, Vol.I. EMBID, J. M. y ARROYO, I. (Coords.), Ed. Tecnos, Madrid 2001, pág. 682.

259 RETORTILLO ATIENZA, O., *El embargo de acciones de la sociedad anónima*. Thomson, Pamplona 2011, pág. 227.

estatutos y el título constitutivo. En el supuesto ordinario en que el derecho del usufructuario se circunscriba a los dividendos, parece que el embargo sería encuadrable en el art.592.2.4º y 5º L.E.C. Si se tratara de los dividendos ya acordados nos encontraríamos ante el embargo de un crédito ordinario (art.592.2.2º L.E.C.).

En cuanto al procedimiento del embargo será de aplicación el art.623 L.E.C. de manera que el embargo se notificará a la sociedad. Si se trata de acciones cotizadas, aunque las gravadas por el usufructo se encuentren desglosadas, será de aplicación el segundo párrafo de dicho precepto. En general, si están representadas por anotaciones en cuenta se notificará a la entidad encargada del registro contable para que lo haga constar en el mismo (art.626.5 L.E.C.) Ahora bien, cuando se trate de acciones representadas por medio de títulos, especialmente si son al portador, deberá también acordarse el depósito previsto en el art.626.1 L.E.C. para evitar actos de disposición y garantizar el cobro de los dividendos en la forma acordada por el tribunal.

No obstante, si estatutariamente se atribuyen otros derechos al usufructuario, especialmente los políticos, podrá ser necesario el establecimiento de una administración conforme al art.630 L.E.C., cuya alcance será muy significativo si el usufructo se refiere a un paquete de acciones o participaciones que atribuya el control de la sociedad. En este último supuesto se nombraría un administrador judicial de la mercantil y uno o dos interventores conforme al art.631 L.E.C.

4.- Extinción.-

4.1. Supuestos.-

Como señala RIVERO²⁶⁰ la temporalidad es una nota esencial del usufructo, subrayando que tal nota lo diferencia de las servidumbres, por lo que puede afirmarse que el usufructo nace encaminado a su extinción. Como en otras partes de este trabajo no nos proponemos realizar un examen exhaustivo de la doctrina civil sobre tal extinción sino tan solo contemplarlas en relación con el específico objeto de nuestro estudio.

4.1.1.- Muerte del usufructuario.-

En el supuesto más frecuente de extinción de este derecho (que generalmente es vitalicio). La extinción se produce *ipso iure* por el fallecimiento de la persona²⁶¹. La doctrina equipara a la muerte la declaración de fallecimiento, si bien estimando que, caso de reaparecer, recupera su derecho por aplicación analógica del art.197 C.C.²⁶² No obstante la

260 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 553.

261 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 580); MORENO QUESADA, B., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit., pág. 1360.

262 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 581. Sin embargo se suscita la duda de si la aplicación analógica del art. 197 C.C. implica que no pueda reclamar los frutos más que desde el día de su presencia o declaración de no haber muerto. CABANILLAS SÁNCHEZ (CABANILLAS SÁNCHEZ, A., *Comentario del Código Civil*, Tomo I. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, pág. 624) cita a SERRANO Y SERRANO, I., (*La ausencia en el Derecho español*. Madrid 1943, pág. 422) en el sentido de que si se trata de acciones de sociedades a las que se concedan determinados lucros, distintos de dividendos o cupón, como la entrega de acciones liberadas, no corresponderán al ausente sino a su heredero o herederos. En mi opinión el art. 197 debe ser cohonestado con el art. 187 C.C., de manera que no procederá la restitución de los frutos salvo mala fe interviniente. Se plantea también si existe alguna restricción dispositiva sobre el nudo propietario por aplicación analógica del art. 196 C.C. Estimo que no resulta extensible salvo que el nudo propietario sea heredero del usufructuario.

declaración de fallecimiento suscita una interesante cuestión respecto de la aplicación del art.128.1 TRLSC. Tras la declaración de fallecimiento los herederos del ausente podrán ejercitar frente al nudo propietario la pretensión que resulta de dicho precepto. Pero si reaparece el declarado fallecido, se suscita si el nudo propietario podría pedir la restitución. En mi opinión, la conclusión de que se produce una revivescencia del usufructo (vid. *supra* nota 105) debe conducir a la consecuencia de que sí procede, pues dichas reservas deben existir en el momento en el que propiamente se extinga el usufructo, por lo que la solución contraria podría producir un enriquecimiento injusto del usufructuario²⁶³.

Tampoco se producirá la extinción del usufructo por fallecimiento de uno de los usufructuarios en el caso de que este haya sido constituido simultáneamente a favor de varias personas, es decir, en el supuesto del art.521 C.C. En tales casos existe una comunidad romana en el usufructo, de manera que la desaparición de una cuota determina su expansión a favor de los demás comuneros²⁶⁴.

En los casos de enajenación a título oneroso la doctrina coincide en la existencia de una subrogación en las contraprestaciones recibidas en las enajenaciones onerosas (salvo que los terceros adquirentes fueren de mala fe, en cuyo caso procedería la restitución *in natura*). RIVERO (*El usufructo...* op. cit., pág. 581, siguiendo la opinión de PUGLIESE para el Derecho italiano) extiende dicha solución al usufructo, estimando que resurge el usufructo sobre el mismo bien en el estado en que se encuentre o sobre la contraprestación obtenida en una eventual enajenación.

263 Piénsese en el caso de que la declarase el fallecimiento existan reservas constituidas con beneficios que luego hayan de ser destinadas a compensar pérdidas.

264 Debe señalarse que una cosa es que el art.521 C.C. exija que el usufructo simultáneo suponga un llamamiento también simultáneo con unidad de título y objeto, y otra muy distinta es que ello produzca una comunidad de tipo germánico entre los usufructuarios como sostiene RIVERO (RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 220),

4.1.2.- Extinción del usufructo constituido a favor de personas jurídicas.-

El art.515 C.C. establece un límite temporal de treinta años al usufructo constituido a favor de “un pueblo o Corporación o Sociedad”. Bajo tal expresión la doctrina entiende el constituido a favor de cualesquiera personas jurídicas, incluidas las fundaciones²⁶⁵. También los derechos forales establecen este límite, si bien en Navarra es de cien años (ley 413) y en Cataluña de noventa y nueve (art.561-3.4 C.C.C.). Tal restricción temporal tiene su origen en el disfavor de nuestro Derecho hacia los gravámenes perpetuos.

El art.515 C.C. determina también la extinción del usufructo por la disolución de la persona jurídica, expresión que para la doctrina equivale a su extinción²⁶⁶. No obstante dicha causa de extinción del usufructo parece que ha de ser objeto de diversas matizaciones:

Por una parte no debe ser aplicable cuando la persona jurídica desaparece como consecuencia de una modificación estructural, de las reguladas en la ley 3/2009, pues la regulación de las mismas parte de la base de un principio de neutralidad respecto de la actividad económica. Por lo tanto no se producirá dicha extinción en los todos los casos de fusión, escisión y

que supondría un usufructo conjunto y solidario. Basta considerar el largo proceso que determinó la consideración de la sociedad de gananciales como comunidad germánica para concluir que no era tal la idea de los redactores del Código. Por otra parte nuestro Derecho rechaza la solidaridad en los Derechos reales.

265 MORENO QUESADA, B., Comentarios al Código Civil, Tomo I, ob. cit., pág. 1365.

266 Cfr. RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., pág. 584.

cesión global del activo y pasivo, y ello aunque la operación determine la extinción de la persona jurídica usufructuaria.²⁶⁷

Por otra, cuando propiamente se produce la disolución y liquidación de la mercantil, con adjudicación de su patrimonio a los socios algún autor como NAVARRO VIÑUALES²⁶⁸ ha sostenido que si el usufructo se constituyó a título oneroso, el mismo se integra en el patrimonio liquidable, bien con destino a su enajenación o a su adjudicación a los socios. A este supuesto cabría añadir, sin duda, el de que el usufructo haya sido objeto de enajenación forzosa, pues le bastaría a la sociedad deudora con proceder a su disolución para frustrar la satisfacción del acreedor²⁶⁹.

Debe también citarse la opinión de MORENO QUESADA²⁷⁰ que considera la regla del art.515 C.C. sobre la extinción de la persona jurídica usufructuaria como meramente dispositiva, por lo que admitirá el pacto en contrario, siendo el plazo de treinta años la única norma de orden público.

4.1.3.- Consolidación.-

Aparece contemplada en el art.513.3º C.C. como la reunión en la misma persona de las cualidades de usufructuario y nudo propietario. Se contemplan como excepciones a la misma:

267 En contra RIVERO, (RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pag.585), para quien es preciso que la modificación estructural no extinga la persona jurídica usufructuaria.

268 NAVARRO VIÑUALES, J.M., “Sobre la extinción del derecho real de usufructo”, *La Notaría*. 2002-6. pág.52.

269 Precisamente el art.561-16.1.b) C.C.C. exceptúa que la disolución y liquidación se produzca como consecuencia de una situación concursal.

270 MORENO QUESADA, B., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit.. pág. 1366.

a) La adquisición de la nuda propiedad por el usufructuario por herencia aceptada a beneficio de inventario, pues en base al art.1.023 C.C. no se produce la confusión de patrimonios en perjuicio del heredero, por lo que estima RIVERO²⁷¹ que solo tras liquidación de la herencia sin haberse aplicado la nuda propiedad al pago de las deudas hereditarias, habrá lugar a la consolidación.

Sin embargo este fenómeno exige alguna precisión por lo que hace al objeto de nuestro estudio. En efecto la norma del art.128.1 TRLSC, como sabemos, atribuye un derecho de crédito al usufructuario frente al nudo propietario (en este caso sus herederos) a la extinción del usufructo. Por lo tanto, estimar que si el usufructuario acepta a beneficio de inventario no produce la extinción, no ha de tener necesariamente un efecto beneficioso para el usufructuario. En efecto, producida la extinción, surge el crédito, que tendrá derecho a cobrar íntegramente sobre el caudal hereditario²⁷².

b) Cuando el usufructo o la nuda propiedad pertenecen a una comunidad germánica.- Recuerda MORENO QUESADA²⁷³ que la consolidación exige la reunión completa de las titularidades en una misma persona. Por lo tanto se plantea que sucede si alguno de estos derechos es ganancial y el otro privativo, o bien pertenece a una comunidad hereditaria.

En mi opinión debe atenderse a la persona del cónyuge titular de la nuda propiedad y del usufructo, de manera que siempre que se produzca coincidencia subjetiva habrá consolidación, sin perjuicio de los reembolsos que procedan entre los patrimonios ganancial y privativo ex art.1.358 C.C.

271 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 595.

272 En este sentido DE LA CÁMARA ÁLVAREZ (*Comentario al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 2566).

273 MORENO QUESADA, B., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1361.

En el caso de la comunidad hereditaria, la inexistencia de cuotas determina que la consolidación esté a expensas de las adjudicaciones que determine la partición, y sin que sea aplicable el art.1.087 C.C., que solo se refiere a los derechos de crédito.

c) Cuando el usufructo se encuentra pignorado.- No cabe, en mi opinión, aplicar analógicamente el art.107.1º L.H., sino que la adquisición por el titular del usufructo embargado de la nuda propiedad determina que la prenda se extienda al pleno dominio.

4.1.4.- Pérdida de las acciones o participaciones usufructuadas.-

Nos referimos aquí al supuesto del art.513.4º C.C. En puridad, en cuanto el objeto de nuestro usufructo es un derecho inmaterial, no cabe hablar de su destrucción o pérdida. Tan solo se produce esta en el caso de extinción de la sociedad, supuesto regulado en el art.128.2 TRLSC, al que luego nos referiremos.

4.1.5.- Prescripción extintiva.-

El no uso por parte del usufructuario de su derecho durante el plazo de seis años previsto en el art.1.962 C.C. determinaría igualmente la extinción del derecho de usufructo. Anteriormente señalamos que nos parece muy dudoso que sea posible aplicar la excepción de dicho precepto, relativa a la consumación de una usucapión adquisitiva sobre la cosa en el plazo más breve del art.1.955 C.C., salvo en el supuesto de que se trate de acciones representadas por títulos.

No puede dejar de citarse aquí una cuestión relativa al inicio del plazo de prescripción extintiva, pues el art.1.962 C.C. lo hace depender de la

pérdida de la posesión. Sin embargo la doctrina²⁷⁴ coincide en asimilar al usufructo el “no uso” que contempla el art.546.2º C.C. como inicio de la prescripción extintiva del derecho real limitado. No obstante pienso que debe hacerse una precisión si se tratare del usufructo de acciones representadas por medio de títulos, pues aquí sí que debería contarse el plazo desde la desposesión. En cualquier caso, en el supuesto típico en el que el derecho del usufructuario está limitado a la percepción de dividendos, no puede entenderse que comienza el plazo de prescripción si la sociedad no los acuerda. Es decir, no se produce la prescripción por el hecho de que la sociedad esté seis años sin acordar dividendo, sino por el transcurso de seis años desde que se acuerde sin que el usufructuario los haya reclamado.

Otra cuestión distinta a la prescripción del derecho real de usufructo es la prescripción de los créditos contra la sociedad por los dividendos acordados, que constituye la esencia de nuestro usufructo. En estos casos el plazo de prescripción de dichos créditos es de cinco años, contados desde el día señalado para comenzar su cobro, según el último párrafo del art.947 C. de C. Por lo tanto es posible que se produzca la extinción por prescripción del usufructo (que, no olvidemos opera por el mero transcurso del plazo *ex* art.1.961 C.C.²⁷⁵) pero que subsistan las acciones para reclamar los dividendos acordados.

Este mecanismo extintivo plantea la duda relativa a la aplicación del art.128.1 TRLSC, pues la extinción del usufructo puede generar un crédito

274 MORENO QUESADA, B., Comentarios al Código Civil, Tomo I, ob. cit., pág. 1362.; RIVERO (RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 642); ATAZ LÓPEZ (ATAZ LÓPEZ, J. “Modificación del usufructo”, en *Tratado de usufructo*, coordinado por LECIÑENA IBARRA, A., Madrid 2016, pág. 646).

275 Y ello sin perjuicio de que tenga que ser necesariamente alegada en juicio. Sobre la cuestión del “modus operandi” de la prescripción extintiva vid. DIEZ PICAZO, L. (*Comentario del Código Civil*, Tomo I, ob. cit., I, pág. 2152).

a favor del antiguo usufructuario. Debe entenderse que el plazo de prescripción de dicho crédito empieza a contar desde que se consuma la prescripción del usufructo.

4.2.- Efectos de la extinción del usufructo.-

4.2.1.- Restitución.-

El efecto fundamental que produce la extinción del usufructo es, conforme al art.522 C.C., la restitución al nudo propietario de la cosa usufructuada. En nuestro usufructo habrá que distinguir:

a) Si se trata de acciones al portador, bastará con la restitución de estas.

b) Si se trata de acciones nominativas deberán igualmente restituirse, pero el ahora propietario pleno deberá justificar ante la sociedad la extinción, para que esta proceda a consignarla en el Libro-registro de acciones nominativas. Si el usufructo se constituyó mediante endoso de los títulos parece lógico que el propietario pueda exigir de la mercantil la constancia en el título de dicha extinción, o la expedición de uno nuevo en el que no conste el gravamen. Ello será lo ordinario en los casos en que el usufructo se extinga por muerte del usufructuario. Si por ejemplo se constituyó por un plazo más breve, parece que el mismo usufructuario vendría obligado a extender dicha mención.

c) Si se trata de acciones representadas mediante anotaciones en cuenta deberá justificarse la extinción ante la entidad encargada del registro contable para que cancele el gravamen.

d) Si son participaciones sociales, se justificará ante la sociedad dicha extinción, y la mercantil procederá a consignarla en el Libro-registro de socios.

4.2.2.- Liquidación.-

La extinción del usufructo supone también la liquidación de las relaciones jurídicas entre usufructuario y nudo propietario. Ello puede implicar la aplicación de los arts.128.1 y 130.2 TRLSC en sus respectivos supuestos de hecho (debiendo recordarse las opciones solutorias que el art.131 concede al propietario), pero también cualesquiera indemnizaciones de daños y perjuicios que procedan por la respectiva actuación de los interesados.

4.2.3.- Derecho de retención.-

El art. 522 C.C. concede al usufructuario o a sus herederos un derecho de retención por los desembolsos que le hayan de ser reintegrados²⁷⁶. En puridad, en nuestro caso, solo será aplicable al usufructo de acciones representadas por medio de títulos. En estos casos la retención impedirá eficazmente que el propietario pueda legitimarse frente a la sociedad.

En los demás supuestos, la inexistencia de una posesión en sentido propio sobre los derechos sociales, impide que el usufructuario o sus herederos puedan evitar la legitimación del propietario frente a la mercantil, máxime cuando la doctrina es conforme en que la retención no obsta a la extinción del usufructo²⁷⁷. Y ello es así incluso en el Derecho catalán, en el que (cfr.arts.569-3 y ss.) el derecho de retención es un derecho real, pues el mismo no puede ser oponible a la mercantil por aplicación del art.127.1 TRLSC.

276 Vid. ZUMAQUERO GIL, L. *El derecho de retención en el Código Civil español*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2.017.pags.125 y ss.

277 RIVERO (RIVERO HERNÁNDEZ, F, *El usufructo*, ob. cit., pág. 667, con cita de S.19.11.1958); idem MORENO QUESADA (MORENO QUESADA, B., *Comentarios al Código Civil*,Tomo I, ob. cit.. pág. 1381).

5.- Distinción entre las relaciones internas y externas en el usufructo.-

Tras esta somera referencia a la dinámica del usufructo procede examinar las relaciones y situaciones jurídicas que del mismo se derivan. Según establecimos el usufructo de acciones y participaciones sociales es especie del usufructo de derechos. La naturaleza de estos derechos sociales ha sido un tema muy discutido en la doctrina²⁷⁸. La misma comenzó elucubrando sobre su naturaleza real, personal o mixta²⁷⁹. Más tarde se trató de asentar una categoría autónoma de los denominados derechos corporativos. Iniciada por CLEMENTE DE DIEGO, su aceptación por DE CASTRO, como derechos de derivados de las relaciones jurídicas de cooperación, ha tenido amplia repercusión en nuestra más acreditada doctrina mercantilista. Así GARRIGUES²⁸⁰ cuando apunta que “el derecho de acción” implica el goce de una posición jurídica, un derecho abstracto que se ramifica en una serie de derechos concretos, patrimoniales y de cooperación social.

Por otra parte es tradicional contemplar la acción desde un triple punto de vista: como parte alícuota del capital social, como conjunto de derechos y deberes del socio, y como título-valor. Evidentemente solo las dos primeras perspectivas son trasladables a la sociedad limitada, aunque lo mismo cabe decir de la anónima cuando no se ha procedido a la emisión de los títulos.

278 Puede verse una excelente y documentada síntesis de la evolución y posiciones doctrinales en GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones, ob. cit.*, pág. 57, nota 49.

279 Baste recordar que VENEZIAN (VENEZIAN, G. *Usufructo...cit.* pag.404.nota 2) había rechazado hablar de usufructo e incluso sobre propiedad cuando se tratase de participaciones sociales no representadas por un título de crédito.

280 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*. Madrid 1936. Tomo I. págs. 245 y 246.

Anteriormente nos decantamos por una configuración del usufructo de derechos contraria a la teoría de la cesión limitada. Según expusimos, el usufructo de derechos, aún personales, implica una verdadera relación jurídico-real que se establece entre el usufructuario y el nudo propietario. Dicha relación determina una compresión o limitación de las facultades que el “dueño” ostentaba antes de la existencia del gravamen. Lo que sucede es que, propiamente, cuando se trata de un derecho de crédito, dichas facultades se circunscriben a la conducta del deudor, su prestación. Cuando se trata del usufructo de acciones o participaciones ese tercero es la propia sociedad mercantil²⁸¹. Pero no puede dejar de observarse que, aunque persona, es una persona jurídica, a la que solo traslaticiamente se le pueden aplicar los conceptos de la personalidad física. Resulta de los arts.35,36 y 37 C.C. que tales personas tienen un régimen de actuación que viene determinado por las leyes y las reglas de su constitución (en nuestro caso los estatutos sociales).

Por lo tanto se hace preciso distinguir entre una relación interna, la que se establece entre usufructuario y nudo propietario, y una relación externa, relativa a las relaciones que el socio y el titular del gravamen tienen con la sociedad. Aquellos pueden configurar libremente las relaciones internas sin contar con el tercero (la sociedad), pero ¿pueden configurar las relaciones externas sin contar con la mercantil?. Pero es que además se suscita si la sociedad es libre de aceptar esa configuración, pues el legislador ha establecido un elaborado marco normativo para las sociedades capitalistas, generalmente de carácter imperativo²⁸². Sin embargo es evidente que la cuestión no está en modo alguno sustraída a la autonomía de la voluntad. La

281 En ocasiones, y según los tipos sociales, puede también trascender a los socios.

282 Sobre esta cuestión hemos tratado en otro trabajo, actualmente en prensa, “Los pactos parasociales: especial referencia al usufructo de acciones y participaciones sociales con ocasión del Simposio de Derecho Mercantil: 25 aniversario del asesinato del profesor Manuel Broseta Pont.

relación usufructuaria interna puede ser ampliamente configurada en el título constitutivo conforme al art. 467 C.C., y la relación externa es igualmente susceptible de ser configurada estatutariamente, según resulta del art.127.1 TRLSC. Además esta dualidad de relaciones en el usufructo de acciones y participaciones sociales ha sido conectada por la jurisprudencia con la problemática de los pactos parasociales. Suscitan estos la cuestión de en que medida los pactos celebrados entre socios, terceros e incluso la misma sociedad, al margen de los cauces típicamente societarios, pueden ser oponibles a la sociedad. Como veremos la doctrina, con algunas cualificadas excepciones, ha sido renuente en admitir la eficacia societaria de los pactos parasociales, a diferencia de la jurisprudencia, que ha mantenido en ocasiones su eficacia directa, admitiendo incluso la impugnación de acuerdos sociales por contravención del pacto parasocial, o bien indirecta (por ejemplo, rechazando la legitimación de un socio para impugnar un acuerdo social que cumple un pacto parasocial precisamente por ser firmante del pacto). Ello ha llevado a la doctrina a admitir cierta eficacia a los denominados pactos omnilaterales (suscritos por todos los socios).

Sin embargo resulta muy llamativa la divergencia entre la doctrina y las soluciones jurisprudenciales, que solo puede explicarse porque los Tribunales contemplan la cuestión sin olvidar los principios generales del derecho y, en particular, del derecho de los contratos. En efecto estos no son “islas” en el mundo jurídico, por lo que necesariamente tienen que verse unos influidos por los otros. Pero es que además resulta imprescindible que las resoluciones judiciales sancionen la mala fe y el abuso del derecho, al mismo tiempo que garantizan el principio *pacta sunt servanda*. De este modo los contratos han de tener bien un efecto directo, bien reflejo, en el régimen societario.

Si tal sucede con los derechos puramente obligacionales, ¿cuál es el efecto de los derechos reales, como el usufructo, con su característica eficacia

erga omnes? La posición mantenida en nuestro derecho desde la LSA de 1.951 se ha basado en la meritada dualidad de relaciones, internas y externas, sosteniendo en general la insensibilidad societaria a la relación interna usufructuaria. Parece evidente que el usufructo ha de tener eficacia frente a los terceros. Pero lo cierto es que la relación usufructuaria ha de gozar de una eficacia societaria al menos similar a la de los pactos parasociales obligacionales, por lo que es difícil seguir manteniendo dicha insensibilidad.

Por otra parte la regulación del usufructo establece vías específicamente societarias para superar determinados “dogmas” societarios como es el de la inescindibilidad de la condición de socio. Desde este punto de vista parece difícil sostener que el legislador ha querido hacer a la sociedad insensible a ultranza frente a la relación interna usufructuaria. Se dice que el régimen legal quiere clarificar la vida social, evitando que los administradores tengan que mediar e interpretar el título constitutivo del usufructo para determinar quién ha de votar y en que sentido, quién ha de percibir el dividendo o la cuota de liquidación. Sin embargo dicho intento no puede presuponer que los administradores puedan, de mala fe, obviar los pactos del título constitutivo.

Consecuentemente nuestro estudio ha de realizarse desde un doble planteamiento. Por una parte hemos de examinar el régimen legal, predeterminado en defecto de pactos en el título y en los estatutos, que disciplina tanto las relaciones internas como las externas. A continuación trataremos de determinar las posibilidades de modificación de uno y otro tipo de relaciones en base a la autonomía de la voluntad.

6.- El régimen de las relaciones internas.-

6.1. Introducción.-

Según apuntamos *supra* el Código Civil prestó a este usufructo escasa atención, a pesar de ser la sociedad anónima una institución muy consolidada cuando se promulgó. Evidentemente no cabe decir lo mismo respecto de la sociedad limitada cuyo nacimiento fue debido a la práctica notarial y no fue reconocida (no legal sino reglamentariamente) hasta el Reglamento del Registro Mercantil de 20 de septiembre de 1.919²⁸³.

Así el Real Decreto de 24 de julio de 1889 se dedicó a regular en el art.475 el usufructo que “consistiere en el goce de los beneficios que diese una participación en una explotación industrial o mercantil cuyo reparto no tuviese vencimiento fijo”, en cuyo caso “se considerará cada vencimiento como productos o frutos de aquel derecho”, aclarando que tales frutos se considerarían civiles. Aparte de esto el art.1.357, al declarar al marido administrador y usufructuario de la dote inestimada, se refirió en el art.1.359 al supuesto de que misma consistiese en valores cotizables.

Como es sabido los Derechos forales y el Código Civil acudieron con profusión al establecimiento de una serie de usufructos legales de carácter marcadamente familiar y sucesorio. A saber, en el Código Civil: el de los padres sobre los bienes de los hijos, la legítima del cónyuge viudo y el citado sobre la dote inestimada. No se ha escapado a la doctrina²⁸⁴ que a las indudables ventajas de la institución para conseguir esas finalidades familiares se aparejaban indudables inconvenientes: 1. el poco aliciente para hacer inversiones en la cosa usufructuada; 2. el obstáculo que la disociación de la propiedad supone para la circulación de los bienes; 3. la aleatoriedad de su duración; 4. el aprovechamiento inadecuado (o dificultades para un

283 Sobre el nacimiento de esta tipología social y la decisiva influencia que tuvo en la misma la práctica notarial puede verse ANDRINO HERNÁNDEZ, M., “El nacimiento y desarrollo de la sociedad limitada en España”, en *La sociedad de responsabilidad limitada*. Tomo I. Madrid 1995.

284 RIVERO, F., *El usufructo*, ob. cit., pags.52 y ss.

aprovechamiento óptimo); 5. en general los problemas legales que comporta la superposición de intereses sobre una misma cosa; 6. el carácter familiar de la institución legal que hace que, si bien en algunas ocasiones la contraposición de intereses pueda quedar atenuada, en otras pueda suponer un enconamiento de la misma.

Fácilmente se vislumbra la incompatibilidad entre dichos inconvenientes y los principios propios de la actividad empresarial y mercantil: simplemente citaremos, profesionalidad, competitividad, globalización, necesidad de inversiones y de adaptación a los mercados, así como la celeridad e impersonalidad del tráfico mercantil.

6.2.- La doctrina tras el Código Civil.-

La deducción lógica que resulta de dicha contraposición es que nuestro Código Civil, al contemplar la posibilidad de que el usufructo recayese sobre la participación en un establecimiento industrial o mercantil, estaba pensando en que la hipótesis más normal sería la de un “usufructo de viudas” respecto de la empresa en la que participaba su difunto esposo. Por ello, si bien en el régimen del Código el usufructo implica generalmente la gestión, administración y explotación de la cosa usufructuada²⁸⁵, en esta ocasión (el supuesto que comentamos del art.475.2º C.C.), el legislador presupone que el disfrute usufructuario de la cuota en la explotación se concreta en “los beneficios solos, sin más”²⁸⁶, mientras que la posibilidad de extenderlo a la gestión exige una disposición expresa en tal sentido en el título constitutivo. En este sentido se pronunció ya FRAGUAS MASSIP²⁸⁷, entendiendo

285 RIVERO, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 297.

286 RIVERO, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 848.

287 FRAGUAS MASSIP, R. “*El usufructo de empresa mercantil*”, *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. 1968. págs. 252 y 253.

precisamente que tal interpretación del precepto que comentamos podía resultar bastante útil en los supuestos de usufructo vidual, y señalando “...en el choque de las generaciones, si el usufructuario es persona de edad avanzada y de concepciones en consonancia con su edad en cuanto a la explotación de la empresa, la paz familiar puede hacer indispensable atribuirle simplemente este derecho, con lo que si, por un lado se le garantiza totalmente su interés económico, de otro se abre el camino a una actuación empresarial más ágil y adecuada de los nudo-propietarios...”.

Pues bien, estas precisiones sobre la interpretación del art.475.2º C.C. son fundamentales para dilucidar el régimen jurídico de las relaciones internas del usufructo de acciones y participaciones sociales. Y ello es así porque la doctrina casi unánime considera que bajo dicho precepto el Código incluyó en su día la participación en una explotación mercantil a través de una cuota social, incluida la titularidad de acciones de una sociedad anónima. En este sentido se pronunció GARRIGUES²⁸⁸, que consideró que el art.475 C.C. no regulaba el usufructo de una explotación mercantil, sino de una participación social (usufructo de acciones), y actualmente es mantenido por autores como RIVERO²⁸⁹, MALUQUER DE MOTES²⁹⁰, o DIEZ PICAZO²⁹¹.

288 GARRIGUES, J., *Curso de Derecho...*, op., cit., Tomo I. pág. 449.

289 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit. pág. 849 “...Un caso particular de usufructo de una participación en explotación mercantil es el de acciones de sociedad anónima o de participaciones de sociedad limitada, más frecuentes hoy en el tráfico social y jurídico, con disciplina legal propia y a los que es inevitable dedicar un apartado especial...”

290 MALUQUER DE MOTES, C.I., *Comentarios al Código Civil*. Tomo I, ob. cit., pág. 1273 (comentario del art.475) “...3.Usufructo de acciones. Contempla finalmente este precepto la posibilidad de constituir un derecho de usufructo sobre los beneficios que diese una participación en una explotación industrial o mercantil;...Con ello se está

Parte de la doctrina anterior a la Ley de Sociedades Anónimas, sin embargo, no compartió este concepto. Así SÁNCHEZ TORRES²⁹² se esforzó por enumerar la pléyade de derechos sociales y decidir si los mismos debían “emigrar” hacia el usufructuario o hacia el nudo propietario, o incluso ser de ejercicio conjunto²⁹³. DALMASES JORDANA²⁹⁴ por su parte afirmaba: “...Ya hemos visto que el goce del usufructuario consiste no solo en los frutos, sino en las ventajas del uso...”, y se mostraba partidario de otorgar al usufructuario el derecho de voto. Sin embargo no era esta la posición más habitual en la doctrina, y así GARRIGUES²⁹⁵ señalaba como solución más corriente al usufructo de acciones estimar que el derecho al dividendo correspondía al usufructuario, pero que el derecho de voto correspondía al unánimemente de acuerdo que nuestro precepto está contemplando el llamado usufructo de acciones...”

291 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*. Tomo VI, Derechos reales. págs. 223 y ss. Pamplona 2012. “15. *El usufructo* de acciones de sociedades. Aunque en los primeros momentos debió de ocasionar perturbaciones en la dogmática...Goza, además, del importante precedente de haber quedado recogida en el Código una figura que guarda con él una indiscutible proximidad. Se trata, obviamente de los párrafos segundo y tercero del art.475...”

292 SÁNCHEZ TORRES, E., *Usufructo de acciones de...*, ob. cit., págs. 51 y ss.

293 Cita SÁNCHEZ TORRES (SÁNCHEZ TORRES, E. , *Usufructo de acciones de...*, ob. cit., pág. 181) que un selecto sector doctrinal estimaba que la condición de socio recaía en el nudo propietario y que a él debía corresponder el derecho de voto, y menciona a LYON-CAEN-RENAULT, LACOUR y BOUTERON, ARTHYS, DERNBURG,WIEDER,LHEMANN, STAUB-PINNER, y entre nosotros a GARRIGUES y URÍA. No cabe duda de que esa posición prevaleció en la LSA.

294 DALMASES JORDANA, J., *El usufructo de derechos*, ob. cit., pág. 230, Considero este autor que el derecho de voto es una manifestación del goce y por los tanto correspondía al usufructuario.

295 GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE,J., *Curso de Derecho...*, Tomo I, ob. cit., pág. 509.

nudo propietario, aunque había de ejercitarlo de forma que no perjudicase al usufructuario. Respecto del derecho de suscripción preferente también lo atribuía al nudo propietario, aunque estimaba que si las nuevas acciones se entregaban a la par, siendo superior su valor en el mercado, el beneficio debía ser para el usufructuario como fruto civil (S.8.11.1893).

6.3.- La doctrina tras la Ley de Sociedades Anónimas de 1.951.-

Como sabemos la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 se decantó por atribuir el ejercicio de los demás derechos del socio, salvo el relativo a la percepción de los dividendos acordados, al nudo propietario. Sin embargo un sector doctrinal todavía estimó que dicha atribución se refería exclusivamente a las relaciones externas entre el usufructuario y el nudo propietario y la sociedad. Así GARCÍA CANTERO²⁹⁶, reconociendo el ejercicio del voto al nudo propietario en las relaciones externas, insistía en que la administración de la cosa usufructuada corresponde en el Código Civil al usufructuario, y en que la nueva ley regulaba exclusivamente las relaciones externas sin afectar para nada a las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario. También GIL RODRÍGUEZ²⁹⁷ se opuso a considerar que el art. 41 LSA 1951 regulase el contenido sustantivo interno del usufructo de acciones.

A favor de la tesis de la administración por el nudo propietario se manifestaron autores como CÁMARA²⁹⁸ y GARRIGUES-URÍA²⁹⁹.

296 GARCÍA CANTERO, G., “Notas sobre *El usufructo* de acciones...”. Ob. cit., págs. 990 y 993.

297 GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo* de acciones, op. cit., pág. 83.

298 CÁMARA ÁLVAREZ, M., “*El usufructo* de acciones de sociedades anónimas en el anteproyecto argentino de la Ley General de Sociedades”. Revista de Derecho Mercantil. 1971, nº 119 y 120, pág. 13.

6.4.- La doctrina tras la ley de 25 de julio de 1.989.-

Tras la nueva redacción del art.67 LSA por la ley de 25 de julio de 1989, PANTALEÓN³⁰⁰ continuó adscribiéndose enérgicamente a la tesis de que la regulación de la LSA se refería únicamente a las relaciones externas. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ³⁰¹ mantiene esta tesis, si bien matiza que aunque las relaciones externas sean el objetivo fundamental de la norma societaria, las relaciones internas no le son totalmente ajenas, citando a estos efectos las normas del TRLSC en materia de liquidación del usufructo y del ejercicio del derecho de preferencia. Igualmente RIVERO³⁰² estima que las relaciones internas y externas se mueven en planos diferentes, y que se rigen por distintos ordenamientos de fondo, aquellas por el Código Civil y estas por la LSA. En la misma línea GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA³⁰³ estiman que el TRLSC disciplina las relaciones externas, pero sin prejuzgar las relaciones internas, a las que se aplicará el Código Civil. Por el contrario

299 URÍA GONZÁLEZ, R. y GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Ed. Garrigues, Madrid 1953. Tomo I, pág. 429.

300 PANTALEÓN PRIETO, L., “*Las acciones: copropiedad, usufructo, prenda y embargo*”, en *Comentario al régimen legal de las sociedades de capital*. Tomo IV. Vol.3º. Thomson Reuters-Civitas, Madrid 1992, pág. 54 y ss.

301 GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Coordinado por JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO. Marcial Pons, Madrid 2013, Vol.3º, pág. 456.

302 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 851.

303 GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J.L., *Lecciones de Derecho Mercantil*, dirigida por MENÉNDEZ, A. y ROJO, A., Civitas, Madrid 2015. Vol. I, pág. 459).

MALUQUER DE MOTES³⁰⁴ aplica la LSA a las relaciones internas, al igual que GARCÍA VICENTE³⁰⁵. Igual criterio, en nuestra opinión, mantiene con carácter general DIEZ PICAZO³⁰⁶ en cuanto abre una distinción entre derechos políticos y derechos económicos, estimando que los primeros deben quedar para el nudo propietario y los segundos para el usufructuario. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ³⁰⁷ estima que las relaciones externas quedarán sujetas al TRLSC y a los estatutos; en cuanto a las internas, se regirían por el título constitutivo y, supletoriamente por el Código Civil, y ello tanto para las acciones como para las participaciones, a pesar de la dicción de los arts.128.4 y 129.5 TRLSC.

Mención aparte merece la aportación de CASTIELLA³⁰⁸, que si bien realizada bajo la vigencia del TRLSA y de la LSRL, matiza adecuadamente la complejidad del problema del régimen jurídico de este usufructo, apuntando tres tipos de razones:1. Por una parte la intervención en las mismas de tres sujetos (la sociedad, el usufructuario y el nudo propietario) y que generan dos fuentes normativas a cohonestar que son los estatutos sociales y el título constitutivo;2. La diferenciación entre las relaciones externas e internas, que persiguen finalidades distintas, pues las primeras están encaminadas a establecer la seguridad de la sociedad en su relación con el socio, mientras que las internas persiguen el equilibrio de las relaciones entre los sujetos

304 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1274.

305 GARCÍA VICENTE, J.R., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 1015.

306 DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho civil...cit ob. cit.*, Tomo VI, pág. 225.

307 “Algunas cuestiones sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales y el ejercicio de los derechos de socio”, cit.pags.202 y ss.

308 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., “*El usufructo*”. Instituciones de derecho privado (coord. Delgado de Miguel) t. II-2º, Madrid 2003. págs. 330 y 331.

implicados que eviten el enriquecimiento injusto de cualquiera de ellos; y 3.la existencia de dos regulaciones para los dos tipos societarios, cuestión entonces vigente, aunque debe señalarse que hoy día, en el régimen del TRLSC, todavía cabe hacer alguna precisión al respecto. Pues bien, CASTIELLA, se mostró decidido partidario de que las relaciones internas entre el usufructuario y el nudo propietario se regirían por la ley societaria con preferencia a la legislación civil aplicable³⁰⁹.

6.5.- Examen crítico de la cuestión.-

Tras el examen de las diferentes posiciones doctrinales sobre la cuestión procederemos a exponer nuestras conclusiones en base al TRLSC. Como sabemos el art.127.2 TRLSC dispone “En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo y, en su defecto, lo previsto en esta ley y, supletoriamente, lo dispuesto en el Código Civil.” Estamos ahora tratando de

309 En concreto este autor (CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., “*El usufructo*”, op. cit., pág. 331) detalló minuciosamente sus conclusiones sobre el régimen jurídico aplicable. Por lo que ahora nos atañe, que son las relaciones internas, estimó dicho autor que las fuentes normativas serían las siguientes:

Sociedades anónimas: 1º Título constitutivo; 2º “presente ley” (es decir, TRLSA), distinguiendo: a) derecho al dividendo acordado, art.67.1: usufructuario; b) demás derechos del socio: 1º.estatutos, 2º.el nudo propietario:art.67.1;c) liquidación *dEl usufructo*:art.68.1;d) liquidación de la sociedad:art.68.2;e) dividendos pasivos: art.69;f) derecho de suscripción preferente:art.70; g) compensaciones internas:art.71;3º. Legislación civil común o autonómica.

Sociedades de responsabilidad limitada: 1º Título constitutivo; 2º arts.36.1 LSRL y 68 y 70 LSA; 3º legislación civil aplicable, común o autonómica.

En la siguiente edición de la misma obra (CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., “*El usufructo*”. Instituciones de derecho privado, 2º edición, (Director. Garrido de Palma, V.M.) t. II-2º, Pamplona, 2016, págs. 283 y ss.), ha mantenido sustancialmente su posición, si bien ahora con respecto a los preceptos del TRLSC.

determinar el régimen legal del usufructo, tanto en defecto de pactos estatutarios en la materia como en el título constitutivo.

Por lo tanto del art.127.2 se deduce que la prelación de fuentes en las relaciones internas será:1º El título constitutivo del usufructo. 2º Lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales. 3º El Código Civil.

Dejando ahora de lado los problemas de Derecho internacional privado y de Derecho interregional, a los que ya hemos hecho referencia, y por lo tanto los derivados del título constitutivo, nuestra posición respecto a las relaciones internas en el usufructo de acciones y participaciones sociales es que las mismas se regirán por el TRLSC y, supletoriamente por el Código Civil. Rápidamente se comprende que tal tesis implica sostener que nuestro usufructo se aparta radicalmente del esquema general de la institución en la norma civil. Como dice RIVERO³¹⁰ consiste el usufructo en un derecho real de goce caracterizado por la atribución del *ius utendi fruendi*, que comprende las facultades de uso y disfrute, pero que no se agota aquí, pues en términos generales su goce es general, "...puede obtener todas las utilidades de que es susceptible la cosa compatibles con su destino económico, quedando a su discreción los actos y momentos del tal aprovechamiento..." Frente a esa posición, la del nudo propietario aparece caracterizada por un *pati* (soportar, consentir), cuyo valor esencial residiría en la expectativa de reintegración del pleno dominio.

Sin embargo lo cierto es que nuestro Código Civil no desconoce supuestos en que la administración de la cosa usufructuada corresponde al nudo propietario. Como tales cabe citar el supuesto del último párrafo del

310 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., págs. 282 y 283.

art.494 y el del art.520³¹¹. En ambos casos la administración de la cosa usufructuada corresponde al nudo propietario, si bien este tiene obligación de entregar al usufructuario los productos líquidos de los bienes. Esta es también, según hemos expuesto, la interpretación del art.475, y la que se deriva de la tesis referida respecto de la aplicación del régimen del TRLSC y, supletoriamente, del Código Civil al usufructo a de acciones y participaciones sociales. Bien es cierto que dichas normas tienen un cierto carácter sancionador, mientras que la explicación del art.475 radica más bien a evitar las intromisiones del viudo o viuda en la gestión del negocio. Precisamente cita VALLET³¹² como uno de los fundamentos de la introducción en el Código de la conmutación del usufructo vidual, la abolición del *Usatge vidua* en la Cataluña medieval debida al inmovilismo de la viuda en asuntos mercantiles. Se trata por tanto de la conclusión legal de que al usufructo de una cuota social se llega normalmente por vía hereditaria y, tratándose de una empresa que ya estaba siendo objeto de gestión por sus específicos mecanismos, la condición y los intereses del usufructuario serán generalmente contradictorios con el interés de la empresa, por lo que la administración de la cuota social debe corresponder al nudo propietario.

Anteriormente nos hemos referido al diferente planteamiento de la cuestión respecto de los usufructos familiares en los derechos forales. Sin embargo refuerza nuestra tesis el que el usufructo vidual fue desconocido en el

311 Sobre esta administración por el nudo propietario puede verse: GARCÍA CANTERO, G., *Comentario del Código Civil*. Tomo I. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, pág. 1320); MORENO QUESADA, B., (*Comentario del Código Civil*. Edersa, Tomo I, pág. 1377. Madrid 1993); RIVERO, ob.cit., págs. 422 y ss, y 532 y ss.

312 VALLET DE GOYTISOLO, J.B. *Comentario del Código Civil*. Tomo I. pág. 2074. Ministerio de Justicia, Madrid.1993.

Derecho castellano como señaló ROCA SASTRE³¹³, pues el establecido en el Fuero Juzgo (Libro IV, Tit. II, ley XIV, *antiqua*) era parcial y se perdía al contraer segundas nupcias. Incluso apunta GARCÍA GOYENA³¹⁴ que la Comisión General de codificación, en su sesión del 17 de diciembre de 1.843, acordó dar el carácter de heredero forzoso al viudo o viuda. Pero encargado el mismo García Goyena de la redacción, no alcanzó a resolver el problema, y finalmente el Proyecto de 1.851 se limitó a introducir los arts.653 y 773. Así el art.653 permitía al testador disponer de una cuota en usufructo a favor de su cónyuge, salvo que fuera bínubo. Por su parte el art.773 le atribuyó derechos en pleno dominio como heredero intestado en concurrencia con otros parientes.

La Ley de Bases de 11 de mayo de 1.888³¹⁵, en su Base 17, resolvió el problema atribuyendo al viudo o viuda un usufructo inspirado en el de las legislaciones forales pero limitado a una cuota igual a lo que hubiere de percibir cada hijo por legítima. Por su parte el Código Civil (art.838) estableció la posibilidad de conmutar el usufructo, precisamente para evitar los inconvenientes del mismo, incluidos los derivados de su aplicación a explotaciones mercantiles o industriales³¹⁶. Debe señalarse que resultaron

313 ROCA SATRE, R.M., "El usufructo universal de viudedad", Tomo I, ob. cit.I. págs. 200 y ss.

314 GARCÍA GOYENA, F., *Concordancias, motivos y comentarios del Código Civil español*. Tomo II. Madrid 1852. Pág. 91.

315 Gaceta de Madrid. Nº 143, DE 22 DE MAYO.

316 Ha defendido actualmente las atribuciones sucesorias en usufructo al viudo o viuda, con el recurso de la conmutación para evitar los problemas de inadecuación a las explotaciones industriales o mercantiles, PÉREZ ESCOLAR, M. "Sucesión intestada y legítima del cónyuge supérstite en el Código civil español. Revisión de fundamentos y planteamiento de futuro". Anuario de Derecho Civil. Madrid 2007, págs. 1653 y ss.

arduas las discusiones de la doctrina sobre el cálculo del usufructo viudal y sobre si el mismo era también aplicable en la sucesión intestada³¹⁷.

7.- Las relaciones externas.-

Por el contrario de lo que llevamos expuesto del régimen del TRLSC se deduce que las relaciones externas, esto es, las relaciones entre el nudo propietario, el usufructuario y la sociedad, se han de regir única y precisamente por dicha normativa, la cual, no obstante, ofrece un margen a la autonomía de la voluntad al permitir la configuración estatutaria. Conforme al art.127.1 se atribuyen al usufructuario los dividendos acordados, pero el ejercicio de los demás derechos de socio, salvo mención contraria de los estatutos, corresponde al nudo propietario. Sin embargo el art.129.1 también contiene una excepción al ejercicio por el nudo propietario en defecto de pacto estatutario, pues en las condiciones temporales que señala, se atribuye una legitimación al usufructuario frente a la sociedad para el ejercicio del derecho de suscripción preferente.

En este punto creo que es preciso realizar una referencia a la dualidad de régimen jurídico entre las sociedades anónimas y limitadas que imperó hasta el TRLSC. En base a la dicción del art.36.3º LSRL la doctrina llegó a sostener que en las relaciones externas debía primar el título constitutivo. Así FERNÁNDEZ-TRESGUERRES³¹⁸ afirmaba: "...La prelación normativa

317 Sobre esta cuestión puede verse LANGLE RUBIO, E., *El usufructo viudal ante la ley española*, Madrid 1908. La doctrina discutía ampliamente sobre en que medida la legítima incluía la mejora, si el viudo debía computar en el número de hijos para el cálculo de su cuota, etc.

318 FERNÁNDEZ TRESGUERRES GARCÍA, A. "El condominio y El usufructo de participaciones sociales. Un comentario de los artículos 35 y 36 de la Ley de Sociedades

difiere, alcanzando una notable complejidad, cuando se trata de regular la posición de los sujetos en el ejercicio del derecho de preferencia...En este caso tanto en la relación interna como en la externa se regirá la materia por lo dispuesto en el título respecto de las relaciones externas sólo si cumple los requisitos de oponibilidad de los artículos 1.218 y 1.219 C.c y 26 LSL-...”. En el mismo sentido CASTIELLA³¹⁹, al referirse a la regulación de las relaciones externas de la SRL, señalaba que el orden de prelación para regular la liquidación del usufructo sería: primero el título constitutivo y luego los arts.69 y 70 LSA³²⁰.

Pues bien, lo cierto es que en la actualidad el art.129.5 TRLSC es susceptible de recibir una interpretación similar, pues al disponer que el título constitutivo del usufructo de participaciones podrá establecer reglas distintas, lo cierto es que se está refiriendo a preceptos que indudablemente regulan las relaciones externas, como indudablemente son el ejercicio del derecho de asunción preferente o su enajenación³²¹.

Fuera de esta matización tendremos posteriormente ocasión de ocuparnos de la influencia del título constitutivo en las relaciones externas dentro del fenómeno general de los pactos parasociales, a los que antes hicimos referencia. En la presente fase, según apuntábamos, tratamos de

de Responsabilidad Limitada”, en *Derecho de Sociedades. Libro-homenaje a Fernando Sánchez Calero*. Ed. S.A. MCGRAW-HILL, Madrid. 2002. Vol. IV. pág. 3423.

319 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., pág. 331.

320 Al comentar los preceptos del TRLSC en la siguiente edición de su obra (CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...* 2ª edición, op. cit., Pamplona 2016, pág. 383) este autor mantiene la preValencia del título constitutivo sobre los arts. 128 y 129 TRLSC al regular las relaciones externas respecto de la sociedad limitada.

321 No obstante GONZÁLEZ FERNÁNDEZ (GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., pág. 457) remite los arts. 128.4 y 129.5 exclusivamente a las relaciones internas.

determinar el régimen jurídico legal, es decir, cuando los interesados no han utilizado al ámbito que les concede la autonomía de la voluntad.

Al respecto nuestra tesis es coherente con la que hemos mantenido para las relaciones internas. Si hemos sostenido que la gestión y administración de las acciones y participaciones corresponde al nudo propietario en este usufructo especial, con mayor razón el art.127.1 autoriza a conferirle la exclusividad en las relaciones externas salvo en los supuestos excepcionados. Como veremos ello no deja de plantear problemas en determinados casos en los que el ejercicio de las facultades societarias puede ser flagrantemente incompatible con los intereses del usufructuario o con los límites institucionales del usufructo. Pero lo cierto es que el legislador parece haberse decantado claramente por tal postura en orden a clarificar y facilitar la vida societaria, todo ello sin perjuicio de la posibilidad que tiene el usufructuario de reclamar los daños y perjuicios que se le irroguen o utilizar determinados remedios que pone a su disposición la regulación legal. De ahí también la importancia de que el usufructo sea configurado negocialmente según los intereses de las partes y que dicha configuración trascienda a la vida social.

Merece la pena detenerse en examinar las consecuencias prácticas de esta tesis en un supuesto muy frecuente, como puede ser la atribución al viudo del usufructo universal por vía testamentaria en el Derecho común. La fórmula habitual, en cuanto el usufructo se refiera a acciones o participaciones sociales, deja al viudo en la posición de recibir únicamente los dividendos acordados (con las matizaciones que luego haremos), pero no le corresponde ejercitar ninguno de los otros derechos sociales (salvo lo que luego veremos respecto de los aumentos de capital). En las pequeñas sociedades familiares puede acudirse fácilmente al expediente de introducir una cláusula estatutaria que atribuya el ejercicio de todos los derechos sociales al usufructuario. Ahora bien, nótese que, en las relaciones internas, será de aplicación el Código Civil,

que, como dijimos, las atribuye al nudo propietario, a salvo la percepción de dividendos. Ello significa, en puridad, que los derechos sociales deberán ser ejercitados por el usufructuario al que los estatutos reconocen tal ejercicio de conformidad con las instrucciones del nudo propietario. Por lo tanto, además de dicha previsión estatutaria sería procedente, para fortalecer la posición del viudo, atribuirle en el testamento las facultades administrativas del usufructo, al modo que se hace legalmente en el Derecho navarro o en el aragonés.

CAPÍTULO III.- LA POSICIÓN JURÍDICA DEL USUFRUCTUARIO Y DEL NUDO PROPIETARIO EN EL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES.-

1.- La posición jurídica del usufructuario de acciones y participaciones sociales.-

Sentada nuestra tesis nos corresponde ahora examinar la posición de los sujetos implicados, adaptada a nuestro peculiar objeto, comenzando por el usufructuario, en cuanto al régimen legal, es decir, en cuanto a la regulación predispuesta por el Ordenamiento en defecto de la utilización por los interesados del ámbito que se concede a su autonomía de la voluntad. Como veremos la distinta posición jurídica de los sujetos implicados está fuertemente influenciada por la naturaleza del objeto del usufructo. Así los tradicionales derechos de *uti* y *frui* aparecen muy modalizados. El *uti* prácticamente es negado al usufructuario, al que sin embargo se atribuye la posesión de los títulos de las acciones, caso de existir. En cuanto al *frui*, el objetivo teórico ha de ser la atribución al usufructuario de los beneficios que genere la actividad de la sociedad. Sin embargo la determinación de los mismos es una cuestión bastante complicada por la propia naturaleza de la actividad empresarial. El beneficio obtenido por una operación concreta puede ser necesario para enjugar las pérdidas de otra. La conservación de la empresa puede exigir que los beneficios se destinen a inversiones. Por otra parte, esos legítimos destinos a veces son torticeramente utilizados para defraudar el derecho del usufructuario. En fin, la sociedad puede obtener ganancias que no se deriven propiamente de su actividad ordinaria sino que resulten de circunstancias excepcionales, como serían las plusvalías derivadas de la enajenación de elementos del inmovilizado.

1.1.-Derechos del usufructuario.-

1.1.1.-Posesión de los bienes.-

Es derecho del usufructuario entrar en posesión de los bienes usufructuados, si bien conforme a los arts.491 C.C.y concordantes tal facultad queda sujeta en determinados supuestos a la prestación de fianza y formación de inventario, tema del que nos ocuparemos en otro lugar. Lógicamente la posesión sólo se produce en el caso de que se trate de acciones incorporadas a títulos, por lo que habrá que distinguir:

a) Si se trata de acciones, y no se han emitido los títulos, conforme al art.120.1 TRLSC la constitución del usufructo se regirá por las normas sobre cesión de créditos y demás derechos incorporales, lo que implica, el cumplimiento de los requisitos de los arts.347 y 348 C.de C. 1.526 y 1.527 C.C. para que el usufructo pueda tener efecto frente a la sociedad.

b) Si las acciones son nominativas y no se han emitido los títulos el usufructuario tendrá derecho a la inscripción en el Libro-registro de acciones nominativas, de conformidad con lo dispuesto en el art.121.2 en relación con el art.121 TRLSC. Además dicho precepto confiere al usufructuario el derecho a obtener de la sociedad una certificación de la inscripción de su derecho en el Libro-registro (correlativo del que confiere al accionista el art.116.5).³²²

³²² Estima PERDICES (PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Tomo I. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords.), Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 985) que la verdadera utilidad de esa inscripción aparece en los casos de falta de documentación de las acciones, para que la existencia del derecho quede reflejada en las eventuales certificaciones que pueda solicitar el nudo propietario a instancias de terceros potencialmente interesados en la adquisición de las acciones gravadas. No obstante,

c) Si las acciones cuyos títulos no se han emitido son al portador, no queda al usufructuario otro mecanismo que el citado de dar cumplimiento a los arts.1.526 y 1.527 C.C. Matizaríamos que, al ser la constitución de la sociedad un acto consignado necesariamente en escritura pública, atendido el art.1.280.6º C.C., la aplicación del citado art.1.526 conduce necesariamente a que la constitución del usufructo se haya consignado en escritura pública³²³.

d) No obstante debe considerarse un supuesto especial, relativo a los resguardos provisionales. La doctrina coincide en que el socio tiene derecho a la emisión de los resguardos provisionales en aquellos supuestos en los que legalmente no pueden ser emitidos los títulos, de los que resulta prototípico el de que los estatutos prevean que las acciones sean al portador pero que las mismas no se hallen totalmente desembolsadas (cfr.art.113.1)³²⁴. Resulta un tema discutido el régimen de transmisión de dichos resguardos, pues unos autores entienden que son a la orden³²⁵, mientras que para otros son nominativos directos³²⁶. Sea cual fuere la respuesta lo cierto es que en tales

matiza que la constancia en el Libro no confiere *per se* protección alguna al usufructuario, sino que la misma resulta propiamente del cumplimiento de los requisitos del art.1.526 C.C.

323 En este sentido SAP Las Palmas 4.7.2003, que entendió la escritura como una forma de tradición instrumental ex art.1.462 C.C.

324 Vid. PERDICES HUETOS, A.B. y VEIGA COPO, A., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV. Rodrigo Uría González, Aurelio Menéndez Menéndez y Manuel Olivencia (dirs.), Civitas, Pamplona, 2010, Tomo IV, pág. 147. También DIAZ MORENO, A., *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona, 2011, Tomo I, pág. 939.

325 A favor PERDICES y VEIGA COPO,(PERDICES HUETOS, A.B. y VEIGA COPO, A., *Comentario al régimen legal...*, ob. cit., pág. 158), con amplio resumen de las posiciones doctrinales.

326 DIAZ MORENO, A., *Comentario de la Ley...*, Tomo I, ob. cit.. pág. 941.

casos la facultad de exigir el resguardo a la sociedad corresponde al socio, lo que a tenor del art.127.1 implica deba ser ejercitada por el nudo propietario. Pero entiendo que dentro de sus facultades posesorias el usufructuario tiene derecho a exigírselo. Emitido el resguardo provisional se haría constar en el mismo el usufructo como si de una acción nominativa se tratara, y de esta forma el usufructuario lograría la constancia de su derecho en el “Libro-registro de resguardos nominativos” que resulta de la remisión que hace el art.115.2 al art.116.

e) Si se han emitido los títulos de las acciones y las mismas son nominativas a la orden, conforme al art.121.1 TRLSC el usufructuario puede igualmente hacer efectivo su derecho frente a la sociedad en la forma antes examinada, es decir, conforme a los arts.1.526 y 1.527 C.C. No obstante el art.121.2 admite también la constitución por medio de endoso, mediante la cláusula “valor en usufructo” u otra equivalente. Lógicamente el endoso implicará la entrega del título al usufructuario que quedará como poseedor del mismo. En estos casos el usufructuario puede también hacer constar su derecho en el Libro-registro de acciones nominativas, pero ello implicará necesariamente la exhibición de los títulos (art.120.2.II en relación con el art.121.2.II).

f) Se admite generalmente que los títulos nominativos puedan ser directos³²⁷. En tal caso la constitución del usufructo queda igualmente sujeta a los arts.347 y 348 C. de C. y 1.526 y 1.527 C.C., si bien el socio debe dirigirse a la sociedad para que expida un nuevo título en el que conste el usufructo, y de esta forma el usufructuario pueda legitimarse en el Libro-registro. Lógicamente dicho nuevo título quedará en poder del usufructuario. Y considero que si el nudo propietario no solicitare voluntariamente su expedición, el usufructuario podría compelerle a ello.

327 PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario de la Ley de Sociedades...*, op. cit., Tomo I, pág. 976.

g) Si las acciones están representadas mediante títulos al portador que han sido emitidos, la remisión del art. 121.1 al Derecho común determina la aplicación del art. 609 C.C. y del 545 C.de C. Por lo tanto los títulos habrán de quedar en poder del usufructuario. Sin embargo matiza adecuadamente PERDICES³²⁸ que al ser el título al portador no permite la constancia en el mismo de que la posesión es usufructuaria, y señala "...la necesidad, como en el caso de cualquier otro bien mueble, de que la acción documentada en el título al portador acumule la publicidad derivada de la mera posesión con un título indubitado que manifieste el concepto en virtud del cual lo hace..." Para ello lo idóneo es que el título del usufructo se consigne en escritura pública, atendidos los privilegiados efectos del tal forma documental que resultan, entre otros, de los arts.1.218 C.C. y 17 bis L.N.

No obstante en este supuesto de acciones al portador con títulos emitidos debe tenerse en cuenta la exigencia del art. 11.5 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. La misma se traduce, tratándose de acciones no cotizadas, en que la constitución del usufructo exija el otorgamiento de una escritura pública ante Notario³²⁹. Las consecuencias de la inobservancia de los requisitos formales ha sido una cuestión que ha ido evolucionando desde las opiniones sobre su nulidad radical hasta las más

328 PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario de la Ley de Sociedades...*, op. cit., Tomo I, pág. 982.

329 Este precepto ha sustituido a la D.A.Tercera de la ley 24/1988, de 28 de julio. Sus precedentes se hallan en el Decreto de 19 de septiembre de 1.936 para evitar los expolios de la guerra. Sobre su origen y evolución puede verse PERDICES y VEIGA COPO (*Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, ob. cit., págs. 359 y ss).

recientes conclusiones como mero requisito formal al que pueden compelerse las partes³³⁰.

La doctrina actualmente encuentra como único fundamento de la norma el control fiscal³³¹. Sin embargo tal visión es, en mi opinión, un tanto simplista, pues las cuestiones fiscales no pueden considerarse con independencia de las normas jurídico-privadas. En otras palabras: el reconocer validez a las transmisiones de títulos al portador que no reúnen los requisitos formales exigidos por la norma no hace sino estimular el fraude fiscal. No debe desconocerse, por otra parte, la decisiva importancia que tiene la cuestión en materia de lucha contra el blanqueo de capitales. A estos efectos basta con recordar las obligaciones de identificación del titular real que impone el art. 4 de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo. Precisamente el último inciso de este precepto excluye la prohibición en el supuesto de conversión de títulos al portador o en títulos nominativos o en anotaciones en cuenta³³².

330 Sobre las distintas posiciones vid. PERDICES HUETOS, A.B. y VEIGA COPO, A., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, ob. cit., pags. 362 y ss.

331 Vid. PERDICES HUETOS, A.B. y VEIGA COPO, A., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, ob. cit., pág. 366; DE EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., *Derecho de los títulos valores*, Civitas, Madrid 2003. pág. 379.

332 “...Los sujetos obligados adoptarán medidas adecuadas al efecto de determinar la estructura de propiedad o de control de las personas jurídicas.

Los sujetos obligados no establecerán o mantendrán relaciones de negocio con personas jurídicas cuya estructura de propiedad o de control no haya podido determinarse. Si se trata de sociedades cuyas acciones estén representadas mediante títulos al portador, se aplicará la prohibición anterior salvo que el sujeto obligado determine por otros medios la estructura de propiedad o de control. Esta prohibición no será aplicable a la conversión de los títulos al portador en títulos nominativos o en anotaciones en cuenta...”

h) Si las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta el art. 118.1 TRLSC remite a la normativa reguladora del mercado de valores. Así el art. 12 del citado R.D-Leg.14/2015 prevé expresamente que “1. La constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título. 2. La constitución del gravamen será oponible a terceros desde el momento en que haya practicado la correspondiente inscripción.”

Cabe también³³³ citar los arts.42, 54 y 55 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores

333 Artículo 54. Inscripción de las transmisiones.

1. Las inscripciones derivadas de la transmisión de valores se practicarán por las entidades encargadas, en cuanto se presente el documento, en cualquier soporte duradero, acreditativo del acto o contrato traslativo.

2. Cuando la transmisión se refiera a la propiedad de valores sujetos a Derechos reales limitados o gravámenes, en cuanto se practique la inscripción, la entidad encargada deberá comunicarla al usufructuario, acreedor pignoraticio o beneficiario del gravamen, los cuales, sin perjuicio de que puedan solicitar y obtener la expedición de un nuevo certificado, deberán restituir el que tengan expedido a su favor en cuanto les sea notificada la transmisión de los valores.

3. Antes de proceder a la inscripción, las entidades deberán exigir siempre la debida acreditación documental de la concurrencia de los consentimientos y conservarán durante diez años copia de los documentos, en cualquier soporte duradero, acreditativos de los actos, contratos, notificaciones y consentimientos mencionados en los apartados anteriores.

4. En el supuesto de transmisión de una cuota indivisa de los valores se practicará su inscripción a favor de los copropietarios resultantes, con baja de los mismos en la cuenta del transmitente o transmitentes.

Artículo 55. Inscripción de Derechos reales limitados u otros gravámenes.

negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

En especial destacaremos que el art. 42 impone el desglose contable de los valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en un sistema multilateral de negociación, señalando en su último párrafo que “...Los valores afectados por desgloses de los previstos en este artículo no podrán ser objeto de negociación a través de los sistemas de contratación que los mercados secundarios oficiales o los sistemas multilaterales de negociación tengan establecidos y las entidades participantes no los pondrán a disposición del depositario central de valores en el proceso de liquidación”. De ello resulta que las acciones usufructuadas no podrán ser objeto de negociación bursátil.

i) Participaciones de sociedades de responsabilidad limitada.- Conforme al art. 106.1.II TRLSC la constitución del derecho real de usufructo sobre las participaciones sociales debe realizarse necesariamente en escritura pública, excluyendo cualquier posibilidad de utilizar la póliza. Según el art.106.2 el usufructuario deberá comunicar la constitución del gravamen a la sociedad, la cual procederá a hacerlo constar en el Libro-registro de socios, lo que legitimará al usufructuario para el ejercicio de sus derechos (cfr.art.104).

1. Las inscripciones derivadas de la constitución o transmisión de Derechos reales limitados u otros gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta se practicarán de acuerdo con las reglas previstas en el artículo anterior.

2. La cancelación de Derechos reales limitados requerirá la constancia del consentimiento de su beneficiario o la acreditación del hecho determinante de su extinción y, en su caso, la restitución de los certificados expedidos.

También tendrá derecho a obtener un certificado de dicho libro en el que conste el gravamen a su favor (art.105).

1.1.2.- El derecho del usufructuario de acciones y participaciones sociales a los beneficios de la sociedad.-

En el derecho de usufructo en general, además de la facultad de posesión, el usufructuario ostenta la facultad de disfrute, de la que aquella es meramente instrumental. Ya VENEZIAN³³⁴ sostenía que el objeto del usufructo de acciones de sociedades mercantiles no era el capital aportado por el propietario, sino el derecho que corresponde al propietario a consecuencia de la aportación del capital mismo. Como dice RIVERO³³⁵ el usufructuario incluye en dicho disfrute no solo el derecho a los frutos³³⁶ propiamente dicho, sino también el uso de la cosa usufructuada y, en general, el derecho a todas las utilidades que la misma produzca, en forma semejante al propietario. Dicho disfrute comprende también “la gestión económica (administración,

334 VENEZIAN,G. *Usufructo, uso y habitación. cit.*, Tomo II. pags.406 y ss.

335 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., págs. 295 y ss.

336 Nos dice CARRASCO PERERA (CARRASCO PERERA, A. “Restitución de provechos (I)”, *Anuario de Derecho Civil*. Madrid. 1.987.pag.1.091.) que la doctrina española que ha estudiado el ciclo de formación y distribución del beneficio empresarial neto estima de modo unánime que su naturaleza corresponde a la tipología de los frutos. Cuando se trata del beneficio empresarial de una sociedad por acciones o participaciones, estima con SÁNCHEZ CALERO que hay que desechar dos objeciones: la de que el rendimiento no es fruto, ya que el capital representa solo una cifra de valor; y la que sostiene que, siendo fruto, se imputa como tal al socio y no a la sociedad. Además también rechaza las posiciones que niegan al beneficio empresarial la naturaleza de fruto por constituir, no el rédito de los bienes integrados en la empresa, sino el producto de la iniciativa individual del empresario, o porque no existe relación de causalidad entre la cosa y el beneficio.

explotación) de los bienes, entendiendo como tal “actividad gestora...en sentido amplio, que comprende tanto los actos de conservación y defensa de los bienes como su explotación: es decir, obtención de los rendimientos normales y propios de su destino económico (cfr. STS de 17 de octubre de 1978)”. Debe, sin embargo, recalcar que el concepto de disfrute del usufructuario es más restringido que el de “provecho” a otros efectos legales, como pueden ser los restitutorios. En este sentido cita CARRASCO PERERA³³⁷ dentro del concepto de provecho a efectos restitutorios los frutos, las rentas, los intereses, las plusvalías, el consumo, el provecho obtenido por la modificación o cambio de forma del bien ajeno, el uso, los productos, el *commodum* representativo, el lucro obtenido por negociación, emolumentos inmateriales, beneficio neto capitalista.

Pues bien, ya hemos avanzado nuestra posición de que en el usufructo objeto de estudio, en cuanto uno de los usufructos especiales, no es trasladable dicha doctrina general de la institución usufructuaria. El usufructuario de acciones y participaciones sociales, si bien es poseedor, concreta su disfrute en la percepción de los frutos, lo que en nuestro caso se concretaría en las utilidades económicas que reporta la condición de socio, y que fundamentalmente derivarían de los beneficios obtenidos por la sociedad mercantil. Sin embargo entendemos que dicho disfrute no se extiende tampoco a todos los beneficios, sino tan solo a los que correspondan a los beneficios propios de la explotación ordinaria de la sociedad (art.128.1 TRLSC). Dicho disfrute está también sujeto a un límite temporal, pues se ha de tratar de beneficios obtenidos precisamente en el tiempo que dure el usufructo, siendo frutos civiles que se entienden percibidos por días (cfr.arts.474 y 475 C.C.).

Ahora bien, siendo cierto que la concreción típica del beneficio social es el dividendo, no lo es menos que limitar el derecho del usufructuario

337 CARRASCO PERERA, A. “Restitución...cit”.pags.1.077 y ss.

al mismo pudiera hacer inoperante su disfrute de los beneficios sociales, como señaló la doctrina incluso después de la LSA de 1.951³³⁸. Por ello la ley de 25 de julio de 1.989 se ocupó de reconocer un derecho al usufructuario sobre el aumento de valor de las acciones debido a beneficios de la explotación ordinaria incorporados a reservas, posibilidad que, como subraya PANTALEÓN³³⁹, había defendido parte de la doctrina bajo la LSA de 1951. No podemos dejar de señalar que dichos beneficios de la explotación ordinaria pueden también sustraerse al usufructuario mediante determinadas modalidades de aumento de capital, pero para este supuesto la ley ha optado por soluciones específicas. Procederemos a continuación a examinar los mecanismos que establece la ley para el disfrute usufructuario en los términos expuestos.

Pero antes es preciso referirse al concepto de beneficio. La doctrina³⁴⁰ apunta como el concepto de beneficio que se usa en el C. de C. y en el TRLSC no es unívoco. Así se habla de “beneficio del ejercicio” (arts. 273.2, 274 TRLSC), “resultado del ejercicio” (art. 35.2 C. de C.), “cifra de negocios” (art. 35.2 C. de C.), “beneficios líquidos” (art. 218.3 TRLSC), “beneficios netos” (art. 27 TRLSC), “beneficio o pérdida”, “beneficio distribuible”(art. 95.2 TRLSC), “beneficios propios de la explotación del objeto social” (arts.348 bis TRLSC), “beneficios propios de la explotación de la sociedad” (art. 128.1 TRLSC).

338 Vid. GARCÍA CANTERO, G., “Notas sobre el usufructo de acciones...”, ob. cit., pág. 978, al reseñar que la sociedad es libre de no repartir como dividendos todas las ganancias sociales.

339 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, ob. cit.V. Vol.3º. pág. 92.

340 ORTEGA PARRA, S., *La participación del socio en las ganancias sociales*. Tirant lo Blanch, Valencia 2015.pags.68 y ss.

El concepto más amplio de beneficio es el de la existencia de un aumento del patrimonio neto durante el ejercicio³⁴¹. Pero dicho beneficio es objeto de diversas detracciones legal o estatutariamente previstas³⁴². Al mismo tiempo no se confunde el beneficio, neto o distribuible, con los dividendos. Así es posible que la sociedad acuerde no repartir los beneficios distribuibles y destinarlos a reservas, y también puede suceder que el reparto de dividendos se acuerde con cargo a reservas disponibles o beneficios de ejercicios anteriores. Como subraya SÁNCHEZ CALERO³⁴³ “los bienes patrimoniales en que se materializa el beneficio neto está dispersos entre todos los elementos del activo”, siendo posible por tanto que la sociedad tenga un beneficio

341 SÁNCHEZ CALERO, F. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Editoriales de Derecho Reunidas. Madrid.1986.pag.244; ORTEGA PARRA, S. *La participación del socio...cit*.pag.73. Para VICENT CHULIÁ (VICENT CHULIÁ, F. *Introducción al Derecho Mercantil*. Vol I. Tirant lo Blanch. Valencia. 2012.Tomo II. pag.832) este concepto es indirecto, y ofrece un concepto directo de beneficio neto como “...El concepto directo de beneficio neto de ejercicio viene dado por la cuenta de pérdidas y ganancias, donde el “resultado de ejercicio” figura en Gastos (número 12: si hay beneficios) o en Ingresos (número 10: si hay pérdidas). Es la diferencia entre ingresos y gastos, incluyendo en los primeros los ordinarios, los inancieros o de tenencia y los extraordinarios...”

342 Cita ORTEGA PARRA entre ellas (ORTEGA PARRA, S., *La participación del socio...cit*.pag.78. nota 149) las siguientes:”...Saneamiento por pérdidas o resultados negativos anteriores; Reserva legal; Reservas legales especiales; Dividendos mínimos preferentes y privilegiados según estatutos sociales; Ventajas de los fundadores y promotores de la sociedad; Prestaciones accesorias; Retribución de administradores; Reservas estatutarias; Dividendos mínimos reconocidos estatutariamente a todas o a alguna de las acciones; Bonos de disfrute; Participación de los trabajadores en beneficios; Distribución no proporcional a la participación social...”

343 SÁNCHEZ CALERO, F. *Instituciones...cit*. pag.255

elevado y carezca de liquidez. Al mismo tiempo VICENT CHULIÁ³⁴⁴ apunta que el beneficio neto (que califica como una parte abstracta del patrimonio neto) proviene exclusivamente del exterior del patrimonio social, por lo que la plusvalía contable que resulta de la revalorización de activos no constituye beneficio.

1.1.3.- Derecho al dividendo.-

Entre los esenciales derechos del socio menciona el art. 93.a TRLSC, como hemos señalado, el derecho a participar en las ganancias sociales. Puede decirse que el mismo pertenece a la propia esencia del contrato de sociedad, pues ya la definición del art. 1.665 C.C. establece que el contrato se realiza “con ánimo de partir entre sí las ganancias”, y se dispone la tajante nulidad del pacto que excluye a un socio de las ganancias en el art.1.691 C.C.(sociedad leonina).

Indudablemente este derecho del socio conecta con la cuestión relativa al ánimo de lucro como elemento esencial del contrato de sociedad, especialmente mercantil. La cuestión ha sido muy debatida en la doctrina³⁴⁵, que ha llegado a admitir la ausencia de dicho ánimo, y a conectar el fenómeno societario con el derecho de asociación contemplado en el art.22 C.E. Como apunta BERCOVITZ³⁴⁶ el Tribunal Constitucional ha reconocido dicha aplicación en su Sentencia de 23 de febrero de 1.987, si bien en base a una sutil distinción, de manera que la inclusión de las sociedades mercantiles dentro del derecho fundamental de asociación solo es posible para los aspectos

344 VICENT CHULIÁ, F. *Compendio crítico de Derecho Mercantil*. Tomo I. vol.2º.Bosch. Barcelona.1991.pag.717.

345 vid. ORTEGA PARRA, S., *La participación del socio...*cit, pags.31 y ss.

346 BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. (director) *Sociedades Mercantiles*,. Aranzadi, Pamplona, 2018. pag.64.

derivados de la unión de personas y no los que nacen de la unión de capitales. Recientemente la introducción del art.348 bis TRLSC ha reabierto el problema. Opina la autora citada que el precepto denota un claro propósito lucrativo de la sociedad de capital, pero que no instaure propiamente un derecho al dividendo, sino un derecho de separación. Desde luego la primera cuestión es decidir acerca del carácter dispositivo o imperativo de tal precepto. A favor decididamente de la imperatividad se pronuncia VÁZQUEZ LÉPINETTE³⁴⁷, considerándolo desarrollo del art.1.691 C.C.. A favor de su derogabilidad estatutaria, SÁNCHEZ GONZÁLEZ³⁴⁸, entre otros, quienes subrayan los graves inconvenientes de la aplicación imperativa del precepto en la estructura y funcionamiento de las sociedades de capital. Se suelen poner como ejemplo los *covenants* negativos de prohibición de repartir dividendos que suelen imponer las entidades bancarias a las empresas para refinanciarlas³⁴⁹.

1.1.3.1.- Distinción entre el derecho a participar en las ganancias sociales y el derecho al dividendo.-

347 VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *Estrategia jurídica en los conflictos societarios*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2017. pag.118.

348 SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. “Acerca del régimen estatutario de transmisión de participaciones sociales y acciones y sobre la separación y la exclusión de socios de sociedades de capital en la propuesta de Código Mercantil”, en *Estudios Jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum*. ROJO, A. y CAMPUZANO, A.B. (coords.), Tomo I, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pags.780 y ss.

349 Estas críticas parecen haber encontrado eco en el legislador. A finales de 2017 el Grupo parlamentario popular en el Congreso ha presentado una proposición de ley para la reforma del art.348 bis (B.O.C.G.184-1/2017, de 1 de diciembre), en base a la cual resultaría claro su carácter dispositivo.

La posición tradicional era expuesta por CAMPUZANO³⁵⁰ en el sentido de que el derecho a participar en las ganancias sociales es un derecho abstracto, que debe ser netamente distinguido del derecho al dividendo, pues la Junta general es libre³⁵¹ para decidir si los beneficios sociales serán aplicados a reservas o a su distribución como dividendos. Por lo tanto el derecho a participar en las ganancias sociales se consideraba un derecho no protegible jurídicamente, pues el socio (en nuestro caso el usufructuario) no puede accionar contra la sociedad para exigirle que reparta dividendos³⁵².

Al mismo tiempo no puede olvidarse que, como señala ORTUÑO³⁵³, el art. 273.2 condiciona en reparto de dividendos en primer lugar al cumplimiento de las atenciones legales y estatutarias; en segundo, a que el

350 CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords.), ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011. Tomo I, pág. 793.

351 En principio, sin perjuicio de las disposiciones legales sobre reservas y lo que establezcan los estatutos.

352 No obstante debe señalarse que el derecho al dividendo se ha visto reforzado en el art.348 bis TRLSC mediante la atribución al socio de un derecho de separación a partir del quinto ejercicio en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior, que sean legalmente repartibles. Subrayan esta idea de que la norma buscar dotar de efectividad el derecho de los socios a participar en las ganancias sociales GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, (*Lecciones de Derecho...*, ob. cit., Vol. I, pág. 536), quienes además explican la exclusión de la posibilidad para las sociedades cotizadas sobre la base de siempre puede enajenar sus acciones si está disconforme con la política social sobre la aplicación del resultado.

353 ORTUÑO BAEZA, M.T., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011. Tomo II, págs. 2033 y ss.

patrimonio neto no sea o resulte ser a consecuencia del reparto, inferior al capital social; en tercero, es preciso que las reservas disponibles sean como mínimo iguales al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuren en el balance.

Por otra parte el art.273.2 prohíbe expresamente que los beneficios imputados directamente al patrimonio neto puedan ser objeto de distribución directa o indirecta, lo que explica ORTUÑO³⁵⁴ en la prohibición de que los ajustes de valor que no pasan por la cuenta de resultados puedan ser objeto de distribución. Por lo tanto lo decisivo a la hora de determinar el resultado social repartible es la cuenta de pérdidas y ganancias a que alude el art.35.2 C. de C.

Ahora bien, no debe olvidarse que, como señala GONZÁLEZ FERNÁNDEZ³⁵⁵, la jurisprudencia del Tribunal Supremo estableció, aún antes de que existieran previsiones legales al respecto, que no es posible dejar el cumplimiento de un contrato a la voluntad de una sola de las partes, que el enriquecimiento injustificado del nudo propietario es contrario a la buena fe, y que supone un abuso de derecho la conducta del nudo propietario que sistemáticamente se niegue al reparto de dividendos, y ello aún cuando la constitución de reservas favorezca los intereses sociales (SS.19.12.1974; 16.07.1990; 28.05.1998; 27.07.2010; 20.03.2012).

1.1.3.2.- El nacimiento del derecho al dividendo.-

El derecho al dividendo nace por el acuerdo de la junta general sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado (cfr.art.273.1 TRLSC). Desde ese momento nace el crédito a su cobro a favor del usufructuario.

354 ORTUÑO BAEZA, M.T., *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 2036.

355 GONZÁLEZ FERNÁNDEZ,M.P., en *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, págs. 459 y 460.

La expresión “en todo caso” que utiliza el art.127.1 lleva concluir que se trata de una norma imperativa, que no admite disposición estatutaria en contrario³⁵⁶ . Sin embargo ya la RDGRN 13.06.1994 aclaró que la imperatividad se refiere solo al carácter legitimador de la norma y no a la efectiva atribución del dividendo. De este modo sería posible que el título constitutivo del usufructo dispusiere que el nudo propietario hará suyos los dividendos de manera parcial e incluso total, pero la legitimación para el cobro corresponde en todo caso al usufructuario, de manera que la sociedad solo se libera de su obligación de pago si lo realiza al usufructuario. Por ello los pagos eventualmente realizados al nudo propietario con derecho total o parcial al dividendo según el título no tendrían carácter liberatorio, de manera que el usufructuario podría reclamarlos nuevamente a la sociedad, y ello sin perjuicio de las acciones que compitieran a la mercantil *ex arts.1.895 y ss. C.C.*

De este modo, en los casos en que el derecho al dividendo se atribuyere de manera total o parcial al nudo propietario, el dividendo debería ser hecho efectivo al usufructuario, quién a su vez debería su importe al nudo propietario como una obligación nacida del título constitutivo.

Por lo tanto, y como dice GARCÍA VICENTE³⁵⁷, el derecho al dividendo nace directamente en el patrimonio del usufructuario y no se integra en ningún caso en el del nudo propietario en caso de concurso. El derecho se extiende precisamente a los dividendos acordados durante la vigencia del usufructo, aunque se hagan efectivos una vez extinguido. Como ya señaló PANTALEÓN³⁵⁸, el criterio legal para determinar quién será el titular del concreto crédito al dividendo es exclusivamente el de si en el momento de

356 En ese sentido GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1021.

357 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1021.

358 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, ob. cit.V. Vol.3º. pág. 63.

adopción del acuerdo social que decide sobre la aplicación del resultado, existe ya el usufructo. Ahora bien, apunta el mismo autor que dicho criterio resuelve únicamente los problemas de lo que denomina “adquisición-atribución”, que deben distinguirse de los de “adquisición-pertenencia”.

1.1.3.3.- Criterio temporal de atribución del dividendo.-

A tenor del art.355 CC los dividendos han de ser considerados como frutos civiles, pues nuestro Código remite el concepto de fruto industrial únicamente al producto de los predios. Respecto de los frutos civiles la regla es que se entienden percibidos por días (cfr. art.451 CC para la posesión de buena fe) y el art.474 particulariza esta regla para el usufructo. Por su parte el art.475.II CC se ocupa del caso en que el usufructo consistiere en el goce de los beneficios de una explotación industrial o mercantil cuyo reparto no tuviere vencimiento fijo, estimado aplicable la regla del primer párrafo, de manera que cada vencimiento serán productos o frutos de aquel derecho. El tercer párrafo concluye que dichos frutos se reputarán civiles, y se repartirán conforme al art. 474 CC.

Dichas normas deben ser coherentes con la regulación societaria sobre la aplicación del resultado, salvo que el usufructo dé comienzo precisamente el día en que se inicie el ejercicio social. En otro caso, cuando la junta ordinaria decida sobre la aplicación del resultado (lo que se producirá normalmente aunque no necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio-cfr. art.164 TRLSC-) y acuerde el dividendo, el mismo se referirá necesariamente a beneficios obtenidos en un ejercicio social que se inició antes de la vigencia del usufructo. Conforme a la norma del art.127.1 TRLSC la legitimación para la percepción de dichos dividendos corresponde al usufructuario, pero la norma del art. 475 CC lleva a la conclusión de que, en cuanto frutos civiles, el nudo propietario tendría derecho a reclamarle al parte

proporcional a los días del ejercicio al que se imputan dichos dividendos según la fecha en que comenzó el usufructo.

Respecto de los dividendos acordados después de extinguirse el usufructo, GARCÍA VICENTE³⁵⁹ es partidario de una solución similar con inversión subjetiva: el que fue nudo propietario estaría legitimado para el cobro del dividendo pero el usufructuario podría reclamarle la parte proporcional según los días en que lo fue en el ejercicio en que se extinguió el derecho. Coincidimos con esta solución, que supone el derecho del usufructuario a participar en los dividendos acordados después de extinguido su derecho pero respecto de beneficios obtenidos en un ejercicio social en que estaba vigente, y que no se integran en las reservas expresas que contempla el art.128 TRLSC.

1.1.3.4.- Criterio objetivo sobre la atribución del dividendo según el origen de las ganancias sociales.-

Incluso estima PANTALEÓN³⁶⁰ que respecto a los dividendos acordados respecto de ejercicios sociales íntegramente transcurridos durante la vigencia del usufructo también debe atenderse al origen de dichos dividendos. En cuanto los mismos procedan de beneficios de explotación obtenidos durante el usufructo su pertenencia será del usufructuario, pero en cuanto se distribuyan con cargo a reservas constituidas en base a beneficios procedentes de un momento anterior al nacimiento del usufructo, se debería aplicar el criterio de atribución temporal de los frutos civiles.

Yendo un paso más allá consideramos que en este criterio de atribución-pertenencia debiera también atenderse al hecho de que los

359 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1021.

360 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, ob. cit.V. Vol.3º. págs. 66 y 67.

dividendos procedan del beneficio ordinario de explotación y no de otras partidas del balance, aplicando el mismo criterio del art.128. Nótese que esta solución procedería cualesquiera que fuere el procedimiento de constitución del usufructo. En efecto no solo tendría este derecho el nudo propietario que enajenó el usufructo sino también su causahabiente, aunque no hubiese ostentado tal condición durante el ejercicio social en cuestión, y ello porque con la nuda propiedad adquirió todos los derechos de aquel de quien trae causa.

Como antes apuntábamos el criterio decisivo será el del art.35.2 C. de C. Pues bien, dicho precepto ordena: “La cuenta de pérdidas y ganancias recogerá el resultado del ejercicio, separando debidamente los ingresos y los gastos imputables al mismo, y distinguiendo los resultados de explotación, de los que no lo sean... La cifra de negocios comprenderá los importes de la venta de los productos y de la prestación de servicios u otros ingresos correspondientes a las actividades ordinarias de la empresa, deducidas las bonificaciones y demás reducciones sobre las ventas así como el Impuesto sobre el Valor Añadido, y otros impuestos directamente relacionados con la mencionada cifra de negocios, que deban ser objeto de repercusión.” Como tendremos ocasión de exponer, nuestro criterio es que si bien la adquisición-atribución del dividendo corresponde en todo caso al usufructuario respecto a los acordados durante la vigencia de su derecho, el criterio de atribución-pertenencia en el régimen legal determina que el usufructuario solo deba hacer definitivamente suyos la parte de los dividendos que correspondiere a los resultados ordinarios de explotación. Así se deduce claramente de la concepción institucional del usufructo en el Código Civil, que atribuye al usufructuario los frutos pero no le otorga derecho alguno al incremento de

valor de los bienes usufructuados, así como de la aplicación concreta que realiza el art.128 TRLSC y que luego examinaremos³⁶¹.

Precisamente este concepto de “beneficios propios de explotación” ha sido utilizado por el citado art.348 bis TRLSC. Al respecto señala VICENT CHULIÁ:³⁶² “El concepto de “beneficios propios de la explotación” (al igual que en el art. 128.1 LSC en relación con el derecho del usufructuario de participaciones o acciones, al que se refería la Enmienda que propuso la introducción del art. 348 bis LSC) pertenece al marco conceptual anterior a la reforma contable introducida por la Ley 16/2007. Por lo tanto, para su aplicación deben sumarse las partidas que en el esquema de la cuenta de pérdidas y ganancias aprobada por la Orden JUS/206/2009, de 28 enero, modificada por Res. DGRN de 6 de abril 2010 y 28 febrero 2011, corresponden a aquel concepto, teniendo en cuenta que hoy no existe la partida de beneficios extraordinarios.” Dicha referencia debe entenderse teniendo en cuenta que la citada Orden fue derogada por la Orden JUS/471/2017, de 19 de mayo, que a su vez ha sido recientemente sustituida por la Orden JUS/319/2018, de 21 de marzo³⁶³.

361 Acepta expresamente esta tesis RIVERO (RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 862.

362 VICENT CHULIÁ, F. *Introducción al Derecho Mercantil. Vol I. Tirant lo Blanch*. Valencia. 2012.Tomo II. pag.844.

363 Realmente este cambio en el modelo de cuentas anuales no responde a ningún cambio en la normativa contable. Se inserta tan solo en un intento del colectivo registral por conseguir la inscripción en el Registro mercantil de las transmisiones de participaciones sociales. Se trata de una antigua ambición de este colectivo al objeto de incrementar sus ingresos económicos. La misma ha encontrado tradicionalmente un rechazo unánime porque supone un injustificado incremento de las carga empresariales y la publicidad universal de las titularidades sociales, lo que es legítimamente rechazado. Piénsese que dichas titularidades ya se encuentran a disposición de la Administración

No obstante rechazamos que el problema pueda resolverse exclusivamente en base a la normativa contable. Por ejemplo, baste pensar que la enajenación de activos financieros puede ser una fuente de ingresos para determinadas sociedades por constituir su tráfico habitual, mientras que en otras puede tratarse de un ingreso extraordinario motivado por circunstancias de mercado.

1.1.3.5.- Dividendos a cuenta.-

Como indica ORTUÑO³⁶⁴ la práctica de los dividendos a cuenta, especialmente habitual entre las sociedades cotizadas, implica la entrega de cantidades a los socios que constituyen parte de las ganancias obtenidas por la sociedad desde el cierre del ejercicio anterior, y que se decide por la Junta o por los administradores.

El art.277 TRLSC atribuye el derecho a su percepción a los socios. No obstante en el caso de que las acciones o participaciones estén usufructuadas, la norma del art.127.1 lleva indudablemente a que la atribución-adquisición sea del usufructuario. Es decir, la sociedad solo se libera con el pago del dividendo a cuenta realizado al usufructuario. Otra cosa es que en la relación interna entre este y el nudo propietario se aplicarán las

tributaria y de los órganos jurisdiccionales por el hecho de que las transmisiones deben realizarse mediante documento público notarial, a través del Índice Único informatizado. La normativa sobre blanqueo de capitales ha sido una excusa para incidir en tal afán que, inexplicablemente, ha encontrado eco en el Ministerio de Justicia. No debe olvidarse que la Base de datos de Titular Real (BDTR) del Consejo General del Notariado es gratuita para el público, las empresas y la Administración. Además la base de datos del notariado esta reconocida en el art.9,6 del Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo.

364 ORTUÑO BAEZA, M.T., *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 2053.

reglas más arriba expuestas de carácter temporal y objetivo para determinar la atribución-pertenencia.

1.1.3.6.- Restitución de dividendos.-

En el caso de que sea procedente la restitución de los dividendos o de las cantidades a cuenta que ordena el art.278 TRLSC, parece que la lógica contrapartida con el derecho de percepción que el art.127.1 atribuye al usufructuario, es que éste sea el obligado a la restitución.

La aplicación del precepto exige la existencia de una sentencia judicial que declare nulo o anulable el acuerdo social de distribución. Pero además la obligación de restitución implica el dolo o la ignorancia inexcusable del socio perceptor. Como dice ORTUÑO³⁶⁵ esta norma beneficia especialmente al socio inversor interesado en las rentas de sus acciones sin participación en la vida social, y la prueba del dolo o negligencia incumbe a la sociedad. Fácilmente se traslada esta situación a la del usufructuario en el esquema legal cuando el ejercicio de los demás derechos del socio correspondiese al nudo propietario.

Por lo tanto en un usufructo sujeto al régimen ordinario parece que la pretensión de la sociedad deberá dirigirse conjuntamente contra el nudo propietario y el usufructuario. La razón es que el dolo o ignorancia normalmente concurrirían en el primero y la obligación de restituir en el segundo. Desde luego parece posible que dicha notas concurren también (o exclusivamente) en el usufructuario en cuyo caso bastaría demandar a este.

Efectuada una eventual restitución por el usufructuario, si como consecuencia de la relación interna la totalidad o una parte del dividendo hubiera sido atribuida al nudo propietario, parece que tendrá derecho a reclamar contra éste. Estimo que no será de aplicación el art.451 C.C., pues

365 ORTUÑO BAEZA, M.T., *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 2065.

como señalaron SS.28.09.1990 y 20.03.1991 este artículo sólo se refiere al poseedor a título de dueño y sólo entra en juego cuando no existe una relación entre las partes en la que el destino de los frutos se encuentre legal o convencionalmente determinado.

1.1.3.7.- Dividendos en especie: examen especial del “scrip dividend”³⁶⁶.-

Las atribuciones *in natura* a los socios en concepto de dividendo no agotan el elenco de atribuciones en especie que puede realizar la sociedad a favor de los mismos. Como señala ORTEGA PARRA³⁶⁷ las atribuciones patrimoniales que puedan realizarse a favor de los socios resultan difícilmente compatibles con una distribución igualitaria que respete la paridad de trato entre socios o accionistas. Se ha distinguido entre atribuciones no contractuales, entre las que se encontrarían los dividendos en especie, las atribuciones por reducción de capital y por liquidación, y las contractuales, que suponen la atribución de determinadas ventajas al socio al contratar con la sociedad. La autora citada propugna que su tratamiento debe ser unitario con la aplicación del resultado, ya que, sea por vía de incremento del gasto o disminución del ingreso, se produce un desprendimiento patrimonial sin causa de gestión.

1.1.3.7.1.- Concepto y posibilidad.-

366 PAZ-ARES, C. en “Aproximación al estudio de los dividendos en especie”, *Revista Jurídica del Notariado (RJN)*, no 3, 1992, 207, 209 (nota 3), y “La llamada “reversión de dividendos”, *Revista General del Derecho (RGD)*, no 577-578, 1992, y, más recientemente, IRIBARREN, Miguel, “Los dividendos electivos o scrip dividends” *Revista de Derecho Mercantil*, 284 (2012), pp. 141 y ss.

367 ORTEGA PARRA, S. *La participación del socio...cit.pags.* 325 y ss.

Como señala ORTUÑO³⁶⁸ la forma habitual de pago del dividendo será en dinero. Sin existir norma legal al respecto se habla de la existencia de un uso por el que, a falta de disposición contractual en contrario, los socios tendrán derecho a recibirlo en metálico. No obstante este autor admite que es posible que los estatutos autoricen a la junta a acordar el dividendo en especie. Igualmente estima no ser objetable el acuerdo unánime de reparto de dividendos en especie por la junta, y la aceptación individual por el socio. Para VICENT CHULIÁ³⁶⁹ no era posible que los estatutos estableciesen tal posibilidad, sino que solo admitía que la junta lo acordase y cada accionista lo aceptase individualmente.

1.1.3.7.2.- Los dividendos en especie estatutarios.-

En esta discusión ha venido a terciar la Resolución DGRN de 30 de julio de 2.015³⁷⁰, que admite la cláusula estatutaria que permita el pago del dividendo en especie en base a la autonomía de la voluntad (art.28 TRLSC), si bien considera que su introducción en un momento posterior al fundacional precisa del consentimiento de todos los socios. No obstante se ha pronunciado enérgicamente contra esta doctrina ALFARO³⁷¹ que estima inaplicable el art.393.1 TRLSC y opina que no hay lesión del derecho del socio a participar en las ganancias sociales, por lo que considera admisible la modificación estatutaria por mayoría³⁷². Si bien ALFARO³⁷³ parece inclinarse por la

368 ORTUÑO BAEZA, M.T., *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit.I. págs. 2050 y ss.

369 VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil, Vol. I*, Tirant lo Blanch, Valencia 2012, pág. 621, pág. 854.

370 B.O.E.234, de 30 de septiembre.

371 ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Dividendos en especie”.
”<http://almacenederecho.org/dividendos-en-especie>”. 30.09.2015

372 Aprovecha también este autor para criticar el ámbito de la calificación registral, señalando: “... En definitiva, una vez más, se muestra que sería preferible que los

indiferencia económica del dividendo en especie con el argumento de que el socio puede enajenar los bienes y obtener numerario, lo cierto es que en tal caso deberá soportar como mínimo unos costes de transacción. Por ejemplo si se le entregan acciones cotizadas su enajenación le supondrá soportar los inevitables cánones y comisiones bursátiles, amén de quedar sujeto al albur de las alteraciones de cotización, que suelen jugar en su contra en las ampliaciones de capital y descuento de cupón. Si se entregasen otros bienes (p.ej. inmuebles) no son pocos los inconvenientes transaccionales.

Por su parte CASTIELLA³⁷⁴ considera que el nudo propietario no puede aceptar por sí solo tal acuerdo, por la configuración institucional del usufructo como derecho a los frutos.

1.1.3.7.3.- Posición del usufructuario ante el dividendo en especie.-

Ambas modalidades parecen exigir un tratamiento por separado:

a) Si el acuerdo social de aplicación del resultado permite al socio elegir, parece que la atribución que realiza el art.127.1 al nudo propietario de los derechos del socio determinará que la facultad de elección corresponda a éste. Sin embargo las especies en que consista el usufructo serán propiedad del usufructuario, sin perjuicio de los reembolsos que procedan en las relaciones internas.

registros y la DGRN se limitasen a controlar las cláusulas estatutarias que sean nulas de pleno derecho. Porque solo respecto de éstas hay un interés público en que no se inscriban en un registro público. El caso demuestra que, de lo que se trata aquí es de un conflicto entre socios, conflicto que debe resolverse ante los tribunales de justicia y no ante un funcionario ni ante un órgano administrativo...”

373 ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Dividendos...”, ob. cit.

374 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, 2ª edición, op. cit., Pamplona 2016, pág.395.

A la misma solución se llega si los estatutos ya preveían el dividendo *in natura* en el momento de constituirse el usufructo.

b) Respecto del consentimiento del socio que exigió la resolución para la modificación estatutaria, el art.127.1 llevaría igualmente a la conclusión de su atribución al nudo propietario. Sin embargo no cabe duda de que el ejercicio de dicho derecho contrario a los intereses del usufructuario generaría la correspondiente indemnización de daños y perjuicios. No obstante debe citarse la doctrina de S.30.10.1984 que exigía el consentimiento de usufructuario para privarlo por vía estatutaria del ejercicio del derecho de preferencia en ciertos casos.

Por lo tanto la conclusión es que en la relación externa las decisiones sobre la percepción del dividendo en especie corresponden al nudo propietario, quizás con la salvedad expuesta para la modificación estatutaria. Sin embargo de los arts. 489 y 503 C.C. resulta que si tales decisiones implicaren un perjuicio para el usufructuario, ello generaría a su favor la correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

1.1.3.7.4.- El *scrip dividend* como mecanismo de retribución del accionista en las sociedades cotizadas³⁷⁵.-

375 Como apunta ARAGÓN TARDÓN (ARAGÓN TARDÓN, S. *Las operaciones de <<scrip dividends>> en las sociedades cotizadas*. Aranzadi. Pamplona. 2.018.pags.59 y ss., 97 y ss, y 139) esta institución no está expresamente regulada en el Derecho español, a diferencia del Derecho francés, que las regula en los arts. L.232-18 a 232-20 del Code de Commerce, donde se denomina paiement du dividende en actions. Se configura como una operación de pago de dividendo que, por su propia mecánica, lleva aparejado un aumento de capital, si el concurrir al mismo es electivo para el socio de manera individual. En el Reino Unido, según la misma autora, no existe regulación al respecto, pero fue admitido jurisprudencialmente por el caso Bouch vs Sproule (1887) 12 App Cas

Se ha hecho muy común, especialmente en estos tiempos de crisis, la práctica societaria de abonar los dividendos en especie. El fenómeno es especialmente significativo entre las grandes sociedades cotizadas que de esta forma consiguen retribuir al accionista minimizando el impacto sobre la liquidez social, lo que tiene especial relevancia en los momentos en que hay dificultades de financiación.

Como señala GARCÍA GARCÍA³⁷⁶ la práctica fue iniciada en 2.009 por una entidad bancaria española³⁷⁷, y desde entonces no han sido pocas las entidades cotizadas en las Bolsa española que la han utilizado³⁷⁸. A grandes rasgos, describe la práctica societaria al respecto del siguiente modo: la Junta general aprueba, simultáneamente a las cuentas del ejercicio anterior, una ampliación de capital liberada, que se delega en los administradores, y la aplicación del resultado del ejercicio a la adquisición, con renuncia al ejercicio, de derechos de asignación gratuita a los accionistas que se estima opten por recibir en efectivo la retribución equivalente al dividendo. La diferencia entre el beneficio total aprobado y el importe que se estima será preciso para adquirir los derechos de asignación gratuita, pasa contablemente a incrementar la reserva voluntaria, con cargo a la cual se realizará la ampliación de capital liberada. Como hemos señalado, la ejecución se delega en los administradores quienes llevan a cabo uno o varios aumentos parciales a lo largo del año. Durante el periodo de negociación de los derechos de asignación gratuita los accionistas pueden optar por recibir acciones en

385, y, en la práctica, se deja a la autonomía de la voluntad a través de la regulación estatutaria.

376 GARCÍA GARCÍA, A. “Aspectos prácticos del scrip dividend español”. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*. LA LEY. 2014.

377 Banco de Santander S.A., mediante su programa “Santander Dividendo Elección”.

378 Un estudio detallado sobre la utilización de la figura puede verse en ARAGÓN TARDÓN, S. “Seis años de scrip dividends en el Ibex 35(2009-2015)”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. nº 142. Pamplona 2016, págs. 181 y ss.

proporción a su número de derechos, aceptar el compromiso irrevocable de compra de los derechos por parte de la sociedad o vender los derechos en el mercado. LYCZKOWSKA³⁷⁹ apunta que debe distinguirse además según el aumento de capital se realice con cargo a reservas o a beneficios no distribuidos, o incluso puede ser mixto (“dividendo flexible” de Iberdrola 2.013). Por su parte ARAGÓN TARDÓN³⁸⁰ ha puesto de relieve como las operaciones de *scrip dividends* propiamente dichas son aquellas en que el pago del dividendo se realiza con acciones de nueva emisión, mientras que si se realiza con cargo a la autocartera nos hallamos ante un supuesto de pago del dividendo en especie.

Trataremos de examinar la posición del usufructuario ante las diversas opciones³⁸¹. Como la operación se estructura en torno a una ampliación de capital con cargo a beneficios o reservas, la norma de aplicación será el art.129.4 TRLSC. No cabe duda por tanto que si finalmente

379 LYCZKOWSKA, K. “‘Scrip dividend’ y usufructo de acciones: ¿cuántas clases hay en el mercado?”. *El Notario del Siglo XXI*. Septiembre-octubre 2014, nº57. Madrid 2014.

380 ARAGÓN TARDÓN, S. *Las operaciones de <<scrip dividends>> en las sociedades cotizadas*. Aranzadi. Pamplona. 2.018. pags.137 y ss.

381 Al respecto no pueden obviarse las explicaciones de la propia compañía. Por ejemplo en “dividendo flexible Iberdrola 2015 ”(<https://www.iberdrola.es/accionistas-inversores/accionistas/remuneracion-accionista/dividendo-flexible/preguntas-mas-frecuentes/pagina3/#10>), la explicación para los supuestos de usufructo es la siguiente:”
35. ¿Qué ocurre en caso de usufructo de acciones?

Corresponde al nudo propietario la decisión de qué hacer con los derechos de asignación gratuita correspondientes a las acciones usufructuadas. Si el nudo propietario opta por recibir nuevas acciones o vender los derechos en el mercado, El usufructo se extenderá sobre las nuevas acciones o sobre el producto de la venta. Si, por el contrario, el nudo propietario opta por vender los derechos a Iberdrola, el efectivo que corresponda tendrá la misma retención que los dividendos y será considerado un fruto civil de las acciones, correspondiendo al usufructuario.”

se produce la asunción de las nuevas acciones las mismas serán titularidad del nudo propietario, pero a ellas se extenderá en usufructo³⁸².

Más compleja es la situación cuando se trata de la enajenación de los derechos de asignación, bien a la propia sociedad, bien mediante su venta en el mercado (pues suelen ser objeto de cotización). Mantuvo PANTALEÓN³⁸³ que los derechos de asignación gratuita nacen gravados con el usufructo, y por tanto la enajenación de la plena propiedad de los mismos precisará del consentimiento del nudo propietario y del usufructuario. En sentido contrario se pronuncia GARCÍA VICENTE³⁸⁴ que afirma que el derecho de asignación gratuita no puede ser calificado como derecho de preferencia, por lo que no se le puede aplicar el art.129.1, y corresponde en exclusiva al nudo propietario que podrá enajenarlo. Es este caso regiría la regla del art.129.2 (extensión del usufructo a su importe) por analogía, pues considera que la finalidad perseguida (la conservación de la base de capital del usufructo) es la misma. Si no lo ejerciera, renunciara a él, o lo enajenara a título gratuito, en la liquidación del usufructo nacerá un crédito compensatorio por los dividendos que el usufructuario hubiera podido percibir.

Pero es que además no puede olvidarse lo dispuesto en el art.306.2 TRLSC, que somete la transmisión de los derechos de suscripción preferente a

382 De los correspondientes acuerdos sociales suele resultar que si en un determinado plazo el socio no adopta disposiciones sobre los derechos de asignación se produce la asignación automática de las nuevas acciones.

383 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, *ob. cit.*V. Vol.3º. pág. 116. Cita este autor la opinión contraria de DE LA CUESTA SAENZ, J.M.; SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo I, ob. cit.* pág. 2244, se limita a remitir a los arts. 126 a 133 a la hora de determinar la titularidad de los derechos de asignación gratuita. La remisión al art. 129.4 confirma nuestra opinión.

384 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, *ob. cit.*, pág. 1032.

las mismas condiciones de transmisión que las acciones de las que deriven, y, a su vez, declara aplicable dicha regla a los derechos de asignación gratuita. Tal remisión nos lleva a la conclusión de que el tratamiento jurídico de la enajenación de los derechos de asignación gratuita ha de ser similar al que establece el art.129.1 y 2 para los derechos de suscripción. Enajenados por el nudo propietario o por el usufructuario, el usufructo se extenderá al importe obtenido por la enajenación.

Sin embargo tanto GARCÍA GARCÍA como LYCZKOWSKA no aceptan esta solución y entienden que la venta de los derechos de asignación a la propia sociedad, que, recordemos, adquirió un compromiso irrevocable de adquirirlos a un precio fijo, no es sino una forma de abonar el dividendo en metálico, al que en principio tendría derecho el accionista, lo que conduce a su atribución al usufructuario.

En esta materia deben tenerse en cuenta los pronunciamientos de la Sentencia de la Audiencia Provincial de Navarra de 13 de mayo de 2.014, que se decantó por atribuir la propiedad de las acciones recibidas por el “*scrip dividend*” a la usufructuaria³⁸⁵, y también la facultad de elección³⁸⁶. El

385 Constituido un usufructo sobre acciones del Santander, Iberdrola y Telefónica, que en los últimos años han recurrido reiteradamente a esta técnica de retribución del accionista, el nudo propietario optó reiteradamente por la percepción de acciones nuevas, con lo que la usufructuaria no recibía percepción alguna. Ejercitada una acción declarativa sobre el dominio de dichas acciones, la Audiencia se pronunció reconociéndolo a la usufructuaria y condenando a la entrega de las acciones. Los fundamentos de la sentencia son sobre todo que las acciones procedían de un dividendo y la intención real de las partes en el título constitutivo del usufructo.

386 “...Por último, consideramos que la única forma que el derecho de usufructo no quedase vacío de contenido, al arbitrio del nudo propietario, es entender, que una vez que las sociedad ha acordado el reparto de dividendos mediante el sistema de dividendo elección o flexible, la opción del pago en metálico o mediante acciones de la sociedad

problema de fondo radica en una situación de justicia material. No cabe duda de que los usufructos se suelen constituir con una finalidad alimenticia, de manera que la atribución de los pagados en especie al nudo propietario los vacía de contenido. Por ello PÉREZ FERNÁNDEZ³⁸⁷ opina que la facultad de elegir la forma de pago del dividendo es una facultad integrante del derecho de usufructo, por lo que en el caso de “*scrip dividend*” la facultad de elección debe corresponder al usufructuario. Subraya además este autor la importancia de resolver estas situaciones adecuadamente en el título constitutivo del usufructo.

En el mismo sentido la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid de 14 de enero de 2.016, que se pronuncia en el sentido de que la facultad de elección corresponde al usufructuario, así como que las nuevas acciones recibidas corresponden a la usufructuaria.³⁸⁸

tras el aumento de capital, corresponda al usufructuario como una facultad inherente al mismo. No estamos hablando de un derecho político estricto sensu, sino una facultad inherente al derecho del percibo del dividendo, acordado como fruto de la sociedad. Dispone el artículo 127.1 de la Ley de Sociedades de Capital, después de establecer que "el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el período de usufructo", añade "salvo disposición en contrario de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponden al nudo propietario". No debe ser un obstáculo a tal consideración la literalidad del artículo 129 LSC, ya que es heredero del artículo 70 LSA, y está pensado para un supuesto de suscripción preferente de acciones derivado de acciones usufructuadas...”

387 PÉREZ FERNÁNDEZ, J.M. “SCRIP DIVIDEND y el caso de la viuda expoliada”. *El Notario del Siglo XXI*. enero-febrero 2.014 nº53. Madrid 2014.

388 Parte no obstante esta sentencia de considerar que las nuevas acciones procedían de beneficios y no de reservas, pues el Banco de Santander las denominaba “dividendo elección” y no hay prueba en contrario en autos.

Para CASTIELLA³⁸⁹ nos encontramos ante una laguna legal, pues el supuesto de hecho no está contemplado en los arts.127 y 129 TRLSC. De ahí las soluciones jurisprudenciales correctoras del art.129 que resuelven la laguna legal aplicando el concepto esencial de fruto.

Sin dejar de compartir la equidad de las soluciones explicitadas pienso que no debe olvidarse que las acciones o participaciones sociales recibidas como dividendo no tienen exclusivamente un significado económico, sino también político. En el caso resuelto por la sentencia no se planteaba tal situación, pues indudablemente se atendía solo al aspecto económico y a la finalidad alimenticia. Pero en otros casos el hecho de que las nuevas acciones o participaciones no sean asignadas al nudo propietario puede afectar sustancialmente a la posición política del mismo en la compañía, por ejemplo haciéndole perder una situación de control.

En mi opinión la solución al problema ha de derivar de una profundización en el régimen del objeto usufructuado sobre el que verdaderamente recae la controversia, que son los derechos de asignación gratuita. Estimo que este usufructo sobre los derechos de asignación gratuita se extingue por la asignación de las nuevas acciones o participaciones al socio, por su enajenación (que, recordemos, en el caso del *scrip dividend* puede realizarse a favor de la misma sociedad, que adquiere un compromiso irrevocable de adquirirlos) o por renuncia. Estos supuestos deben ser examinados por separado, para lo que nos remitimos al estudio que de esta cuestión se hará posteriormente (cfr. *infra* 1.1.7.1.4 y 1.1.7.2).

1.1.4.- Otras ventajas del socio.-

389 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...* 2ª edición, op. cit., Pamplona 2016, págs. 399 y 400.

Sobre esta materia ya trató SÁNCHEZ TORRES³⁹⁰ aludiendo a que bajo tal concepto podían englobarse derechos de contenido económico, político y de tipo honorífico. Y ejemplificaba como tales el derecho al nombramiento de accionistas escrutadores, privilegio de asistencia gratuita a espectáculos para ciertos accionistas de teatros, bonificaciones o dispensas a los accionistas de las sociedades de ferrocarril o navegación, prima por asistencia a juntas, etc.

GARCÍA CANTERO³⁹¹ se hizo cargo del problema lamentando la inexistencia de una norma similar al art.1.998³⁹² del *Codice Civile*. La solución adoptada por este autor parece fácilmente exportable a la regulación actual: si la sociedad otorga tales ventajas en sustitución del dividendo deben otorgarse al usufructuario, y en otro caso al nudo propietario. Sin embargo GIL RODRÍGUEZ³⁹³ se mostró partidario de diferenciar entre aquellas prebendas estrictamente inherentes a la cualidad de socio (vg. las de carácter honorífico) de aquellas utilidades de carácter patrimonial (vg. uso gratuito de los servicios de la empresa), que debieran corresponder al usufructuario.

Nos gustaría detenernos en un caso especial, como son los derechos de *time-sharing* de base asociativa sobre cuya admisibilidad en nuestro derecho no cabe duda conforme al art.28.8 de la Ley 4/2012, de 6 de julio, de

390 SÁNCHEZ TORRES, E., *Usufructo de acciones de...*, *ob. cit.*, págs. 69 y ss.

391 GARCÍA CANTERO, G., “Notas sobre el usufructo de acciones...”, *ob. cit.*, págs. 989 y 990.

392 “*Titoli con diritto a premi:*

1. *Nel caso di usufrutto di titoli di credito il godimento dell'usufruttuario si estende ai premi e alle altre utilità aleatorie prodotte dal titolo.*

2. *Il premio è investito a norma dell'articolo 1000.*

3. *Nel pegno di titoli di credito la garanzia non si estende ai premi e alle altre utilità aleatorie prodotte dal titolo.”*

393 GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones*, *ob. cit.*, pág. 330.

contratos de aprovechamiento por turno de bienes de uso turístico, de adquisición de productos vacacionales de larga duración, de reventa y de intercambio y normas tributarias³⁹⁴. Sobre la admisibilidad de dichas modalidades asociativas en el actual régimen jurídico se han pronunciado expresamente CARRASCO PEREA³⁹⁵³⁹⁶ y GARCÍA MAS³⁹⁷. Y cabe citar

394 La doctrina española ha destacado la especial idoneidad de las cooperativas para esta finalidad. Vid. MUÑOZ DE DIOS. G., “La Multipropiedad urbana en nuestro derecho” *Estudios turísticos*, ISSN 0423-5037, N.º. 97, 1988, págs. 91-97; y GONZÁLEZ CARRASCO. M.C., “El nuevo régimen de aprovechamiento por turno de bienes inmuebles de uso turístico.” *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, ISSN-e 2254-2582, N.º. 3, 2012 (Ejemplar dedicado a: Aprovechamiento por turno de bienes inmuebles, Ley 4/2012.), págs. 1-32. Destaca esta última autora que” La mayor parte (más del 70% según las asociaciones profesionales) de los Complejos sitios en España y explotados en régimen de “*timesharing*” estaban en régimen de derecho personal y de tipo asociativo (*Club Trustee*), regulado por las leyes extranjeras.”

395 “Tipos contractuales y modos de elusión en el sistema español de multipropiedad.” *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, ISSN-e 2254-2582, N.º. 3, 2012 (Ejemplar dedicado a: Aprovechamiento por turno de bienes inmuebles, Ley 4/2012.), págs. 44-58.

396 Este autor se pronuncia vigorosamente contra el régimen legal anterior, achacándolo a intereses del lobby registral:” El modelo 1998 era deficiente y sectario. Y además conculcaba sin ambages la Directiva comunitaria. Cuando se trataba de dar soluciones a una urgencia de déficits de información y a la selva de prácticas captatorias, avisadas por la Directiva, el modelo español respondió mediante la peregrina propuesta de crear un derecho real inmobiliario sui generis, como si la dificultad se hallara en el modo de configurar el timesharing o en la debilidad de sus contornos jurídico formales. Como si se tratara de un problema de técnica jurídica. La respuesta era deficiente, y era interesada, al ser aprovechada por el lobby registral para reservarse ámbitos de competencia, aunque para ello tuviera que configurar la Ley un modelo pesado, costoso, burocrático, lleno de trampas y con tales exigencias de determinabilidad registral que ya de entrada se creaban las condiciones para que los proyectos inmobiliarios de multipropiedad se estrellaran ante el celo de los registradores. Era una respuesta sectaria,

igualmente el interesante trabajo de MOLINARI VÍLCHEZ³⁹⁸, que define perfectamente el fenómeno³⁹⁹. En fin, excede evidentemente de nuestro propósito el examen de tal institución, pero sí que debemos referirnos al

un après moi le déluge, anatemizando como nulas cualesquiera propuestas contractuales o asociativas alternativas al modelo de derecho real sui generis made in Spain y violentando en su Disposición Adicional 2ª los compromisos de Derecho internacional privado que se espera existan entre naciones civilizadas, condenando al ostracismo de la inexistencia jurídica cualquier modelo de timesharing configurado conforme con una norma nacional distinta de la española cuando el inmueble estuviere situado en España.”

397 GARCÍA MAS, F.J., “Aprovechamiento por turno: evolución normativa y novedades de la ley 4/2012. Especial referencia a la práctica notarial y registral.” *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, ISSN-e 2254-2582, N.º. 3, 2012 (Ejemplar dedicado a: Aprovechamiento por turno de bienes inmuebles, Ley 4/2012.), págs.111-123. Dice este autor: “Otras modalidades contractuales. Es válida cualquier otra modalidad contractual de constitución de derecho de naturaleza personal o de tipo asociativo, que tenga por objeto la utilización de uno o varios alojamientos para pernoctar durante más de un periodo de ocupación, constituidas al amparo y en los términos contenidos en las normas de la Unión Europea. Les será aplicable el Título I.”

398 MOLINARI VILCHEZ. W., *El aprovechamiento por turno de bienes inmuebles y el fenómeno de la multipropiedad, su naturaleza jurídica*. Tesis doctoral dirigida por Silvia Díaz Alabart. Universidad Complutense de Madrid (2004).

399 “El Capital social se divide en partes sociales, pueden ser también en acciones ordinarias y/o privilegiadas, que atribuyen al socio el derecho de uso del inmueble en un período de tiempo determinado, lo que supone que el derecho es inherente a la acción. Al transmitirse la acción, se transmite el derecho. El socio no es titular del inmueble, lo es la sociedad, por lo que únicamente tiene un derecho de carácter social que le permite disfrutar del inmueble de forma indirecta o mediata. Puede tomar cualquier forma incluso las concebidas en el Código de Comercio (art. 1670 C.c.), sin embargo conviene suprimir aquellas cuya responsabilidad no esté limitada, ya que en caso contrario, los adquirentes se verían en una situación de inseguridad absoluta, al comprometer su patrimonio sólo por el disfrute de unas vacaciones cortas al año.”

usufructo en tales situaciones. Es decir, si se constituye una sociedad anónima o limitada que atribuye a los socios el derecho a la utilización (por ejemplo durante determinados periodos temporales) de los inmuebles propiedad de la mercantil, ¿a quién correspondería dicha utilización? En nuestra opinión, y atendida la concepción institucional que defendemos del usufructo objeto de nuestro estudio, correspondería al nudo propietario.

1.1.5.- Derecho al incremento de valor de las participaciones o acciones por los beneficios integrados en las reservas expresas o a la parte proporcional de la cuota de liquidación en el caso de disolución de la sociedad.-

1.1.5.1.- Supuesto legal.-

Atiende la regulación al supuesto de desaparición del objeto usufructuado por disolución de la sociedad. Estimamos que tales reglas serán también de aplicación en los casos de reducción de capital con restitución de aportaciones, y en los de separación y exclusión del socio. El régimen legal parte de la consideración de que la disolución de la mercantil, y por tanto de la desaparición de las acciones o participaciones, lo que no ha de suponer necesariamente la extinción del usufructo.

1.1.5.2.- Consecuencias jurídicas.-

1.1.5.2.1.- Derechos sobre la cuota de liquidación.-

El primer efecto que resulta del art.128.2 TRLSC es que el usufructuario podrá exigir del nudo propietario una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor que podría reclamar en base al número 1 de dicho precepto si se extinguiere el usufructo. Se trataría del incremento de valor experimentado por las participaciones o acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la

sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance la sociedad, “cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas”, al que luego nos referiremos más detalladamente.

Se suscitan las siguientes cuestiones:

a) Respecto de su cálculo, nos remitimos a lo que luego diremos para el caso de extinción del usufructo. No obstante deben resaltarse las diferencias entre ambos supuestos, pues en el segundo se presupone que la sociedad continúa en funcionamiento, mientras que en el segundo está abocada a su extinción.

b) El pago debe reclamarlo el usufructuario del nudo propietario⁴⁰⁰ y no de la sociedad. No obstante estimamos de aplicación la acción subrogatoria del art.1111 C.C.

c) En cuanto al momento en que el usufructuario puede ejercitar este derecho, el art.128.2 TRLSC lo establece en el momento de disolución de la mercantil. Sin embargo el propio objeto de este derecho (una parte de la cuota de liquidación) presupone que no podrá reclamarse hasta que se avance lo suficiente en las operaciones liquidatorias. En concreto su exigibilidad se producirá desde el momento en que, a su vez, sea exigible el pago de la cuota de liquidación, lo que a tenor del art.394 TRLSC se producirá cuando haya transcurrido el plazo para impugnar el balance final de liquidación o sea firme la sentencia que haya resuelto las impugnaciones, siempre que se haya asegurado el pago de los créditos no vencidos.

400 En efecto como señala FAYOS FEBRER (FAYOS FEBRER, J.B. *El derecho de asunción preferente en las sociedades de responsabilidad limitada*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2.013.pag.121.) el legitimado para exigir de la sociedad la cuota de liquidación es el nudo propietario. Sin embargo, estimamos frente a dicho autor que los estatutos podrían atribuir la legitimación al usufructuario.

d) Por otra parte ha de pagarse en dinero pues así lo impone el art.131.1 TRLSC, y en los casos de liquidación resulta imposible usar la opción de pago en acciones o participaciones. No obstante consideramos que sí existirá dicha facultad solutoria en los casos de reducción de capital. Esta obligación de pago en dinero existirá aún en los casos en que la cuota sea pagadera en especie (cfr.art.393 TRLSC). Esta posibilidad exige o bien el acuerdo unánime de los socios, o bien la previsión estatutaria al respecto. Pero por supuesto será posible que el usufructuario acepte expresamente la solución en especie, pero se trataría de una dación en pago.

1.1.5.2.2 - Subsistencia del usufructo sobre la cuota de liquidación.-

El segundo efecto consiste en que el usufructo ha de subsistir sobre el resto de la cuota de liquidación. Es decir, en los casos ordinarios del pago de la cuota de liquidación en metálico el usufructuario percibirá una parte de la cuota en propiedad, que le abonará el nudo propietario, y sobre la diferencia continuará el usufructo.

El primer problema que se suscita, y que está íntimamente conectado con el anterior, es a quién debe pagar la sociedad la cuota de liquidación, si al usufructuario o al nudo propietario. Desde luego la primera solución que se repentiniza es entender que la subrogación real se produce sin solución de continuidad sobre el crédito a la cuota de liquidación, por lo que será de aplicación el art. 507 C.C., de manera que la posición del usufructuario será netamente distinta según si hubiere prestado fianza o estuviere dispensado de prestarla o no la hubiere prestado. En tal caso, y presuponiendo que el usufructuario ha prestado fianza, la sociedad le abonaría a él el importe de la cuota de liquidación. Retendría una parte en pleno dominio conforme al art.128.1, y el resto del numerario lo detentaría en usufructo de dinero.

Sin embargo la posición contraria es sostenida por PANTALEÓN⁴⁰¹, con fundamento en la atribución que realiza al nudo propietario el art.127.1, y ello con preferencia al art.507.1 C.C, al objeto de evitar a la sociedad la interferencia de las cuestiones de fianza propias de la relación usufructuaria. También RIVERO⁴⁰² quien parece entender que la cuota se ha de pagar en todo caso al nudo propietario⁴⁰³.

En mi opinión es decisivo el argumento del art.128.2 en cuanto dice “el usufructuario podrá exigir del nudo propietario”. Por lo tanto nuestra posición es que la sociedad abonará la cuota de liquidación al nudo propietario.

1.1.6.- Derecho al incremento de valor que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance la sociedad, “cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas”.-

1.1.6.1.- Supuesto legal.-

Como señala GARCÍA VICENTE⁴⁰⁴ esta norma establece reglas específicas de liquidación del usufructo de acciones o participaciones sociales

401 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...* cit., pág. 85. Cita igual postura de SÁNCHEZ GONZÁLEZ, DE LA CÁMARA y GIL RODRÍGUEZ.

402 RIVERO HERNÁNDEZ, F. *El usufructo*, ob. cit., pág. 806.

403 En mi opinión este autor incurre en una contradicción pues presupuesto el cobro por el nudo propietario no tiene mucho sentido preconizar la aplicación del art. 507 C.C. que precisamente se refiere a la reclamación del crédito por el usufructuario. Por otra parte, y para *El usufructo* de créditos en general sostiene la posibilidad de reclamación por el nudo propietario ante la inacción del usufructuario.

404 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, cit., pág. 1023.

a su extinción, y se asienta en la idea de que corresponden en todo caso al usufructuario los frutos de dichas acciones o participaciones, bien se repartan de manera expresa como dividendos o bien se integren con reservas en el balance social.

1.1.6.2.- Concepto de beneficios propios de la explotación de la sociedad.-

La determinación de este derecho del usufructuario exige en primer lugar determinar lo que deba entenderse por “beneficios propios de la explotación de la sociedad”. Dicho concepto debe relacionarse con la normativa contable, en concreto con la cuenta de pérdidas y ganancias (art. 34.1 C. de C.). Como dice ROJO⁴⁰⁵ la cuenta de pérdidas y ganancias es un complemento del balance, y comprende los ingresos y gastos de ejercicio, y, por diferencias el resultado del mismo. “Ofrece una visión dinámica del ejercicio, indicando en el empleo de los recursos empresariales, y cuáles han sido las causas de la existencia de beneficios o pérdidas. En la columna del <Debe> se consignarán, entre otras partidas, los gastos y los beneficios de la explotación de los que no lo sean”.

En efecto el art.35.2 C. de C. exige que en la cuenta de pérdidas y ganancias se distingan los resultados de explotación de los que no lo sean. Como explica meridianamente el mismo autor “...los beneficios no tienen el mismo significado económico si han sido logrados mediante la venta de los productos que fabrica o comercializa o si, por el contrario, se obtuvieron como consecuencia de la venta de elementos del inmovilizado...”.

1.1.6.3.- Concepto de reservas expresas que figuren en el balance.-

405 ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Lecciones de Derecho Mercantil*. Thomson Civitas, Pamplona 2015. Vol. I, pág. 134.

El destino o aplicación de los resultados sociales es una operación compleja, que ha de resultar de una decisión de la Junta General (cfr.art.273.1 TRLSC). El Real Decreto 1.514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad enumera como posibles destinos de la aplicación del resultado los siguientes: 1. La reserva legal; 2.la reserva por fondo de comercio; 3.las reservas especiales; 4. Las reservas voluntarias; 5. Los dividendos; 6.la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores. Se deduce por tanto que los beneficios ordinarios de explotación no necesariamente tienen que haber sido atribuidos al usufructuario vía dividendos.

Ahora bien el art.128.1 TRLSC exige tan solo que esos beneficios propios de la explotación de la sociedad figuren en reservas expresas que figuren en el balance “cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas”. Por lo tanto no es preciso que los beneficios no distribuidos hayan sido consignados en el balance bajo la denominación expresa de “reservas”, sino que basta con que estén consignados en una partida del mismo.

Lo que sí es necesario es que las reservas sean “expresas”. Quedarían por tanto excluidas las denominadas reservas ocultas en sentido estricto, que se producen cuando en el activo haya dejado de incluirse algún bien o se haya contabilizado por un valor inferior al real. En puridad reservas expresas son las que aparecen en el balance bajo tal denominación. Pero en el precepto que comentamos deben considerarse como tales las que aparecen en el balance bajo otra denominación, cuando en una cuenta de pasivo exigible se incluyen valores propiedad de la empresa.

Realmente la existencia de reservas ocultas por la no inclusión de activos implica una situación patológica al contravenir el principio de imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa (cfr.art.34.2 C. de C.), aunque también puede venir determinada por cambios en la normativa contable. Cuestión distinta es que la reserva oculta o tácita

resulte de la infravaloración de un elemento del activo como consecuencia de la depreciación monetaria y de la aplicación del principio contable del valor de adquisición (cfr.art.38.f C. de C.). Normalmente tales reservas tácitas sólo serán relevantes respecto de elementos del inmovilizado. Pero también cabe pensar en una situación en que se produzca un incremento relevante del valor de los elementos del circulante. Pero en cualquier caso debe entenderse que el precepto se refiere a “beneficios”, por lo que será necesario que los mismos se hayan materializado mediante la enajenación de dichos elementos.

Ahora bien, debe hacerse una salvedad respecto de los incrementos de valor que se hayan puesto de relieve con las denominadas “actualizaciones de balances” que han sido permitidas legalmente en determinados momentos con arreglo a unas tablas de coeficientes, e incluso han permitido en ocasiones incluir partidas hasta entonces no contabilizadas (regularización)⁴⁰⁶. Si atendemos a la última ocasión en que ha sido permitida la actualización de balances, regulada en el art. 9 de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica⁴⁰⁷, resulta de dicho precepto que el importe de las revalorizaciones contables que resulten de las operaciones de actualización se llevará a una cuenta llamada “reserva de revalorización de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre”, que formará parte de los fondos propios. Como resulta del párrafo 10 de dicho precepto, el saldo que resulte de la actualización solo podrá ser objeto de distribución, directa o indirectamente, cuando los elementos patrimoniales actualizados están totalmente amortizados y hayan sido transmitidos o dados de baja en el balance. Pero el precepto exceptúa de la indisponibilidad de la reserva el supuesto de separación del socio o accionista, lo que lleva a concluir que el

406 ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Lecciones de ...*, ob. cit., Vol. I, pág. 137.

407 B.O.E. nº 312, de 28 de diciembre.

usufructuario tendría derecho al “beneficio” de dicha reserva al extinguirse el usufructo⁴⁰⁸.

Otro aspecto a tener en cuenta es que en la actualidad en el Código de Comercio se recoge también como principio contable el del valor razonable⁴⁰⁹. Así el art.38 bis C. de C. prevé la aplicación de dicho criterio en los términos que reglamentariamente se determine, estableciendo que las variaciones de valor originadas por el criterio del valor razonable se imputarán a la cuenta de pérdidas y ganancias o al patrimonio neto. Conforme al art.15.1 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades la aplicación del criterio del valor razonable solo tendrá efectos fiscales cuando se impute a la cuenta de pérdidas y ganancias⁴¹⁰. En el vigente Plan General de Contabilidad⁴¹¹ solo se llevan a la cuenta de pérdidas y ganancias las diferencias del valor razonable respecto de determinados instrumentos financieros. Por ello concluiríamos que solo estos incrementos serían susceptibles de integrar reservas a las que tuviere derecho el usufructuario.

408 La S.19.11.1994, que aplica la LSA de 1951, estimó que las actualizaciones realizadas al amparo de la Ley de Presupuestos de 1983 en modo alguno pueden merecer la consideración de ganancias, pues la actualización no procede del beneficio. Vid. al respecto MARTÍNEZ NADAL, A. “Usufructo de acciones y aumento de capital con cargo a la cuenta de actualización”, en *Revista de Derecho de Sociedades*.nº7.1.996.

409 Vid. ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Lecciones de...*, ob. cit., Vol. I, pág. 137.

410 Vid. NAVARRO FAURE, A., “El derecho tributario ante el nuevo derecho contable”, LA LEY. 2007, pág. 79.

411 Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Por el contrario no deben entenderse incluidas en ningún caso aquellas reservas que se destinaron a un aumento de capital, pues tal supuesto ya viene regulado en el art.129.⁴¹²

1.1.6.4.- Concepto de incremento de valor.-

El nacimiento del crédito exige que se produzca un incremento del valor de las acciones o participaciones por dichas reservas expresas, y que el mismo se mantenga al término de usufructo⁴¹³. Es decir, si se constituyó la reserva pero luego se dedicó a otras atenciones, de manera que no subsiste al término del usufructo, no se dará tal derecho.

El procedimiento para la fijación del importe de dicho incremento de valor es común con el antes tratado respecto de la cuota de liquidación. La regla general es que la determinación se realizará de común acuerdo entre las partes. Caso de no llegar al acuerdo, cualquiera de ellas podrá solicitar del Registro mercantil del domicilio social la designación de un auditor de cuentas distinto al de la sociedad, lo que se realizará por los trámites de los arts. 350 a 363 RRM. En cualquier caso el importe fijado por el auditor será susceptible de ser discutido por los interesados en el correspondiente procedimiento judicial.

1.1.6.5.- Especialidad para las acciones cotizadas.-

No obstante existe una norma especial en el caso de acciones cotizadas contenida en el 502.2 TRLSC, pues en este caso las cantidades que hayan de pagarse al usufructuario se calcularán de acuerdo con el valor de

412 En contra de esta opinión se pronunció PANTALEÓN (PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, ob. cit.V. Vol.3º, pág. 93), citando a DE LA CÁMARA y GIL RODRÍGUEZ.

413 Vid. GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1026.

cotización media del trimestre anterior a la extinción del usufructo. Sin embargo estimo que el precepto no debe interpretarse aisladamente respecto del art.128.1 TRLSC. Por lo tanto lo lógico es entender que el incremento de valor deberá ser consecuencia igualmente de la existencia de reservas expresas que correspondan a los beneficios de explotación, pero que la valoración total de las acciones se realizará por el criterio de la cotización. De este modo distinguiríamos:

a) Si el valor de cotización media calculado conforme al precepto es superior a la cotización de las acciones cuando comenzó el usufructo, deberá determinarse que proporción de las reservas expresas del balance “cualquiera que sea su denominación” corresponde a los beneficios ordinarios de explotación. Entonces el crédito a favor del usufructuario consistirá en la parte proporcional de dichas plusvalías.

b) Si el valor de cotización fuere inferior, no existirá crédito a favor del usufructuario.

Rechazamos por tanto una interpretación según la cual el usufructuario tendría derecho a toda la plusvalía, por ser contraria a la propia esencia de la institución usufructuaria. Ahora bien, debe tenerse en cuenta que existen determinadas sociedades cotizadas cuyos beneficios de explotación vienen precisamente y de manera ordinaria constituidos por el incremento de valor de los activos en los que invierten y las plusvalías obtenidas (sin perjuicio de eventuales repartos de dividendos). Nos referimos a las instituciones de inversión colectiva que adoptan forma societaria, cuya negociación bursátil (o en mercados o sistemas organizados de negociación) está prevista en el art.6.7 del Real Decreto 1.082/2012, de 13 de julio. De esta forma la norma parece fundamentarse más bien en una solución al problema del usufructo de los fondos de inversión.

Y finalmente, con la interpretación que proponemos, la norma se inserta en un criterio de justicia intrínseca, de manera que el nudo propietario

no tendrá que pagar por unas reservas contables cuyo valor el mercado no reconoce.

1.1.6.6.- Criterios temporales.-

Las anteriores consideraciones deben coherenciarse con el criterio que defendimos *supra* respecto del criterio temporal de adquisición-pertenencia de los dividendos por el usufructuario. Allí sostuvimos que en la liquidación del usufructo debe determinarse que los beneficios sociales apropiados definitivamente por el usufructuario son exclusivamente los que correspondan al beneficio ordinario de explotación de la sociedad en la proporción a los días de duración del usufructo, en cuanto frutos civiles.

Pues bien, del mismo modo, en la determinación del incremento de valor debido a las reservas expresas, debe ponderarse que parte de dicho incremento corresponde a reservas expresas que se hayan constituido con beneficios procedentes de la explotación ordinaria. Por lo tanto deberán prorratearse las correspondientes al momento de inicio del usufructo y al de su extinción durante los ejercicios respectivos.

Desde el punto de vista temporal es también preciso puntualizar que las reservas que eventualmente vayan a corresponder al ejercicio en que termina el usufructo, no quedarán constituidas hasta la celebración de la junta que decida sobre la aplicación del resultado del ejercicio en que el usufructo se extinguió. Por lo tanto debemos coincidir con PANTALEÓN⁴¹⁴ en que el crédito frente al propietario no nacerá hasta que se adopte dicho acuerdo.

414 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, ob. cit.V. Vol.3º, pág. 93.

1.1.7.- El usufructuario ante el derecho de preferencia.-

Como es sabido la legislación de sociedades de capital regula ciertos mecanismos para el aumento del capital social. Cuando el mismo se produce mediante aportaciones dinerarias se concede al socio un derecho de asunción preferente en la creación de nuevas participaciones o de suscripción preferente en el caso de creación de nuevas acciones (cfr.art.93.b). En algunos casos la junta puede excluir que exista derecho de preferencia (cfr.art. 309 TRLSC). Cuando el aumento de capital se realiza con cargo a reservas surge a favor del socio el denominado derecho de asunción gratuita (cfr.art.306 TRLSC).

El significado económico de estas operaciones de aumento de capital para el usufructuario es diverso. En principio cualquier aumento de capital implica un “aguamiento” de la cuota social sobre la que recae su derecho. En efecto al crearse nuevas acciones o participaciones disminuye la proporción de los dividendos sociales acordados que corresponderá al usufructuario. Al realizarse el aumento con cargo a reservas es posible que se estén trasladando al capital beneficios procedentes de la explotación ordinaria de la sociedad a las que se dio aquel destino, y respecto de las que por lo tanto tendría derecho el usufructuario que le fueren abonadas por el nudo propietario al extinguirse el usufructo o disolverse la sociedad. Desde el punto de vista del nudo propietario la operación implica igualmente el “aguamiento” de su cuota y por tanto de sus derechos políticos en la junta; del mismo modo se verá afectado de futuro por la disminución de su participación proporcional en los dividendos y en la cuota de liquidación. Desde el punto de vista pasivo la operación implica, sin embargo, la obligación de aportar los fondos en que consisten las nuevas aportaciones dinerarias.

Por otra parte es evidente que el derecho de asignación gratuita tiene un valor económico puesto que equivale a la entrega liberada de acciones o participaciones, por lo que coincide con el valor de estas. En el caso del derecho de suscripción preferente depende de si las nuevas acciones o

participaciones se ofrecen a los socios por su valor real, que deberán desembolsar, o “bajo la par”, en cuyo caso se ofrecen a un precio inferior a su valor real, lo que beneficia al socio, y hace que el valor económico de ese derecho coincida en principio con la diferencia entre el valor real y el precio de suscripción. Al mismo tiempo, cuando se trata de sociedades cotizadas, los derechos de preferencia cotizan igualmente, por lo que tienen un valor de mercado.

Inmediatamente se repentiza el paralelo que tienen dichas operaciones con el régimen ordinario del usufructo en relación con cuestiones tales como las reparaciones ordinarias o extraordinarias de la cosa usufructuada (arts.500 a 502 C.C.), las obras y mejoras del propietario (art.503 C.C.), la realización por el usufructuario de mejoras (art.487 C.C.), o del derecho del usufructuario al disfrute de las accesiones (art.479 C.C.).

Como señala CASTIELLA⁴¹⁵ el problema fue resuelto en la ley francesa de sociedades mercantiles de 1966, adoptando una solución intermedia consistente en que se produjera la extensión del usufructo pero únicamente hasta la concurrencia del valor de los derechos de suscripción. En la actualidad la cuestión se regula en los arts.129 y 131 TRLSC, cuyo régimen pasamos a exponer, teniendo en cuenta que el art.502.1 establece nuevamente una norma especial para las sociedades cotizadas.

1.1.7.1.- Usufructo y derecho de suscripción preferente.-

Como apuntan GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA⁴¹⁶ el derecho de suscripción preferente se concede a los socios para concurrir a los aumentos de capital antes que cualquier tercero, y cumple la función de

415 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., pág. 346.

416 En GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J.L., *Lecciones de Derecho...*, ob. cit., Vol.I. págs. 525 y ss).

proteger a los socios frente a una dilución del valor relativo de su participación social. Solo procede en los casos en que el aumento de capital se realice con aportaciones dinerarias.

En el esquema básico de la operación que contiene el art.129 TRLSC podríamos distinguir las siguientes posibilidades:

1.1.7.1.1.- Asunción de las nuevas participaciones o acciones por el nudo propietario.-

Del precepto resulta que el legitimado en primer lugar para decidir la asunción es el nudo propietario, en lógica consonancia con su derecho a mantener la integridad de la cosa usufructuada. Lógicamente dicho ejercicio implica que queda obligado a abonar la aportación desde el momento mismo de la suscripción, según ordena el art.312 TRLSC. Solamente en el supuesto de que el aumento de capital implique la creación de acciones rescatables el desembolso deberá realizarse en el momento de la suscripción, según ordena el art.500.2 TRLSC. Para CASTELLANO⁴¹⁷ también en el caso en que se ofrezcan públicamente las acciones para su suscripción, pues el art.309.1.e) TRLSC parece imponer que el desembolso debe haberse realizado.

Pues bien, en este supuesto el art.129.3 TRLSC establece que el usufructo se extenderá a las nuevas acciones o participaciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la asunción o suscripción, calculados por su valor teórico.

417 CASTELLANO RAMÍREZ, M.J., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Rojo Fernández Río, A. J. y Beltrán Sánchez, E. (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011. cit. Tomo II, pág. 2308.

Dicho valor teórico del derecho de suscripción preferente se calcula mediante la siguiente fórmula⁴¹⁸:

$$VDPS = [N(VCV-VEN)]/(N+E);$$

donde VCV= valor contable de las acciones antiguas; VEN=valor de emisión de las acciones nuevas; N=número de acciones nuevas; E=número de acciones antiguas; VDPS=valor del derecho de suscripción preferente.

Como indica GARCÍA VICENTE⁴¹⁹ el TRLSC solo se refiere el valor teórico del derecho en otro lugar, que es el art.308.2.a). Este autor considera que la referencia a dicho valor complica el cálculo y propugna la aplicación analógica del sistema del art.128.3.

La solución del art.129.3 es que cuando el nudo propietario hubiera desembolsado el importe, el usufructo se extenderá a las nuevas acciones o participaciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la asunción o suscripción, calculado según el citado valor teórico. El resto de las acciones o participaciones suscritas pertenecerá en plena propiedad al propietario que desembolsó su importe.

418 LALLANA SOTILLOS, C., „Como justificar una oferta pública de acciones mediante el valor teórico del derecho preferente de suscripción”, *Revista de dirección y administración de empresas*, nº9. Págs. 31 y ss. Bilbao. 2001. El criterio del valor teórico para el cálculo del valor del derecho de suscripción preferente por el que se decanta el precepto tiene hoy día diversas alternativas financieras, entre las que citaremos la fórmula de KESTER, el criterio del coste del derecho o la utilización de las fórmulas de cálculo del valor de las opciones financieras. Sin embargo su ámbito propio de aplicación es el de las sociedades cotizadas.

419 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1302.

El criterio legal no ha dejado de suscitar críticas. Así para PANTALEÓN PRIETO⁴²⁰ la determinación legal es errónea, y debiera haberse expresado “las acciones que tras el aumento de capital, podrían adquirirse (o valgan igual que) el valor total de los derechos utilizados en las suscripción”. Para SÁNCHEZ ANDRÉS⁴²¹ se produce un enriquecimiento injusto de quien no haga la aportación, en perjuicio de quien desembolse las participaciones sociales. Veamos un ejemplo:

La sociedad XXX S.L. tiene un capital distribuido en 1.000 participaciones sociales con un valor nominal de 1 euro cada una de ellas. En valor de su patrimonio neto es de 1.000.000 de euros. La sociedad se propone realizar un aumento de capital mediante la creación de otras 1.000 nuevas participaciones sociales, también de un euro de valor nominal, que se emitirán a razón de 500 euros cada una de ellas. Por ello procedemos a calcular el valor teórico del derecho de suscripción, que conforme a la fórmula antes expuesta arrojaría:

$$\text{VDSP} = [1.000(1.000-500)] / (1000+1000) = 500.000 / 2.000 = 250.$$

Fácilmente se comprende que dicho valor es la ganancia patrimonial que tiene el suscriptor de las acciones nuevas.

Siguiendo con nuestro ejemplo supongamos que de las 1.000 participaciones iniciales de la mercantil, las números 1 a 500, ambas inclusive pertenecen a Ticio en pleno dominio, pero sobre las participaciones 501 a 1.000 ostenta Cayo un derecho de usufructo, siendo Publio el nudo propietario.

420 PANTALEÓN PRIETO, L. “Comentario a los arts. 66 a 73 LSA”, en *Comentario al régimen legal de las Sociedades mercantiles*. T. IV-3º. Madrid 1994, pág. 114.

421 Citado por CASTIELLA, en CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., pág. 348.

Si Publio decide ejercitar el derecho de suscripción preferente y acudir a la ampliación deberá desembolsar la suma de 250.000 euros (500 euros por cada una de las 500 participaciones usufructuadas). En este caso el valor total de los derechos utilizados en la asunción será de 125.000 euros (250 euros por cada una de las 500 participaciones usufructuadas). Por lo tanto, y conforme al art.129.3 TRLSC con dicho importe (125.000 euros) ha sido posible desembolsar 250 nuevas participaciones, a las cuales se extenderá el usufructo de Cayo, siendo Publio tan solo nudo propietario. El resto, es decir, las otras 250 participaciones pertenecerán a Publio en pleno dominio.

Tras la ampliación el valor neto unitario de cada participación será de 750 euros⁴²². Siguiendo la objeción expuesta de PANTALEÓN, el usufructo se hubiera extendido solamente a $500/3$ (= $125.000/750$) participaciones⁴²³. Decidir sobre la justicia de este criterio o la objeción de SÁNCHEZ ANDRÉS exige realizar determinadas matizaciones. Bien es cierto que el aumento de capital implica una dilución de la cuota social sobre la que recaen las acciones o participaciones usufructuadas, lo que sin duda ha de repercutir en el porcentaje de dividendos sociales a percibir por el usufructuario, y en sus demás derechos, como los que le concede el art. 128 TRLSC en los casos de extinción del usufructo y disolución de la sociedad. Precisamente el titular del derecho de suscripción preferente tiene una ganancia patrimonial en la operación descrita como consecuencia de su condición de socio, pues se le permite adquirir por 500 euros una participación social cuyo valor va a ser de

422 Fácilmente se calcula que el nuevo neto social será de 1.500.000 euros. Al existir ahora 2.000 participaciones una simple división arroja dicha suma.

423 Es decir, si el valor de los derechos de suscripción preferente era de 125.000 euros, y el valor neto de cada participación después de la ampliación es de 750 euros, el número de participaciones que se hubiera podido adquirir con dicho valor, siguiendo la tesis de PANTALEÓN, hubiera sido de $125.000/750$.

750. De este modo parece evidente la necesidad de establecer un mecanismo corrector de la posición del usufructuario.

Sin embargo lo cierto es que el régimen societario es menos beneficioso para el usufructuario que el general, pues es indudable que las nuevas acciones o participaciones entrarían claramente dentro del ámbito del art. 479 C.C. en cuanto “accesiones” o “beneficios” inherentes a la cosa usufructuada. Dicho criterio puede llevar a la solución de que el usufructo se extendiera a todas las nuevas acciones o participaciones procedentes de la ampliación, si bien con el criterio corrector del art.502 C.C., de manera que el nudo propietario tendría derecho a exigir del usufructuario el interés legal de las cantidades que hubiera invertido en la asunción o suscripción. Por supuesto tales consideraciones las realizo únicamente *de lege ferenda*.

1.1.7.1.2.- Norma especial en el caso de acciones cotizadas.-

Nuevamente existe una norma especial de cálculo en el caso de acciones cotizadas contenida en el art.502.1 TRLSC, pues en tal caso el usufructo se extenderá a las acciones cuyo desembolso hubiera podido calcularse conforme al precio medio de cotización durante el periodo de suscripción. Recordemos que el plazo de suscripción habrá de fijarse por los administradores⁴²⁴ (cfr.arts.301.1 y 503) y que no podrá ser inferior a quince días desde la publicación de la oferta de suscripción en el BORME.

Considero que si los derechos de suscripción son también objeto de cotización en Bolsa, como es usual⁴²⁵, el art.129.3 TRLSC debe entenderse

424 Sostiene LARA (LARA GONZÁLEZ, R., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 3298) que nada impide que sea la propia Junta la que al acordar el aumento señale el plazo, con lo que se rechaza la exclusividad competencial del órgano de administración.

425 Vid. LARA GONZÁLEZ, R., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 2262.

también modificado en este sentido, de manera que en lugar de a su valor teórico se debe atender a la cotización media durante el periodo de suscripción.

1.1.7.1.3.-Ejercicio del derecho de suscripción preferente o asunción por el usufructuario.-

Si el nudo propietario no ejercitase el derecho de asunción o suscripción preferente diez días antes de su extinción, el mismo correspondería al usufructuario.

Resulta por tanto necesario determinar cual es el plazo de ejercicio de tal derecho. Como ya hemos señalado su plazo debe fijarse por la Junta al adoptar el acuerdo de aumento de capital cuando se trate de sociedades limitadas, mientras que en el caso de sociedades anónimas lo determinarán los administradores. Conforme al art.305.2 el plazo no podrá ser inferior a un mes desde la publicación de la oferta de suscripción o asunción en el BORME, aunque cuando se trate de sociedades cotizadas el art.503 rebaja el límite a quince días⁴²⁶.

Sin embargo el art.305.3 permite que cuando se trata de sociedades limitadas o anónimas cuando todas las acciones sean nominativas, el órgano de administración puede sustituir la publicación del anuncio por una comunicación escrita a cada socio, y en su caso a los usufructuarios, inscritos en el libro registro de socios o en el de acciones nominativas, computándose en tales casos el plazo desde el envío de la comunicación.

426 Para LARA (LARA GONZÁLEZ, R., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit., pág. 3299) el fundamento radica en la mayor publicidad que rodea la actuación de las sociedades cotizadas y en la necesidad de reducir los riesgos económicos que se derivan de la volatilidad de los mercados de valores.

Apunta LARA⁴²⁷ la posibilidad de que los socios, reunidos en junta universal renuncien al sistema de publicidad. Pero tal expediente debe ser enérgicamente rechazado en el caso de que conste a la mercantil la existencia de acciones o participaciones usufructuadas, pues resulta evidente que por disposición legal o estatutaria tan sólo a uno de ellos (usufructuario o nudo propietario) corresponderían los derechos de asistencia y voto, por lo que no quedarían suficientemente garantizados los derechos del otro.

No menciona la ley la existencia de un plazo máximo para dicho ejercicio, señalando LARA⁴²⁸ la existencia de uno implícito de seis meses en el art.316, tras el cual los suscriptores tendrían derecho a pedir la resolución de la obligación de aportar y la restitución de las aportaciones realizadas si no se hubieran presentado en el registro los documentos acreditativos de la ejecución del aumento de capital.

El plazo de diez días antes de la extinción del derecho de suscripción preferente se iniciará en el décimo día inmediatamente anterior al día en que se haya extinguido el derecho, y en tal momento comienza el *dies a quo* del derecho del usufructuario. Considera RIVERO⁴²⁹ que dicho plazo puede resultar excesivamente corto para el nudo propietario, y que por tanto el mismo no implica la caducidad de su derecho, de manera que existiendo ya la legitimación del usufructuario podría todavía suscribir el nudo propietario.

Si el usufructuario realiza la suscripción o asunción deberá desembolsar los fondos necesarios para ello, y se producirá el mismo efecto que examinamos anteriormente, de manera que sobre una parte de las acciones o participaciones suscritas adquirirá un derecho de usufructo mientras que la

427 LARA GONZÁLEZ, R., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 2258.

428 LARA GONZÁLEZ, R., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 2259.

429 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 872, citando a FERNÁNDEZ RUIZ.

nuda propiedad corresponderá al usufructuario. El resto de las acciones o participaciones corresponderán en pleno dominio al usufructuario.

Aunque no lo menciona expresamente el art.129 es evidente que en este supuesto el nudo propietario experimenta un enriquecimiento y por ello surge a favor del usufructuario un derecho de regreso frente al nudo propietario por el importe pagado, al que le será de aplicación el art.131.2. Conforme a este precepto, si se trata de participaciones, el pago deberá realizarse necesariamente en dinero, pero si se trata de acciones podrá hacerse bien en dinero o bien en acciones de la misma clase que las que hubieran estado sujetas a usufructo. Estimo, sin embargo, que lo que no será de aplicación es la regla de valoración del primer número del art.131 que ordena el cálculo conforme al último balance la sociedad que hubiera sido aprobado, sino que deberán aplicarse las siguientes reglas:

a) En el caso de que se pague en dinero, se restituirá la misma cantidad satisfecha, con los correspondientes intereses legales hasta que se verifique el pago.

b) Si el pago se hace en acciones o lo justo es que la valoración se realice conforme a la que se otorgó a las nuevas acciones resultantes de la ampliación de capital. En efecto no tendría sentido imponer una valoración conforme a unas cuentas que bien pudieron ser aprobadas antes de la ampliación.

Apunta RIVERO⁴³⁰ que la opción de pago implica una obligación facultativa y no alternativa, pues la deuda es en dinero y la entrega de las acciones es una opción *in solutione*. Estima igualmente que la prueba de la correcta valoración y de su concreción corresponde al deudor, pues su obligación es en dinero.

430 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 876.

1.1.7.1.4.-Enajenación y renuncia del derecho de preferencia.-

Conforme al art.129.1 TRLSC además de la asunción y suscripción corresponde igualmente al nudo propietario y al usufructuario la posibilidad de enajenar dicho derecho, en idénticos plazos y prelación.

Producida dicha enajenación el art.129.2 establece que el usufructo se extenderá al importe obtenido. Se tratará por tanto de un usufructo de dinero⁴³¹. Ahora bien la dicción literal del precepto parece presuponer que la enajenación se realiza a por título oneroso de compraventa. Si el título oneroso fuera diferente (p.ej. permuta) parece obvio que el usufructo se extenderá a los bienes recibidos en contraprestación.

No obstante no debe descartarse la transmisión por título gratuito *inter vivos*. En efecto el art.306, que regula la transmisión del derecho de preferencia, no impone la onerosidad. Tal actuación generaría una pretensión indemnizatoria para la otra parte. Así se deduce para el nudo propietario con claridad del art.489 C.C. que veda las alteraciones en los bienes usufructuados que perjudiquen al usufructuario. Y de los arts.497 y 498 C.C., entre otros, para el usufructuario. Sin embargo, más arriba hemos apuntado una solución que permite resolver este problema de manera general (cfr. *supra* 1.1.3.7.4.), y que consiste en considerar que la enajenación de los derechos de suscripción, por cualquier título determinaría la extinción del usufructo sobre los mismos, lo que se deduce del régimen legal, pues de lo contrario no se establecería una legitimación alternativa sino conjunta. En el supuesto de que la enajenación sea onerosa habrá de aplicarse la solución prevista en el art.129.2 TRLSC. Pero en la caso de que sea gratuita, la extinción determinaría el nacimiento de un crédito a favor del usufructuario y a cargo del nudo propietario

431 Sobre el usufructo de dinero vid. RIVERO (RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo.*, ob. cit. págs. 699 y ss). En especial sobre su consideración de cosa consumible, la distinta posición del usufructuario según hubiere prestado o no fianza, y el tratamiento en las normas forales.

correspondiente al incremento de valor experimentado por las participaciones o acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance de la sociedad, que se halle incluido en ese derecho de suscripción, en los términos del art.128.1, y teniendo el nudo propietario la opción solutoria del art.131.1.

A una conclusión similar se llega para la renuncia al derecho que realice cualquiera de ellos, aunque es discutible que el usufructuario ostente tal facultad, dado que hemos sostenido la posibilidad de ejercicio del derecho por el nudo propietario aún en los diez días anteriores a su extinción. Además la enajenación, en sentido estricto, no debiera comprender la renuncia abdicativa. No obstante, apunta FAYOS FEBRER⁴³² que no es posible dar soluciones generales para el caso de la renuncia, pues en algunos supuestos puede ser beneficiosa para la sociedad y los socios. Al respecto bastaría contemplar la posibilidad de refinanciación por medio de aumentos de capital con entrada de un nuevo socio que exijan la supresión o renuncia del derecho.

En el caso de que ambos lo dejasen caducar, adoptadas por la sociedad las medidas de publicidad que previene el art.305, no parece que ninguno de ellos pudiera plantear pretensión alguna. Cuestión más dudosa sería el supuesto en que a la sociedad no le constase la existencia del usufructo porque el usufructuario no hubiere podido materialmente acreditarla.

1.1.7.2.-Aumento de capital con cargo a beneficios o reservas constituidas durante el usufructo.-

En este caso el art.129.4 ordena que las nuevas participaciones o acciones corresponderán al nudo propietario, pero a ellas se extenderá el usufructo. La posibilidad de dicho aumento resulta de los arts.295.2 y 303

432 FAYOS FEBRER, J.B., *El derecho de asunción preferente...* cit, pag.131.

TRLSC. Específicamente el primero de dichos preceptos se refiere a su realización con cargo a beneficios o reservas que ya figurasen en el último balance aprobado.

La solución legal es criticable desde el punto de vista del usufructuario si la ponemos en relación con el art.128. En efecto si entre los beneficios o reservas figuran importes que proceden de los beneficios propios de la explotación, a la extinción del usufructo o la disolverse la sociedad el usufructuario ostentaría un crédito por su importe contra el nudo propietario. Realizado el aumento con cargo a dichos beneficios o reservas los mismos desaparecen del balance para integrarse en el capital. Con ello se muta el crédito futuro en un usufructo actual. Por ello estimo que dentro de la generalidad de la expresión “cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas” debieran incluirse también estas reservas capitalizadas, siquiera el crédito del usufructuario por razón de las mismas se minorase con el valor del usufructo que pasa a disfrutar.

Coincidimos con ALCOVER GARAU⁴³³ en que dicha solución legal no excluye la aplicación de la compensación que hoy día regula el art.128 TRLSC.

Por otra parte el aumento de capital con cargo a beneficios o reservas genera también un derecho transmisible que se denomina de asignación gratuita. Sostiene GARCÍA VICENTE⁴³⁴ que dicho derecho no puede ser calificado como derecho de preferencia, por lo que no le será de aplicación el art.129.1, sino que corresponde en exclusiva al nudo propietario, el cual podría enajenarlo, en cuyo caso propugna la extensión del usufructo al

433 “La contradicción entre los artículos 68 y 70 de la Ley de Sociedades Anónimas relativos al usufructo de acciones”, en *Derecho de Sociedades. Libro-homenaje a Fernando Sánchez Calero*. Vol.2. Ed. S.A. MCGRAW-HILL, Madrid 2002. págs. 1093 y ss.

434 GARCÍA VICENTE, J.R., en *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1032.

importe obtenido por analogía con el art.129.2. Nuevamente debiéramos realizar la misma objeción. La existencia de dicho usufructo no debe impedir que la parte del valor del derecho de asignación gratuita que corresponda a los beneficios ordinarios de explotación integre el crédito que nace a favor del usufructuario al extinguirse el usufructo o disolverse la sociedad. Por ello propugnamos la misma solución antes apuntada, consistente en el nacimiento del crédito previsto en el art.128.1 en cuanto corresponda, disponiendo el nudo propietario de la opción solutoria del art.131.1 TRLSC. Y a idéntica conclusión debe llegarse si la enajenación del derecho de asignación gratuita se realiza por título gratuito *inter vivos* o se renuncia.

1.1.7.3.- Aumento de capital por elevación del valor nominal de las acciones o participaciones.-

El art.296 contempla como una de las modalidades del aumento de capital el que el mismo se realice por elevación de valor nominal de las acciones o participaciones, y dicho supuesto no viene expresamente contemplado en la regulación de las normas sobre el usufructo.

Si el aumento por elevación del valor nominal se realiza íntegramente con cargo a beneficios o reservas que figuren en el último balance aprobado, estimo que el usufructo se extenderá sobre la totalidad de la acción o participación cuyo nominal se ha aumentado. Tal se deduce de la aplicación analógica del art.129.4 TRLSC, correspondiendo correlativamente al nudo propietario la extensión de su derecho sobre el nominal aumentado.

En el caso de que dicha modalidad de aumento no se haga por ese procedimiento el art.296.2 exige el consentimiento de todos los socios. Conforme a la tesis que hemos sostenido sobre las facultades de gestión y administración en el usufructo que estudiamos, es evidente que la prestación de dicho consentimiento corresponde al nudo propietario. Igualmente la

obligación de desembolso del contravalor será a su cargo. Estima CASTELLANO⁴³⁵ que la obligación desembolso no surge en el momento en que el nudo propietario presta su consentimiento, sino cuando lo han prestado todos los socios, pese al tenor literal del art.312 TRLSC. Ahora bien, se plantea cuáles son las consecuencias del incumplimiento de dicha obligación. Considera la misma autora que el incumplimiento del socio genera únicamente un deber de naturaleza obligacional que nace a cargo del socio que prestó su consentimiento.

En mi opinión no es de aplicación al supuesto que tratamos el art.316 TRLSC, pues dicho precepto presupone la existencia del derecho de preferencia, que por definición no se da en el aumento por incremento del nominal. Además se trata de una operación que deberá inscribirse en el registro mercantil simultáneamente con su ejecución conforme al art.315 TRLSC, pues parece de dudosa aplicación la excepción prevista en dicho precepto para las sociedades cotizadas.

Igualmente estimo que el incumplimiento de la obligación de desembolso no puede equipararse con el incumplimiento de la obligación de dividendos pasivos, pues ello implicaría una infracción del art.78 TRLSC cuando se trate de una sociedad limitada. Por lo tanto no se aplicará el art. 130. La solución más lógica es que la sociedad puede proceder contra el nudo propietario para exigirle el cumplimiento de su obligación, de la que responderá con todo su patrimonio *ex art. 1.911 C.C.*, lo que incluye la nuda propiedad de las acciones o participaciones en cuestión. El usufructuario podrá evitar la ejecución sobre las mismas pagando la deuda conforme al art. 1.158 C.C., con su correlativa posibilidad de repetir contra el nudo propietario. Estimo que no será de aplicación el art.502 C.C. pues no se produce suscripción de nuevas acciones.

435 CASTELLANO RAMÍREZ, M.J., en *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 2311.

Falta por dilucidar si en este supuesto de aumento del nominal con nuevas aportaciones se extiende el usufructo al nominal aumentado. No se puede aplicar aquí directamente la solución del art.129.3 pues por definición no existe derecho de preferencia cuyo valor teórico pueda calcularse. Desde luego sería posible realizar una operación intelectual consistente en calcular el valor teórico de los derechos si un aumento equivalente se hubiera realizado mediante la creación de nuevas acciones o participaciones, y entender que el usufructo se extiende a una cuota indivisa de la acción o participación correspondiente a la porción del desembolso que corresponde a dicho valor teórico, solución que dejamos apuntada.

1.1.8.- Usufructo de acciones no liberadas.-

En el régimen general del usufructo que se contiene en el Código Civil el art.504 impone al usufructuario el pago de las cargas y gravámenes anuales y de las que se consideran gravámenes de los frutos. Como dice RIVERO⁴³⁶ se parte de la idea de que las cargas conexas al goce de la cosa corresponden al usufructuario ya que le corresponden los rendimientos de la cosa, mientras que las que se deriven del capital o estén destinadas a mantener inalterada material o jurídicamente la propia cosa deben ser a cargo del nudo propietario. Tal régimen no es en modo alguno aplicable al usufructo especial que estudiamos. Sin embargo existe un supuesto especial, relativo al desembolso de los dividendos pasivos, en el que encontramos analogías con el régimen del art.509 C.C. para el usufructo de finca hipotecada.

Como es sabido conforme al art.79 TRLSC el capital social de las acciones de la sociedad anónima sólo debe estar desembolsado en un veinticinco por ciento en el momento de constituirse la sociedad. Los arts.81 a 85 regulan el régimen de los desembolsos pendientes El art.130 regula esta

436 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., pág. 474.

situación haciendo recaer el pago de los desembolsos pendientes sobre el nudo propietario. Fácilmente se repentizan los inconvenientes que el eventual incumplimiento del nudo propietario produce para el usufructuario. De momento este queda privado de su esencial derecho al dividendo, así como del de suscripción de nuevas acciones u obligaciones convertibles (cfr.art.82.2). Por ello el art.130 diseña un remedio que tiene evidente parangón con el régimen de los arts.501 y 502 C.C. para las reparaciones extraordinarias.

1.1.8.1.- Pago de los dividendos pasivos por el nudo propietario.-

De este modo, si el nudo propietario verifica el pago de los dividendos pasivos tendrá derecho a exigir del usufructuario el interés legal de la cantidad invertida, “hasta el importe de los frutos”⁴³⁷. Sostienen GARCÍA VICENTE⁴³⁸ y RIVERO⁴³⁹ que bajo el concepto de frutos solo deben entenderse los dividendos y no los incrementos de valor debidos a los beneficios propios de explotación. Menos tajante es CASTIELLA⁴⁴⁰, quien sin embargo se inclina por la misma solución en base a una interpretación estricta del precepto. Sin embargo no puedo compartir tal interpretación, pues si la sociedad no repartiese dividendos, aun existiendo beneficios de explotación durante el usufructo, sería el nudo propietario quien debiera íntegramente soportar el coste financiero de la subsistencia del derecho de usufructuario, experimentando este un enriquecimiento variable en función de la política social sobre la aplicación del resultado.

437 Nótese que esta es la única ocasión en que el TRLSC utiliza el término “frutos” para referirse al *ius fruendi* del usufructo, lo que refuerza la idea de su parangón con la norma civil citada. En este sentido se pronunció GIL RODRÍGUEZ (ob. cit., pág. 476) para el régimen de la LSA de 1951, sustancialmente diferente del actual.

438 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1036.

439 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 868.

440 CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, ob. cit., pág. 350.

1.1.8.2.- Pago de los dividendos pasivos por el usufructuario.-

De no verificarse el pago por el nudo propietario cinco días antes del vencimiento del plazo fijado para realizar el pago, se concede la facultad de pago al usufructuario. Critica GARCÍA VICENTE⁴⁴¹ esta restricción temporal que no se establece para la prenda en el art.132.3, y ello máxime cuando del art.1.158 C.C. resulta que el pago podría realizarlo incluso un tercero⁴⁴². Si el usufructuario realiza tal pago, podrá repetir contra el nudo propietario al término del usufructo.

1.1.8.3.- Efectos de la mora del accionista.-

Si nadie verifica el pago se produce la mora del accionista, cualidad que como sabemos recae exclusivamente en el nudo propietario. Además del efecto de la suspensión del derecho de voto, la mora afecta directamente al usufructuario, pues resulta del art.83.2 que no existirá derecho al dividendo ni de suscripción preferente. Matiza BELTRÁN⁴⁴³ que el socio moroso no pierde el derecho al dividendo sino a su percepción. Por lo tanto el precepto admite que el pago se realice con posterioridad a la mora junto con los intereses. Una vez realizado el pago por uno u otro, el usufructuario podrá reclamar los dividendos. También se desplegaría la disciplina más arriba expuesta para el

441 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1037.

442 Quizás explique la atribución expresa de la facultad solutoria al usufructuario a fin de evitar el efecto del último párrafo del art. 1158 C.C., pues si el pago se verifica contra la voluntad expresa del acreedor, el *solvens* solo puede repetir en la medida que hubiera sido útil al deudor.

443 BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Rojo Fernández Río, Angel José (coord.), Beltrán Sánchez, Emilio (coord). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011. Tomo I. pág. 722.

derecho de suscripción preferente, pero solo si el plazo para su ejercicio no hubiera ya transcurrido.

Debe recordarse que el plazo para el desembolso será el previsto en los estatutos, pero que la mora del accionista requiere que se haya producido la exigencia del pago a los afectados mediante notificación o anuncio en el BORME, y que entre la fecha del envío o la del anuncio deberá mediar al menos un mes. Si producida la mora no llega a realizarse el pago, la sociedad dispone de las alternativas del art.84, que son reclamar el cumplimiento de la obligación de desembolso, con abono del interés legal y de los daños y perjuicios, o enajenar las acciones por cuenta y riesgo del socio moroso. Para BELTRÁN⁴⁴⁴ la sociedad puede elegir la opción que considere preferible.

1.1.8.3.1.- Reclamación de los dividendos pasivos.-

Si opta por la reclamación, como hemos señalado, la misma deberá dirigirse exclusivamente contra el nudo propietario, aunque no debe olvidarse la norma del art.85, pues el mismo responde solidariamente con todos los adquirentes que le precedan. Si la sociedad consigue el cobro por esta vía, terminaría la situación de mora y el usufructuario recuperaría el ejercicio de los derechos suspendidos.

1.1.8.3.2.- Enajenación de las acciones o participaciones.-

Si elige la enajenación, el art.84.2 establece que se verificará por medio de un miembro del mercado secundario oficial en el que estuvieren admitidas a cotización, o por medio de fedatario público (Notario) en otro caso. Consideramos que el supuesto legal consiste en la atribución extraordinaria a la sociedad del *ius vendendi* sobre las acciones, pero no se

444 BELTRÁN SÁNCHEZ, E. M., *Comentario de la ley...*, ob. cit., pág. 723.

trata de un supuesto de autoejecución⁴⁴⁵. En realidad la facultad concedida a la sociedad debe ser asimilada a la del acreedor prendario *ex arts.1.872 C.C. y 320 a 324 C. de C.*

1.1.8.3.2.1.- Cantidad objeto de reclamación y procedimiento.-

Mantiene BELTRÁN⁴⁴⁶ que el precio obtenido ha de ser al menos igual a la cantidad reclamada. Tal posición es difícilmente comprensible, pues en numerosos supuestos será imposible la obtención de tal precio.⁴⁴⁷ En nuestra opinión la sociedad podrá proceder a la enajenación en el mercado por el valor de cotización⁴⁴⁸. De no cotizar se realizará la enajenación ante Notario

445 En contra BELTRÁN (BELTRÁN SÁNCHEZ, E. M., *Comentario de la ley...*, ob. cit., pág. 724). La razón es que la ejecución está constitucionalmente reservada a los Jueces y Tribunales (cfr.art.117.3 C.E.). En nuestra opinión lo que sucede es que se establece “*ex lege*” una afeción real de las acciones al pago de los dividendos pasivos.

446 BELTRÁN SÁNCHEZ, E. M., *Comentario de la ley...*, ob. cit., pág. 726.

447 Pensemos en una sociedad anónima que se constituyó con un nominal de 1.000 euros para cada acción, desembolsándose el 25%. Si el valor real de dicha acción es inferior al nominal, y, según estatutos, la mercantil reclama los dividendos pasivos (el 75% del nominal) será muy difícil (por no decir imposible) que el mercado o los eventuales compradores valoren la acción en 750 euros, mas gastos de ejecución e intereses legales. Según esta tesis la sociedad solo podría utilizar tal procedimiento colocando la orden de venta en el mercado por tal importe reclamado, o señalándolo como tipo de la subasta ante Notario con admisión exclusiva de pujas que cubran al menos dicho tipo. Este autor fundamenta su posición en que sería poco práctico admitir la venta a cualquier precio, porque podrían reproducirse con el comprador los problemas que había con el vendedor. Pero ello supone desconocer los mecanismos legales de enajenación, pues, como veremos, la venta no puede verificarse a un precio arbitrario.

448 Ello implicará la eliminación del desglose previsto en el art.42 del R.D.878/2015, de 2 de octubre, pues entre tanto no podrán ser objeto de negociación en un mercado secundario oficial o en un sistema multilateral de negociación. Conforme a los arts.54 y

por el procedimiento de los arts.72 y ss. de la Ley del Notariado en base al valor de las acciones a enajenar⁴⁴⁹. Realmente el art.84.2 TRLSC diferencia el procedimiento de enajenación por el hecho de que las acciones “estuvieran admitidas a negociación”. Sin embargo consideramos que el hecho determinante no es la simple admisión, sino la efectiva cotización, a los efectos de que la enajenación se realice por precio de mercado.⁴⁵⁰

55 será preciso acreditar el hecho determinante de la cancelación del usufructo. A estos efectos parece suficiente acreditar que se produjo la notificación o publicación previstas en el art.81.2 TRLSC, aunque consideramos conveniente que la notificación haya sido fehaciente, y ello acompañado de una certificación de la sociedad de la que resulte que no se ha producido el pago. Compárese este sistema con el del art.322 C. de C. que exime al acreedor del requerimiento de pago. Además conforme al art.54.2 la entidad encargada del registro contable deberá notificar la transmisión al usufructuario.

449 A este respecto habrá de atenderse al art.74.3 L.N., en cuanto dice “Si la valoración no estuviere contractualmente establecida o no hubiera sido suministrada por el solicitante cuando éste pudiera hacerlo por sí mismo, será fijada por perito designado por el Notario conforme a lo dispuesto en esta Ley. El perito comparecerá ante el Notario para entregar su dictamen y ratificarse sobre el mismo. Dicha valoración constituirá el tipo de la licitación. No se admitirán posturas por debajo del tipo.”. Por lo tanto la propia mercantil podrá fácilmente determinar el valor en base a su contabilidad. Y de no hacerlo procedería el Notario a la designación de perito. Nótese que no se admitirán posturas inferiores. Asimismo resulta del art.74.2 que el Notario notificará el inicio del procedimiento tanto al nudo propietario como al usufructuario.

450 En efecto si se hubiere procedido a suspender la cotización conforme al art. 80 L.M.V. En este sentido el art.83.1 solo considera operaciones del mercado secundario las que se realicen sobre valores admitidos a cotización y “con sujeción a sus reglas de funcionamiento”. Por lo tanto en el caso de valores suspendidos de negociación será de aplicación el art.13 del R.D.1416/1991, de 27 de septiembre. Sin embargo este precepto debe entenderse a la luz del vigente art.83.2 L.M.V. antes citado, de manera que la transmisión extrabursátil de acciones con cotización suspendida no tendrá la consideración de operación de mercado, al no verificarse de acuerdo por las reglas del

1.1.8.3.2.2.- Efectos de la enajenación.-

De producirse la enajenación en las condiciones expuestas la sociedad procedería a aplicar las cantidades obtenidas al pago de los gastos de enajenación (pues es evidente que la sociedad no debe soportar los efectos de la mora del accionista), al pago de los intereses legales, y a cubrir los desembolsos pendiente en cuanto fuere posible, por este orden⁴⁵¹. Producida la enajenación pueden darse dos situaciones:

a) Que el importe obtenido baste para cubrir las cantidades indicadas, en cuyo caso el nudo propietario quedaría liberado de su obligación de pago, y se produciría la extinción del usufructo, precisamente por consolidación, pues el comprador adquiere el pleno dominio y el usufructuario deja de serlo al enajenarse su derecho. Es decir, será de aplicación el art.513.3º C.C. No obstante, si todavía quedare un remanente tras dichos pagos, el mismo corresponderá al nudo propietario, pero sobre dicho importe subsistiría el usufructo, ahora como usufructo de dinero (cfr.arts.486, 507 ,509, 514, 519 C.C.).

b) Si el importe obtenido no fuere bastante se dará el mismo efecto de extinción del usufructo. Pero además el adquirente de las acciones quedaría responsable solidario de la parte del desembolso no satisfecha con los transmitentes que le hubieren precedido, *ex* art.85 TRLSC. Entre estos transmitentes se encuentra sin duda el nudo propietario, a quién la sociedad podría reclamar la parte no satisfecha del desembolso que motivó la

mismo. Nuestra conclusión es que en tales casos lo procedente será igualmente realizar la subasta ante Notario, y ello sin perjuicio de que el fedatario realice la comunicación prevista en el art.2.e) del citador R.D.1.416/1991.

451 Así se deduce de los arts. 1.168 y 1.173 C.C. No obstante considero probable la posibilidad de mantener una inversión de la regla general del art.1.173 C.C. en base al principio de realidad del capital social en la sociedad anónima.

enajenación, así como los desembolsos que se acuerden en el futuro. Conforme al párrafo tercero podrá reclamar, vía de regreso, la totalidad de lo pagado de los adquirentes posteriores, pero ello ya no ha de implicar derecho alguno para el usufructuario, cuyo derecho fue transmitido.

1.1.8.4.- Amortización de las acciones o participaciones.-

Si no puede realizarse la enajenación en las formas examinadas, lo que normalmente sucederá porque no cotice y no haya postores en la subasta notarial que cubran el tipo, el último inciso del art.84.2 TRLSC ordena la amortización de las acciones del socio moroso, con la consiguiente reducción de capital, quedando en tal caso en beneficio de la sociedad los desembolsos ya realizados.

Dicha amortización implica la extinción del usufructo por aplicación del art.513.5º C.C. El hecho de que las cantidades ya desembolsadas queden para la sociedad supone evidentemente una pena⁴⁵². En tal caso estimamos que el art.56 C. de C. determina la extinción de la obligación de desembolso que pesaba sobre el nudo propietario.

Por último debe subrayarse que en todos los casos expuestos en que la morosidad del nudo propietario determine la extinción, reducción o modificación del derecho del usufructuario, quedará sujeto a indemnizarle de los daños y perjuicios ocasionados conforme a la regla taxativa del art.130.1 de que el obligado al pago es el nudo propietario, que debe cohonestarse con la norma del art.509 C.C. que le impone responder por las pérdidas que experimente el usufructuario

452 BELTRÁN SÁNCHEZ, E. M., *Comentario de la ley...*, ob. cit., pág. 729.

1.1.9.- Ejercicio de acciones judiciales por el usufructuario.-

Establece el art.512 C.C. que serán de cuenta del usufructuario los gastos, costas y condenas de los pleitos sobre el usufructo. Dicho precepto presupone, como señala GARCÍA CANTERO⁴⁵³, que el usufructuario, en defensa de su derecho puede tener que sostener pleitos, sea con el nudo propietario, sea con terceros. En nuestro estudio tienen especial interés las acciones judiciales relativas a ese tercero cualificado que es la sociedad cuyas acciones o participaciones se usufructúan, que, como es sabido, tienen un específico régimen en materia societaria.

El art.93.c) incluye entre los derechos del socio el de impugnar los acuerdos sociales, debiendo tenerse en cuenta que el régimen jurídico de dicha impugnación ha sido modificado por la ley 31/2014, de 3 de diciembre.

El art.206 TRLSC atribuye la legitimación para impugnar los acuerdos sociales, entre otras personas y bajo ciertas condiciones, a los socios. Antes de la reforma ROJO⁴⁵⁴ estimó que, en caso de usufructo, la legitimación como tal socio correspondía al nudo propietario, en base al art.127.1. Dicho precepto reconoce también la legitimación impugnatoria a “los terceros que acrediten un interés legítimo”, en cuyo concepto el mismo autor⁴⁵⁵ entendió incluidos a los usufructuarios, en la medida que el acuerdo les afecte, y señalando que la existencia del interés legítimo es una cuestión de hecho a determinar por los tribunales de instancia. Tras la reforma, en el mismo sentido, FARRANDO MIGUEL⁴⁵⁶ y VEIGA COPO⁴⁵⁷

453 GARCÍA CANTERO,G., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.. pág. 1358.

454 ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Thomson Civitas, Pamplona 2011, Tomo I, pág. 1456.

455 ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit., pág. 1457.

456 FARRANDO MIGUEL, I. “El nuevo régimen de legitimación en la impugnación de acuerdos sociales (art.206.1 a 4 LSC)”, en *El nuevo régimen de impugnación de los*

Si se tratare de la impugnación de acuerdos contrarios al orden público, el art.206.2 concede la legitimación a cualquier tercero (en este caso el usufructuario).

Fácilmente se comprende el interés que puede tener el usufructuario en impugnar acuerdos sociales tales como los que se refieren a la formulación de las cuentas, anuales, de su aprobación o de la aplicación del resultado.

En la actual redacción no cabe duda de que la impugnación del tercero pueda estar fundada en cualquiera de los motivos del art.204.1. Respecto de la referencia que el precepto realiza a los acuerdos abusivos que se adoptan por la mayoría en detrimento de los demás socios, entiendo que el detrimento debe entenderse referido al nudo propietario en base al art.127.1. Por lo que se refiere al ejercicio de las acciones de responsabilidad contra los administradores entendemos que la referencia a los socios de los arts.236 y ss. implica que corresponde al nudo propietario. El usufructuario solo entraría dentro del concepto de acreedor por la deuda que sociedad tenga con él por los dividendos acordados, en base al art.240 con carácter subsidiario.

Sin embargo, sí compete al usufructuario, en cuanto tercero, el ejercicio de la acción individual de responsabilidad prevista en el art.241 TRLSC.

Por otra parte el usufructuario, en cuanto titular de un derecho real, puede exigir la oponibilidad y respeto de su derecho de cualquiera, por lo que acuerdos sociales de las sociedades de capital, RODRÍGUEZ ARTIGAS, FARRANDO MIGUEL, TENA ARREGUI (Dir.), Academia Matritense del Notariado, 2.015, pag.427.

457 VEIGA COPO, A. “Impugnación de acuerdos sociales. El papel del acreedor prendario”, en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, FARRANDO MIGUEL, TENA ARREGUI (Dir.), Academia Matritense del Notariado, 2.015, págs.457 y ss.

no solo le corresponde accionar contra el nudo propietario y contra la sociedad, sino en general contra cualquier tercero que lesione su derecho, dado que este tiene eficacia *erga omnes*.

Señala RIVERO⁴⁵⁸ que el usufructuario dispone de las siguientes acciones específicas, que adaptamos al objeto de nuestro estudio:

a) Una *vindicatio usufructus*, de la tradición romanística, asimilada a la confesoria de las servidumbres, que le legitima para hacer valer su derecho frente a quién posea la acción o participación social, sea el nudo propietario o un tercero, y obtenerla y recuperarla. En un acción de condena.

b) Una acción meramente declarativa frente a quién niegue o cuestione su derecho. Puede ser actuada también por vía de excepción o reconvencción contra quién niegue su derecho (por ejemplo la sociedad o el nudo propietario).

c) Una acción negatoria, de condena, en cuanto titular de un derecho limitado que comporta posesión, dirigida a obtener una resolución contra el autor de una inmisión en su derecho, tanto si es material, como jurídica (por ejemplo pretendiendo la existencia de un gravamen sobre el usufructo).

d) En cuanto las acciones estuvieran representadas por títulos o resguardos provisionales podría ejercitar los interdictos de retener y recobrar contra actos materiales o jurídicos que perturben su posesión.

1.1.10.- Facultad de disposición del usufructuario.-

En cuanto a la facultad de disposición del usufructuario, la hemos examinado anteriormente al tratar la dinámica usufructuaria (cfr. *supra* Cap.II,3).

458 RIVERO HERNÁNDEZ,F. *El usufructo*,op.cit., págs. 395 y ss.

1.1.11.- Derecho a examinar la contabilidad. Derecho a solicitar auditoría.-

Por supuesto que el usufructuario tiene la posibilidad de obtener información de las cuentas anuales depositadas en el Registro mercantil conforme al art.279 TRLSC, pues el art.281 se la reconoce a cualquier persona.

Sin embargo, la regla general es, como señala el art.32.1 C. de C., el secreto de la contabilidad. Dicho secreto está sujeto no obstante a una serie de excepciones⁴⁵⁹. Pero no parece que el usufructuario de acciones o participaciones pueda ser incluido en ninguno de los supuestos contemplados en el art.32.2 C. de C. que autorizan al examen general de la contabilidad, libros y correspondencia. En concreto, al tratarse de acciones o participaciones la cuestión debiera ser remitida a las posibilidades que se atribuyen a los socios. Desde luego no parece haber inconveniente a que los estatutos atribuyan el derecho de examen contable al usufructuario, o bien que se pacte en el título constitutivo que el nudo propietario lo ejercerá cuando lo solicite el usufructuario.

Como regla general, sin embargo, debe atenderse a la normativa societaria, contenida en el art.272 TRLSC. Del párrafo 3 de dicho precepto resulta que solo a los socios de la sociedad limitada, salvo disposición contraria de los estatutos, que representen al menos el cinco por ciento del capital podrán examinar en el domicilio social, por sí o en unión de experto contable, los documentos que sirvan de soporte y de antecedente de las cuentas anuales. Dado que el derecho se atribuye al socio, parece que el mismo ha de corresponder en su ejercicio al nudo propietario. El cauce para su

459 Sobre esta cuestión puede verse BLANCO CAMPAÑA, J., *Régimen jurídico de la contabilidad de los empresarios*. Editado por el autor, Madrid 1980.

ejercicio será el contemplado en los arts.112 y ss. de la Ley de Jurisdicción Voluntaria⁴⁶⁰.

Ahora bien, cuestión distinta es el examen de aspectos concretos de la contabilidad a que se refiere el art.33.3 C.de C. Desde luego es posible que en los litigios que sostengan nudo propietario y usufructuario sea preciso acreditar algunos extremos de la contabilidad social. Por ejemplo, cuando alguno de ellos impugne el dictamen del auditor previsto en el art.128.3. En tal caso el expediente procesal consistirá en su aportación al proceso como medio de prueba, en los términos del art.327 LEC. Más dudosa es la posibilidad de que el usufructuario pueda pedir la exhibición de los libros como diligencia preliminar, pues el art.256.1 LEC se refiere a “socio o comunero”. No obstante, estimamos que aquí ya no nos movemos en el estricto ámbito de las relaciones sociales externas, sino que se trata de actuar el principio de tutela judicial efectiva del art.24.1 C.E., por lo que entendemos que bajo el término “socio” sí que debiera aquí entenderse incluido al usufructuario.

En cuanto a la solicitud de nombramiento de auditor si no lo hubiera nombrado la sociedad o en las sociedades que no estén sometidas a auditoría de cuentas a que se refiere el art.265, la referencia al socio parece determinar que dicha facultad corresponde al nudo propietario. Fácilmente se comprende la importancia que tiene para el usufructuario la correcta formulación de las cuentas y su auditoría, por lo que parece que vendrá obligado a atender los requerimientos que en tal sentido le haga razonablemente el usufructuario.

460 Sobre el régimen procesal del examen de la contabilidad y del nombramiento de auditor: GONZÁLEZ POVEDA, B., *La jurisdicción voluntaria*. Aranzadi, Pamplona 1997, págs. 1541 y ss.; VÁZQUEZ ALBERT,D., “De la exhibición de los libros de las personas obligadas a llevar contabilidad”, en *Jurisdicción Voluntaria*. Izquierdo Blanco, Pablo; Picó i Junoy, Joan (Dir.), Bosch, Barcelona 2016, págs. 501 y ss.

1.2.- Obligaciones del usufructuario.-

El aspecto pasivo o de gravamen del usufructuario de acciones o participaciones sociales es bastante más reducido que en el usufructo ordinario, precisamente por la nota apuntada de que no tiene la gestión y administración, en defecto de pactos. No obstante, no cabe dejar de señalar algunos deberes que pesan sobre él.

1.2.1.- Obligaciones de inventario y fianza.-

Como expone VENEZIAN⁴⁶¹ la necesidad de proteger el resarcimiento del propietario frente a los daños y perjuicios que pudiera causar el usufructuario, llevó al Derecho pretorio a facultar al propietario para que cuando se le pedía la entrega de los bienes pudiera exigir de aquél la promesa *et usurum se boni viri arbitrato et cum ususfructus ad eum pertinere desinet restitutum quod inde exstabit*⁴⁶², y si no consentía la estipulación, le negaba la acción el pretor. Pronto se estimó que la *cautio* era inherente al usufructo, y mediante una costumbre establecida entre los prácticos, vino a completarse la garantía formal de la *cautio*, obligando al usufructuario en un documento susceptible de hacer fe públicamente la existencia y estado de los bienes sobre los que recaía el usufructo.

Consecuentemente el Código Civil impuso en su art.491 las obligaciones al usufructuario de hacer inventario y prestar fianza. No obstante, un cualificado sector doctrinal opina que no pueden ser calificadas

461 VENEZIAN, G. *Usufructo*, Tomo II. Biblioteca de la Revista de Derecho Privado. Madrid. 1.928.pags.4 y ss.

462 ULPIANO, 1, D. VII, 9. Estima que el edicto debió darse en el siglo I a.d.C., para asegurar al heredero los beneficios de la ley Falcidia.

técnicamente como obligaciones sino como cargas⁴⁶³. Sin embargo pienso que debe discreparse de ambas configuraciones. Desde luego no pueden ser calificadas como obligaciones porque no pueden ser exigidas por el nudo propietario ni de su cumplimiento responde el usufructuario conforme al art.1.911 C.C. Creo que cabe su calificación como cargas, como sostiene RIVERO⁴⁶⁴, aduciendo que el usufructuario debe asumir las consecuencias de su no realización, si bien matizaríamos que de los arts.496 y ss. C.C. parece deducirse más bien que su naturaleza es la de cargas procesales⁴⁶⁵, pues son presupuesto para que el usufructuario pueda obtener judicialmente la entrega de los bienes. En mi opinión falta en ellas la nota *propter rem*, ya que conforme al art.498 C.C. no son exigibles de otros adquirentes derivativos del usufructo⁴⁶⁶.

No nos cumple examinar aquí dichos trámites más que en lo pertinente para el objeto de nuestro estudio.

463 Vid. CLEMENTE MEORO, M.E. *Comentarios al Código Civil*. BERCOVITZ, R (dir.). Tomo III. Tirant lo Blanch. Valencia. 2013.pags.3945 y ss.

464 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo...*cit.pag.405.

465 Sobre este concepto, vid. FERNÁNDEZ LÓPEZ, M. *La carga de la prueba en la práctica procesal civil*. Editorial La Ley. Madrid.2006. pags.34 y ss.

466 En contra, GARCÍA CANTERO (*Comentario del Código...*cit.Tomo I.pag.1314), RIVERO HERNÁNDEZ (*El usufructo...*cit.pag.408), CLEMENTE MEORO (*Comentarios...*cit.pag.3946), quienes, junto con autorizada doctrina, entienden que la obligación se extiende a los cesionarios. Sin embargo no nos parece justificada la exigencia de esa acumulación de fianzas. Por otra parte solo el incumplimiento del usufructuario podrá determinar las profundas alteraciones en el usufructo que pueden resultar de la facultad que el art.494 C.C. concede al propietario.

1.2.1.1.-La obligación de inventario.-

En principio la doctrina considera que el inventario al que se refiere el art.491 C.C. puede ser realizado en cualquier forma⁴⁶⁷. Sin embargo en cuanto se trate de acciones y participaciones sociales, la norma del art. 1280.6º C.C. lleva a la conclusión de que se podrá exigir su constancia en escritura pública, sin perjuicio de que misma ya viene impuesta por la ley 257 de la C.D.C.F.N. y el art.286.3 C.D.F.A.

No cabe duda de que si el usufructo se hubiere constituido negocialmente por escritura pública con intervención de ambas partes, la misma ya servirá de inventario. En cuanto se trata de bienes muebles existe también la obligación de tasarlos. Dicha tasación podrá ser realizada de común acuerdo, y en su defecto se nombrarán peritos.

El inventario debe realizarse con citación del nudo propietario o su representante. La comparecencia o falta de comparecencia a dicha citación no implica la conformidad del nudo propietario, el cual podrá impugnarlo. Pero como antes señalábamos la realización de dicho trámite es imprescindible para que el usufructuario pueda reclamarle la entrega de los bienes. Una vez realizado será carga del nudo propietario el demostrar su inexactitud para poder resistir la entrega. El inventario puede exigirse aunque el usufructuario ya haya entrado en posesión de los bienes. El requisito del inventario puede ser dispensado en el título constitutivo.

1.2.1.2.- La obligación de fianza.-

Respecto de la fianza el art.491.2º C.C. impone la obligación al usufructuario, antes de entrar en el goce de los bienes de prestar fianza,

467 CLEMENTE MEORO, M.E. *Comentarios...*cit.pag.3948.

comprometiéndose a cumplir las obligaciones que le correspondan. CLEMENTE MEORO⁴⁶⁸ critica la dicción del precepto, señalando que no es preciso que el usufructuario se comprometa a cumplir sus obligaciones, pues estas ya le vienen impuestas por los correspondientes preceptos legales. Sin embargo el Código lo único que hace es reproducir los precedentes romanos, en los que como vimos el usufructuario debía prestar una *stipulatio*.

La prestación de fianza no es exigible al vendedor o donante que se hubiere reservado el usufructo de los bienes vendidos o donados ni a los padres usufructuarios de los bienes de los hijos, ni al cónyuge sobreviviente respecto de la cuota legal usufructuaria, si no contrajeren los padres o el cónyuge ulterior matrimonio. Sin embargo, parece preciso realizar ciertas matizaciones. En vendedor o donante podrá imponer en el título constitutivo la obligación de prestarla. En cuanto a los padres, como ya no existe su usufructo legal, si un tercero lo constituye a su favor siendo nudos propietarios los hijos, también podrá imponerla. Y también por supuesto el propio hijo que sea mayor de edad y constituya el usufructo a favor de los padres.

Aunque el precepto habla de fianza se estima admisible cualquier garantía, personal o real, salvo que un precepto legal imponga una determinada. Por ejemplo en los casos en que los padres usufructuarios deban prestarla por haber contraído segundo matrimonio, la misma deberá ser hipotecaria (cfr.art.168.Tercero de la Ley Hipotecaria) mientras los hijos estén sometidos a patria potestad.

La garantía tendrá la extensión que ambas partes acuerden y, en defecto de acuerdo será fijada judicialmente. Respecto de su cuantía se

468 CLEMENTE MEORO, M.E. *Comentarios...cit.pag.3951*.

considera que debe ser suficiente para cubrir el valor de los bienes muebles, en cuanto susceptibles de distracción y extravío⁴⁶⁹.

Si tratamos de aplicar este régimen al usufructo objeto de nuestro estudio, GARCÍA CANTERO⁴⁷⁰ pone de relieve como la generalidad del régimen del Código no tiene en cuenta las especificidades del objeto, y reconoce expresamente las de un paquete a de acciones de una sociedad anónima. Hemos de partir de la consideración de que en principio el usufructuario tiene el derecho de posesión sobre los bienes usufructuados (cfr.*supra* Cap.III,1.1.1), si bien, como antes expusimos, solo puede hablarse propiamente de posesión cuando se trate de usufructo de acciones representadas por medio de títulos.

Cuando no se han emitido los títulos, o las acciones están representadas por medio de anotaciones en cuenta, o se trata de participaciones sociales, la legitimación frente a la mercantil del usufructuario solo puede resultar del Libro-registro de accionistas o socios o del registro contable. Por lo tanto razonablemente puede estimarse que en tanto el usufructuario no haya cumplido sus obligaciones de inventario y fianza el nudo propietario podrá oponerse a dicha legitimación. Sin embargo, como hemos señalado, el régimen jurídico de nuestro usufructo tiende a hacer a la sociedad indemne de las vicisitudes de la relación usufructuaria, por lo que parece lógico que la sociedad no tenga que indagar acerca del cumplimiento de dichas obligaciones, sino que entienda legitimado al usufructuario que le presente los títulos, la correspondiente escritura o que figure en el registro contable.

Respecto de la cuantía de la fianza la doctrina estima que ha de ser bastante para cubrir las responsabilidades en que pueda incurrir el

469 CLEMENTE MEORO, M.E. *Comentarios...cit.pag.3951.*

470 GARCÍA CANTERO, G., *Comentario del Código...cit.Tomo I.pag.1313.*

usufructuario⁴⁷¹. Cuando se trata de usufructo de bienes muebles la doctrina ha considerado que la fianza debe cubrir todo su valor, pues es la única forma de salvaguardar al nudo propietario frente al riesgo de desaparición. GARCÍA CANTERO⁴⁷² rechaza que deba limitarse solo al valor de tasación señalado en el inventario, y estima que si más adelante aumenta el valor de los bienes muebles usufructuados (p.ej. por una depreciación monetaria) deberá ampliarse la garantía.

En el usufructo objeto de nuestro estudio es preciso realizar diversas distinciones:

a) En el caso de que se trate de un usufructo al que se aplique estrictamente el régimen legal, el riesgo para el nudo propietario solamente existe de manera plena en el caso de que se trate de acciones al portador. En efecto en este supuesto el usufructuario, poseedor de los títulos, podría enajenarlos a favor de un tercero de buena fe que resultase protegido frente al nudo propietario. Por lo tanto, en este supuesto sí que parece aplicable la exigencia de que la garantía haya de cubrir el total valor de las acciones.

b) En los demás supuestos, por el contrario, no existe un riesgo de pérdida de la cosa por la actuación del usufructuario. Si se trata de acciones representadas por títulos nominativos, el usufructuario podría perder o destruir los títulos, pero ello no impediría al nudo propietario obtener duplicados. Por otra parte, y como hemos señalado, el usufructuario no puede ejercitar los derechos políticos y administrativos frente a la sociedad, por lo que no existe riesgo de que mala administración perjudique al nudo propietario. Por lo tanto, fuera del caso expuesto de acciones al portador, podría mantenerse que el usufructuario no debe prestar fianza, o que esta sería mínima. Sería, sin

471 RIVERO HERNÁNDEZ, F. *El usufructo...*cit.pag.418.

472 GARCÍA CANTERO, G. *Comentario del Código Civil...*cit. Tomo I.pag.1315.

embargo, planteable el aseguramiento de los perjuicios que pudiera sufrir el nudo propietario por el incumplimiento por el usufructuario de su obligación de facilitar al nudo propietario el ejercicio de los derechos de socio establecido en el art.127.1 TRLSC, en el supuesto de acciones representadas por títulos emitidos que estén en poder del usufructuario.

c) Ahora bien, el planteamiento sería diferente si el usufructuario ostenta estatutariamente el ejercicio de los derechos sociales, sobre todo de los políticos. En tal caso sus facultades administrativas pueden conducir incluso a la desaparición del objeto usufructuado (acuerdos de disolución, nombramiento como administrador de personas inadecuadas, etc), en cuyo caso parece lógico que la garantía se extienda a todo el valor.

1.2.1.3.- Consecuencias de la falta de inventario y fianza.-

Vienen descritas en el art.494 C.C. Sin embargo, nuevamente nuestro estudio requiere realizar matizaciones. El precepto ofrece al nudo propietario dos opciones:

a) Que los bienes muebles se vendan y que los efectos públicos, así como los títulos nominativos o al portador se conviertan en inscripciones⁴⁷³ o se depositen en un Banco o establecimiento público, invirtiéndose el precio de la enajenación de los bienes muebles en valores seguros. Se trata en suma de evitar la posesión y administración de los bienes por el usufructuario que no

473 El precepto habla de títulos de crédito nominativos o al portador. Sin embargo, parece que la solución del depósito es admisible también si se trata de títulos representativos de acciones. En cuanto a los “efectos públicos”, bajo tal denominación caben hoy día perfectamente las acciones de sociedades cotizadas, que estarán representadas mediante anotaciones en cuenta.

ha hecho inventario o prestado fianza, convirtiéndolos en capitales o valores que no requieran tareas administrativas, perteneciendo los réditos o productos al usufructuario.

b) También podrá el nudo propietario pedir que se queden en su poder, ejercitando las tareas de administración. En este caso los productos serán igualmente para el usufructuario, si bien se descontará el premio que por administración se señale al nudo propietario.

Para el usufructo que estudiamos parece que las consecuencias han de venir determinadas por el supuesto concreto, conforme a lo que llevamos expuesto:

a) En el usufructo ordinario, la falta de inventario o fianza hará que no se entreguen los títulos al portador al usufructuario, con lo que este no podrá legitimarse frente a la sociedad.

b) En los demás supuestos del usufructo ordinario no parece que la falta de fianza haya de acarrear consecuencia alguna. No obstante sí que subsiste la de inventario, cuya omisión determinará que el nudo propietario pueda retener los títulos al portador. Fuera de este caso es dudoso que el incumplimiento de las obligaciones del usufructuario pueda ser relevante frente a la sociedad, y ello aunque el nudo propietario se lo haga saber, pues dichas obligaciones quedan en principio relegadas a las relaciones internas.

c) Pero si los estatutos sociales atribuyen facultades administrativas al usufructuario, como hemos expuesto, sí que será exigible la fianza, al igual que el inventario.

El incumplimiento de la obligación de fianza tendrá las consecuencias del art.494 C.C. En ese caso el nudo propietario podrá exigir la venta de las acciones o participaciones y que su importe se convierta en títulos de de

crédito, correspondiendo al usufructuario los intereses. No obstante estimo que también podrá optar por recabar judicialmente la atribución de las facultades administrativas. En este caso el ejercicio de los derechos sociales que legal o estatutariamente correspondieran al usufructuario corresponderá al nudo propietario con base en la correspondiente resolución judicial, que la sociedad ya no podrá ignorar. En mi opinión sería conveniente que la demanda del nudo propietario se dirija también contra la sociedad.

En cualquier momento el usufructuario puede cumplir sus obligaciones y entrar en la posesión de los títulos y el ejercicio de sus facultades.

Estimo que la fianza podría ser una prenda sobre el propio derecho de usufructo. La doctrina ha admitido que consista en hipoteca sobre el usufructo⁴⁷⁴, por lo que no vemos problema en que lo sea con prenda, pues ya examinamos la pignorabilidad del usufructo. Además la doctrina⁴⁷⁵ interpreta el art. 1.851 C.C. en el sentido de que se admite sin problemas la prenda en garantía de obligaciones futuras.

1.2.2.- Obligación de facilitar al nudo propietario el ejercicio de los derechos del socio.-

El segundo inciso de art.127.1 establece que el usufructuario está obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de los derechos sociales que le incumben. Como luego veremos destaca especialmente el deber de facilitar la legitimación del socio para el ejercicio de sus derechos cuando las acciones

474 GARCÍA CANTERO, G., *Comentario del Código Civil...cit.*, Tomo I, pag.1315.

475 GUILARTE ZAPATERO, V. *Comentario del Código Civil*. Tomo II. Ministerio de Justicia. Madrid.1993.pags.1870 y 1871.

están representadas por medio de títulos, pues en tal caso los mismos estarán, de ordinario, en poder del usufructuario. Según GARCÍA VICENTE⁴⁷⁶ en sentido propio se trata de una obligación y no de una carga, puesto que el nudo propietario puede exigir su cumplimiento, y estima que aunque la ley no hubiera hecho mención expresa de este deber el mismo se derivaría de las exigencias generales de la buena fe⁴⁷⁷.

1.2.3.- Obligación de poner en conocimiento del nudo propietario los actos de tercero de que tenga noticia que sean susceptibles de lesionar los derechos de propiedad.-

Estimamos que el usufructuario de acciones y participaciones quedará sujeto, como cualquier otro, a lo dispuesto en el art.511 C.C. Como dice GARCÍA CANTERO⁴⁷⁸ el concepto de tales actos es muy amplio, incluyendo tanto actos jurídicos como materiales. Estimamos que a estos efectos también debe considerarse como tercero la propia sociedad cuyas acciones o participaciones se usufructúan.

1.2.4.- Responsabilidad por menoscabo de las acciones o participaciones usufructuadas en caso de sustitución en el usufructo.-

Será de aplicación igualmente al nuestro usufructuario el art.498 C.C., de manera que queda responsable frente al nudo propietario por los actos

476 GARCÍA VICENTE, J.R., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 1015.

477 En el mismo sentido GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3°. Pg. 462.

478 GARCÍA CANTERO, G. *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.. pag.1.357.

de quiénes le sustituyan en el usufructo. Como dice RIVERO⁴⁷⁹ si bien se exige la culpa o negligencia del tercero para el usufructuario primitivo es un supuesto de responsabilidad objetiva. Podríamos afirmar que se le hace responder *in eligendo* respecto de la persona de su sustituto. Como antes vimos el usufructo de acciones es susceptible (salvo algunos supuestos) de enajenación y arrendamiento.

2.- Posición jurídica del nudo propietario de acciones y participaciones sociales.-

2.1.- Introducción.-

Conforme al art.127.1 TRLSC, en las relaciones externas, es decir, frente a la sociedad y en defecto de previsión estatutaria, el ejercicio de los demás derechos del socio, distintos al de percepción de los dividendos acordados, corresponde al nudo propietario.

En las relaciones internas, conforme a la tesis que hemos mantenido, y en defecto de otras previsiones el título constitutivo, las facultades de administración y gestión insitas en el usufructo, corresponden igualmente al nudo propietario. En cuanto tal ostenta un interés evidente en la correcta gestión, pero al mismo tiempo el gravamen usufructuario que comprime su derecho implica también que deba ejercitarlas en beneficio de los intereses del usufructuario que, como hemos expuesto, en defecto de pactos, se centran sustancialmente en la percepción de los beneficios ordinarios de explotación obtenidos por la mercantil mientras dure el usufructo, bien en forma de dividendos, bien en forma de compensación por las plusvalías generadas por dichos beneficios en el balance social.

479 RIVERO HERNÁNDEZ, F. *El usufructo...cit.*, pág. 446.

Las facultades de gestión y administración del socio, por otra parte, no son indeterminadas o ilimitadas, sino que vienen recogidas en la ley, sin perjuicio de la posibilidad de que las mismas se vean ampliadas en los estatutos sociales. Así el art.93 TRLSC, que es el precepto programático en esta materia, dice “En los términos establecidos en esta ley, y salvo los casos en ella previstos, el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos:”. De este precepto resultan dos importantes características: su ya enunciado carácter de mínimos, esto es, su posibilidad de ser ampliados en los estatutos⁴⁸⁰ o en la escritura social; y por otra parte que los derechos se conceden en los términos establecidos en la ley, y salvo los casos en ella previstos, lo que significa que son susceptibles de reducción o modulación por la normativa societaria. Al mismo tiempo el precepto no agota los derechos que se conceden al socio en la TRLSC o en otras normas.

Es tradicional la clasificación de los derechos del socio en políticos o administrativos, económicos y mixtos⁴⁸¹. Sin embargo desde nuestra perspectiva de la gestión del nudo propietario nos interesa más destacar quizás la “habitualidad” en el ejercicio de los derechos o su carácter extraordinario, así como la influencia que su ejercicio pueda tener en los derechos del usufructuario, pues no debemos olvidar que, como antes hemos señalado, las relaciones internas del usufructo pueden hacer que en ocasiones el ejercicio de los mismos, e incluso su ejercicio en un determinado sentido, sea un deber para el nudo propietario.

480 Se discute también acerca de la efectividad que puedan tener al respecto los denominados “pactos parasociales”, cuestión de la que nos ocuparemos más adelante en este trabajo.

481 En efecto como señala SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., (*Las Sociedades de Capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid 1990, pág. 223) el derecho de suscripción preferente tiene un valor económico, pero también el evitar la dilución o menoscabo del derecho a participar en las decisiones sociales.

2.2.- Colaboración entre usufructuario y nudo propietario en las relaciones internas.-

Resulta discutido en qué medida, en las relaciones internas, el nudo propietario deberá contar con el usufructuario para el ejercicio de los derechos sociales, lo que, en suma, constituye el ejercicio de sus deberes de gestión y administración. PANTALEÓN⁴⁸² considera que, aún no existiendo previsión estatutaria, el nudo propietario deberá intentar llegar a un acuerdo con el usufructuario sobre los asuntos del orden del día. En caso de que el acuerdo no sea posible no se le puede imponer un deber de abstención, "...pero habrá de votar teniendo en la debida cuenta los intereses del usufructuario, esto es, habrá de votar en el sentido en que lo haría un administrador prudente y neutral de las acciones usufructuadas..." No podemos coincidir con este autor en la primera de sus afirmaciones, esto es, en que el nudo propietario deba intentar llegar a un acuerdo. No existe norma alguna que se lo imponga, y lo cierto es que en los usufructos ordinarios en que la gestión corresponde al usufructuario, este no tiene que ponerse de acuerdo con el nudo propietario. Desde luego sí que puede afirmarse que, de llegar a tal acuerdo, ganan mucho la seguridad y la paz jurídica, pero pensamos que no hay base legal para imponer un intento de acuerdo.

Otro planteamiento, cercano al anterior, sería que el nudo propietario comunicase al usufructuario el sentido en que piensa votar, de manera que el silencio, la aquiescencia o la oposición del usufructuario pudieran ser valorados en las ulteriores controversias y tenidos en cuenta por el nudo propietario.

482 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º, pág. 74.

Para autores como SÁNCHEZ GONZÁLEZ⁴⁸³ la responsabilidad del nudo propietario se produciría únicamente en aquellos acuerdos en los que haya sido decisivo su voto, y que directamente atañen al usufructo, como es el de distribución de beneficios, en base al art.489 C.C., y no en aquellos que no le conciernen, aunque después indirectamente redunden en su perjuicio⁴⁸⁴. En el mismo sentido DE LA CÁMARA⁴⁸⁵ y GIL RODRÍGUEZ⁴⁸⁶.

En contra se manifiesta PANTALEÓN⁴⁸⁷ con quién coincidimos. La jurisprudencia que ahora examinaremos hace responder al nudo propietario de aquellas actuaciones que perjudiquen el derecho del usufructuario al dividendo, y ello con independencia de si eran aconsejables o no según el interés social. Pero aparte de esto consideramos que la responsabilidad del nudo propietario debe medirse por los cánones ordinarios, de manera que si no actuó con la diligencia exigible a un socio y su actuación originó un perjuicio al usufructuario, deberá indemnizarle.

Pasamos por lo tanto a examinar estos derechos sociales desde tal perspectiva.

483 SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., *Las Sociedades de Capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid 1990, pág. 416.

484 Pone como ejemplo cambios en el objeto social que determinen una reducción de productividad.

485 DE LA CÁMARA ÁLVAREZ .M., “El usufructo de acciones de Sociedades Anónimas en el Anteproyecto Argentino de la Ley General de Sociedades”. *Revista de Derecho Mercantil*. Nº 119 y 129. 1971. págs. 203-204.

486 GIL RODRÍGUEZ, J. *El usufructo...* cit., pág. 188, nota 362.

487 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º., pág. 75.

2.3.- Derecho de voto.-

El derecho político por excelencia que atañe al socio es de votar en las juntas generales. No obstante, no se trata de un derecho esencial, pues como sabemos es posible que existan acciones y participaciones sociales sin voto. Coincidimos con PEINADO GRACIA y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁴⁸⁸, en que el uso que del mismo realizan los socios depende mucho de las características de la sociedad. Así en las sociedades cerradas, de pocos socios, sirve efectivamente para influir en la marcha de los asuntos sociales (designación y remoción de administradores, aumentos de capital, modificación de estatutos, etc); por el contrario, en las sociedades con una elevada y dispersa masa social, el socio individual en nada influye en la marcha de la sociedad; como suele tratarse de sociedades cotizadas su decisión más bien se centra en si conserva la inversión o la vende en el mercado⁴⁸⁹.

Si las acciones o participaciones usufructuadas ostentaren tal derecho, no cabe desconocer que de los arts.163 y 164 TRLSC resulta una distinción entre juntas ordinarias y extraordinarias. La primera se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para, en su caso, aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado. No cabe discutir el interés que tiene el usufructuario en tales extremos, por lo que puede hablarse de un deber de nudo propietario de asistir a la misma y participar en la votación.

488 PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Vol. 3º, cit., pág. 354.

489 La Directiva 2007/36/CE trata precisamente de adoptar medidas que potencien el ejercicio del derecho de voto en las sociedades cotizadas.

2.3.1.- Voto en la aprobación de las cuentas y aplicación del resultado.-

No cabe duda de que el voto debiera ser en contra si, según la información de que disponga, llega a la conclusión de las cuentas presentadas por los administradores no cumplen con los requisitos del art. 34.2 C. de C. y 254.2 TRLSC, esto es, mostrar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa, de conformidad con las disposiciones legales.

Ahora bien, el verdadero “caballo de batalla” en esta materia radica en la aplicación del resultado (art.273), acerca de la que también deberá resolver la junta ordinaria. La cuestión es, como sabemos, trascendental para el usufructuario, pues si se acordare el reparto de dividendos nacerá a su favor el derecho a percibirlos, y a retenerlos si corresponden a beneficios de la explotación ordinaria. En caso contrario deberá esperar a ser compensado a la extinción del usufructo o la liquidación de la mercantil.

Bajo la vigencia de la LSA de 1951 no cabe duda de que la jurisprudencia se decantó por esta obligación de los nudos propietarios de no obstaculizar el derecho de los usufructuarios a percibir las ganancias sociales⁴⁹⁰. Así la Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 19 de diciembre de 1.974 estimó a que las hijas nudo propietarias (mayoritarias) debían pagar de su peculio particular a la madre usufructuaria los beneficios obtenidos por la mercantil, a pesar de que ésta había acordado no repartir dividendos. Desestimó igualmente la excepción de litis consorcio pasivo necesario respecto de la mercantil al estimar que el pleito para nada afectaba a

490 Debe recordarse que el art. 41 LSA 1951 atribuía al usufructuario del derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el periodo del usufructo y que se repartan dentro del mismo, pero no se le concedía derecho alguno sobre las reservas.

ésta⁴⁹¹. Interesa destacar igualmente que la sentencia resalta la indeferencia de si el acuerdo de no repartir dividendo era contrario o favorable al interés social en orden a dicha obligación de indemnizar.

491 "...CONSIDERANDO que, contrariamente a lo que afirman las recurrentes, el pleito no versa sobre los beneficios que haya producido la Entidad "Juan Suárez González, S. L.", ni sobre el acuerdo social de ésta –de no repartir beneficios entre los socios-, sino que tiene por objeto compeler a las demandadas para que cumplan la obligación que han asumido formalmente en los documentos privados complementarios de la escritura pública de cesión y le satisfagan a su madre una cantidad equivalente a los beneficios que hayan producido aquellas 279 participaciones que tan generosamente les ha cedido; es decir, que la pretensión actora se funda en la eficacia de las llamadas "contra declaraciones" o "contraescrituras", las cuales, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 1.230 del Código Civil , y "a contrario sensu", tienen plena eficacia entre los interesados, aunque no produzcan efectos contra terceros.

CONSIDERANDO que en el caso de autos, basta recordar los términos en que se expresa la demandante al formular su pretensión y los fundamentos jurídicos en que la apoya, para comprender que, como acertadamente razona la sentencia de instancia "tanto en él supuesto de que el acuerdo social de no repartir beneficios, fuese adoptado procediendo dolosamente las demandadas, como en el de que se hubiese adoptado para beneficio de la Sociedad de que formaban parte..., resulta obvio que no sólo están obligadas a soportar la carga de ser demandadas aquí, sino a pagarle de su peculio particular íntegramente los beneficios producidos por las 279 participaciones sociales queda madre-detenta en usufructo, y ello es así, aun en la segunda alternativa referida, de haber preferido, en la opción aludida, atender al beneficio de la Sociedad, pues, en definitiva, tal criterio a quien beneficia es a las demandadas, al acrecer el valor de capitalización en sus participaciones".

CONSIDERANDO que, por lo tanto, la resolución combatida, en nada afecta a la Entidad "Juan Suárez González, S. L.", ni guarda relación alguna con los acuerdos que ella haya adoptado, ni éstos pueden tener repercusión en el cumplimiento de la obligación que han contraído las demandadas al margen de la Sociedad contra la cual ninguna acción de derecho material ostenta la actora; por lo que, consiguientemente, no

Dicha doctrina fue igualmente aceptada por la Sentencia de la misma Sala de 28 de mayo de 1.998⁴⁹², si bien todavía aplicaba la LSA de 1951.

tenía por qué ser convocada a este proceso, al cual es completamente ajena, siéndole de aplicación, como dijo la sentencia de 20 de abril de 1974 , el aforismo jurídico "Íter alios res vestas alus non posee faceré praeditium", y la doctrina contenida en los artículos 1.257 y 1.596 del Código Civil , que impiden pueda afectar a la Compañía Mercantil citada en último lugar, el resultado del pleito - sentencias de 27 de junio de 1961 y 9 de febrero de 1966 -.

CONSIDERANDO que, en último término, si se aceptase la tesis que propugnan las recurrentes, se vendría a dejar a voluntad de éstas, el cumplimiento de la obligación solemnemente contraída, pues les bastaba adoptar el acuerdo social de no repartir dividendos -ya que tenían mayoría en la Sociedad-, para burlar a su generosa madre, lo cual chocaría con el precepto contenido en el artículo 1.256 del Código Civil, que prohíbe que el cumplimiento de los contratos se deje al arbitrio del obligado...".

492 "...TERCERO.- Los motivos 2º y 3º alegan, respectivamente la infracción de los artículos 41 y 107 de la anterior Ley de Sociedades Anónimas, vigente al tiempo de la ocurrencia de los hechos que dieron lugar al presente litigio. También deben decaer porque, como se ha dicho en el anterior fundamento de derecho, porque, en cuanto al primero, si bien es cierto que en dicho precepto se atribuyen tan solo al usufructuario de acciones las ganancias sociales obtenidas durante el periodo del usufructo que se reparten dentro del mismo, y también lo es que en el caso que nos ocupa no se repartieron los beneficios que hoy se reclaman, lo solicitado por los actores en su demanda y concedido por la Sala de Apelación no es el citado usufructo, sino el importe de los créditos derivados de los beneficios obtenidos y no repartidos, que engrosaron ilegítimamente el patrimonio del demandado. Créditos a los que, al no constituir pago de dividendos, no alcanza el periodo restringido de prescripción de 5 años que establecía el artículo 107 de la aludida Ley de Sociedades Anónimas, precepto este que resulta, por tanto, inaplicable. Por lo demás, esta postura coincide en un todo con la sostenida ya por esta Sala en las sentencias de 19 de Diciembre de 1974 y 16 de Julio de 1990. En supuestos análogos al contemplado hoy en este recurso, se decía por la primera de dichas resoluciones, que cita la segunda, que tanto en el supuesto de que el acuerdo social de no

La Sentencia de 27 de julio de 2.010, se planteó el problema de la retroactividad de la ley de 25 de julio de 1.989, considerando que la misma no era retroactiva, pero aplicando idéntica solución, pues consideró que la reforma no había hecho sino recoger la doctrina jurisprudencial hasta ahora expuesta⁴⁹³.

La importante Sentencia, igualmente de la Sala 1ª del Tribunal Supremo (ponente MARÍN CASTÁN) de 20 de marzo de 2.012 ha sido dictada ya con aplicación de la reforma de 1.989. Es importante destacar el supuesto de hecho de la misma pues en el título constitutivo se había excluido

repartir beneficios fuere adoptado procediendo dolosamente las demandadas, como en el de que se hubiere adoptado para beneficio de la sociedad de que forman parte, resulta obvio que no sólo están obligados a soportar la carga de ser demandadas aquí, sino a pagarle de su peculio particular, íntegramente, los beneficios producidos por las 279 participaciones sociales, que la madre detenta en usufructo, y ello es así, aún en la segunda alternativa referida, de haber preferido, en la opción aludida, atender al beneficio de la sociedad, pues en definitiva tal criterio a quien beneficia es a las demandadas, al acrecer el valor de capitalización en sus participaciones.... Y si se aceptare la tesis que propugnan los recurrentes, se vendría a dejar a la voluntad de éstos, el cumplimiento de una obligación solemnemente contraída, ya que basta adoptar el acuerdo social de no repartir dividendos, para burlar a su generosa madre, lo cual chocaría con el precepto contenido en el artículo 1256 del Código Civil, que prohíbe que el cumplimiento de los contratos se deje al arbitrio del obligado. Razones todas ellas por las que se desestiman los motivos segundo y tercero del recurso...”

493 “...Es decir, la Ley de 1989 al regular la liquidación del usufructo se limitó a explicitar unas reglas silenciadas, sin introducir modificación alguna, siendo plenamente de aplicación la doctrina mantenida en la sentencia 725/2009, de 18 de noviembre : " si bien el art. 2.3 del Código Civil dispone que las leyes no tendrán efecto retroactivo si no dispusieren lo contrario, la regla "tempus regit actum" que recoge tiene diversas excepciones y entre ellas cuando se trate de "normas interpretativas o aclaratorias" (SS. 22 de octubre de 1.990, 6 de marzo de 1.991, 9 de abril de 1.992 , 24 de noviembre de 2.006 y 20 de abril de 2.009)...”

expresamente la participación de la usufructuaria en las plusvalías no distribuidas como dividendos⁴⁹⁴. La Sentencia entiende que, pese al carácter

494 “...PRIMERO .- El litigio causante de los presentes recursos, de casación interpuesto por el demandante y extraordinario por infracción procesal y de casación interpuestos por la demandada, versa sobre el usufructo de participaciones sociales y, más especialmente, sobre los derechos del usufructuario frente a la nuda propietaria, no frente a las sociedades limitadas, por no haberse repartido dividendos y haberse excluido expresamente, en el contrato de venta de las participaciones sociales por el demandante a la demandada, con simultánea constitución de usufructo sobre las mismas a favor del primero, el derecho reconocido al usufructuario en el art. 68.1 LSA de 1989 al que se remitía el art. 36.3 LSRL de 1995 , es decir el derecho, al finalizar el usufructo, al incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas correspondiente a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas. Fundada la demanda del usufructuario contra la nuda propietaria, que habían mantenido relación de pareja hasta finales de 2001, en la jurisprudencia de esta Sala que prohíbe el enriquecimiento del nudo propietario a costa del usufructuario cuando reiteradamente dejen de repartirse dividendos porque los beneficios se destinen a reservas, así como en el art. 1258 CC y la jurisprudencia sobre la necesidad de interpretar los contratos de conformidad con la buena fe, la sentencia de primera instancia estimó la demanda, aunque condenando a la demandada a pagar no la cantidad de 1.327.873'01 euros interesada con carácter principal sino la de 1.262.387'50 euros solicitada con carácter subsidiario al final del acto del juicio porque el usufructuario demandante había aceptado con su voto la no aplicación a dividendos de los beneficios hasta un determinado ejercicio. Fundamento de la estimación de la demanda fue, en esencia, que conforme a la jurisprudencia representada por las sentencias de esta Sala de 19 de diciembre de 1974 , 16 de julio de 1990 y 28 de mayo de 1998 el derecho del usufructuario no podía quedar vacío de contenido por el abuso de derecho del nudo propietario, y ello aun cuando la decisión de aplicar los beneficios a reservas favoreciera los intereses sociales y la acción del usufructuario se fundara bien en la prohibición del enriquecimiento injusto, bien en el art. 1258 CC o bien en su art. 1256. Interpuesto recurso de apelación únicamente por la nuda propietaria demandada, la sentencia de

dispositivo de la norma, ello no impide que la interpretación del contrato de compraventa en que consiste el título constitutivo deba ser realizada de forma que el usufructo no quede vacío de contenido económico y se produzca un enriquecimiento injusto⁴⁹⁵. En suma el Tribunal desestima el recurso de casación interpuesto por ambas partes, señalando que la usufructuaria no puede tener derecho a todos los beneficios obtenidos, pues ello se había excluido en el título constitutivo, pero tampoco puede quedar desposeída de

segunda instancia, estimándolo en parte, redujo el importe de la condena a 315.597 euros, cantidad equivalente al 25% de la cantidad acordada en primera instancia y que el tribunal consideraba procedente en atención, de un lado, a no ser empresarialmente exigible la aplicación íntegra a dividendos de todos los beneficios y, de otro, a que la retribución de los administradores equivalía precisamente a un 25% aproximadamente de los beneficios anuales, de modo que " no es pecar de imprudente considerar que una recta administración de la sociedad era compatible con una distribución global de dividendos del 25%, con los que premiar la inversión de los socios en la empresa ". 3 Fundamento esencial de este fallo era la necesidad de interpretar el contrato de 29 de octubre de 2000 de un modo que el derecho del usufructuario " a los dividendos distribuidos por las sociedades " durante el periodo de vigencia del usufructo, adquirido a título oneroso y con unas expectativas Patrimoniales, no quedara totalmente vacío de contenido precisamente por la reiteración, ejercicio tras ejercicio, en destinar los beneficios a reservas, no distribuyéndose por tanto dividendos, combinada con la exclusión contractual de lo previsto en el apdo. 1 del art. 68 LSA de 1989 ..."

495 "...Así, es todo un contrasentido reprochar a la sentencia recurrida el no haber tenido en cuenta lo pactado al constituirse el usufructo, es decir el carácter dispositivo del art. 68 LSA de 1989 según su art. 67.2, cuando precisamente la motivación de la sentencia se centra ante todo en interpretar el contrato de constitución del usufructo de un modo que permita dotar a este derecho de algún contenido económico. Y carece por tanto de sentido invocar la doctrina de esta Sala sobre inexistencia de enriquecimiento injusto cuando tenga su causa en un contrato si se advierte que lo que niega la sentencia impugnada es, precisamente, que el contrato celebrado entre las partes litigantes permita privar de contenido económico alguno al derecho de usufructo del demandante..."

todos ellos por el hecho de que no se hayan repartido dividendos, pues se generaría un enriquecimiento injusto (cabe recordar que el usufructo se constituye a título oneroso de compraventa). Por ello acepta la solución de la Audiencia de condenar al nudo propietario al abono del 25% de los beneficios, que coincidía con la remuneración de los administradores.

En mi opinión es importante también destacar en esta sentencia una circunstancia fáctica que consiste en que en el título constitutivo se pactó lo siguiente⁴⁹⁶: "... El usufructo de las participaciones del exponente I se extiende, únicamente, a las participaciones referidas, pero no a los derechos de asunción preferente que acompañan a las mismas. Tampoco se extenderá a las nuevas participaciones sociales que la propietaria suscriba haciendo uso de dichos derechos de asunción. " El usufructo otorga a EL USUFRUCTUARIO, exclusivamente, el derecho a los dividendos distribuidos por las sociedades durante el usufructo ". Todos los demás derechos inherentes a la cualidad de socio corresponderán a la propietaria, particularmente los de asistencia y voto en las Juntas Generales y de asunción de nuevas participaciones en las ampliaciones de capital. " Por excepción, corresponderá al usufructuario el derecho de voto en las Juntas Generales cuando el acuerdo a adoptar se refiera a la aplicación del resultado obtenido por la sociedad, distribución de beneficios o modificación de las normas estatutarias relativas a estas cuestiones, a la forma y régimen de mayorías para adoptar este tipo de acuerdos o al régimen del usufructo de participaciones. No tendrá derecho EL USUFRUCTUARIO, en el momento de la extinción del usufructo o en el caso de liquidación de la sociedad, a participar en las reservas acumuladas por estas sociedades, durante el periodo de duración del usufructo... ".

Como decimos nos interesa especialmente la atribución contractual que se realiza del derecho de voto a la usufructuaria cuando el acuerdo a

496 Es reproducción parcial del F.J. 7º, que advierte que solo tiene carácter literal lo entrecomillado.

adoptar se refiera a la aplicación del resultado y distribución de beneficios. Aunque la Sentencia lo transcribe no existe una valoración de tal ejercicio por la usufructuaria, posiblemente porque no llegó a ejercitarlo. Indudablemente el ejercicio hubiera debido realizarse en la esfera interna, es decir, mediante una intimación al nudo propietario para que votase en contra de la propuesta que excluía el reparto de dividendos. Pero si dicho ejercicio se hubiera producido y el voto del nudo propietario hubiera sido decisivo, mantenemos que la sentencia de la Audiencia hubiera conducido a una condena mucho mayor al nudo propietario por la infracción de sus deberes contractuales.

Por lo tanto para indagar los deberes que incumben al nudo propietario al votar sobre la aplicación del resultado debe atenderse en primer lugar al título constitutivo, respecto del cual sabemos que la mayor parte de las instituciones sucesorias y familiares que atribuyen derechos de usufructo parten de una finalidad alimenticia. En este sentido resultan esclarecedores los pronunciamientos de la citada SAP Navarra de 13 de mayo de 2.104 al decir: "... Si bien es cierto que la escritura pública de aportación a la sociedad de conquistas de fecha 9 de abril de 1990 (Título constitutivo), no prevé el supuesto específico que nos ocupa (figura del "*scrip dividend*"), no obstante, debemos interpretar aquel buscando la real intención de los contratantes (artículo 1281 CC), y es difícil pensar que la voluntad del propietario al constituir el usufructo fuese que su hermana, y no su viuda, pudiese disfrutar de los beneficios repartibles de las acciones; pudiendo haber dispuesto esto expresamente, cosa que no hizo, siendo la hermana heredera abintestato. Al encontrarnos ante un usufructo vitalicio y gratuito, no cabe la posibilidad de compensarlo a la hora de liquidar el mismo, lo que determina que, según la jurisprudencia anteriormente referida, en caso de conflicto, los tribunales deban interpretar el título constitutivo del usufructo, de un modo que el derecho del usufructuario no quede absolutamente vacío de contenido, pues según el art. 1258 CC los contratos obligan no solo al cumplimiento de lo

expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias que, "según su naturaleza, sean conformes a la buena fe..."

2.3.2.- Voto del nudo propietario en las modificaciones estatutarias.-

Del mismo modo que parece claro que la relación interna obliga al nudo propietario a no propiciar con su voto una exclusión sistemática del dividendo, pienso que lo mismo debe predicarse respecto de aquellas modificaciones estatutarias que puedan perjudicar al usufructuario. Como tales se pueden considerar:

a) Las que pretendan atribuir al nudo propietario derechos que, según los estatutos, correspondan al usufructuario. Aunque en mi opinión en este supuesto debe atenderse al título constitutivo, de manera que si en el mismo se hubiere especificado que algunos derechos correspondían al nudo propietario, sí que sería lícito que este votare a favor de las modificaciones estatutarias que le atribuyan su ejercicio.

A falta de previsiones específicas estimamos aplicables las conclusiones de MARTÍNEZ FLOREZ que ahora veremos. No obstante debe señalarse que la Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 30 de octubre de 1984 anuló una modificación estatutaria que pretendía privar al usufructuario del ejercicio estatutario de los derechos del socio⁴⁹⁷.

497 Dicha sentencia fundamenta su "*ratio decidendi*" en los arts. 33 C.E. y 349.1 C.C. estimando que existe una lesión del derecho de la usufructuaria por el que esta no recibe indemnización alguna. Cabe destacar que en el caso en cuestión el voto de las acciones usufructuadas lo ejercitó la misma usufructuaria por lo que no se plantean problemas de responsabilidad del nudo propietario. Disentimos de la conclusión de la sentencia porque conduce a una petrificación de los estatutos sociales en la regulación de esta materia. Pensemos en una gran sociedad cotizada en la que en cierto momento se atribuyan

b) Si las acciones o participaciones en cuestión disfrutaren de un privilegio en orden al reparto de las ganancias sociales (cfr.art.95 TRLSC) no podrá el nudo propietario votar la modificación estatutaria que lo excluye o reduzca.

c) Del mismo modo, si no existieren tales privilegios, tampoco podrá votar a favor de las modificaciones estatutarias que los establezcan, pues ello podría suponer un perjuicio del derecho del usufructuario a las ganancias sociales.

d) Si el privilegio no tuviere un contenido económico directo, la solución es más discutible. Por ejemplo pensemos en el supuesto de participaciones sociales usufructuadas que atribuyan más votos que las demás. En principio la supresión de ese derecho no afecta de manera directa a los derechos del usufructuario, pero sí que puede hacerlo de manera indirecta, en que cuanto que puede afectar a la posición del nudo propietario para decidir sobre la aplicación del resultado y el control de la gestión social. Pienso por tanto que puede darse una respuesta categórica, sino que en el caso concreto el usufructuario debería demostrar que la actuación del nudo propietario le he generado un perjuicio para que surgiese a su favor el derecho a ser indemnizado.

derechos estatutarios a los usufructuarios, y luego se plantee restringirlos. Es evidente que sería casi imposible porque siempre habrá usufructuarios. Por ello la conclusión de la sentencia es totalmente desincentivadora de la modificación del régimen legal.

En puridad esta cuestión debiera resolverse hoy día en base al art. 292 TRLSC, lo que supondría determinar si los derechos del usufructuario constituyen un derecho individual del socio atribuido en los estatutos (vid,MARTÍNEZ FLOREZ, A., en *Comentario de la ley de sociedades...* ob. cit. pág. 2155). En mi opinión no se trata de tal supuesto, como resulta claramente de la contraposición con la exigencia de unanimidad que impone el art.347 para el derecho de separación.

e) En fin cabe referirse a los supuestos de los arts.291, 292 y 293 TRLSC, que suponen una especie de cláusulas de cierre de tutela de los derechos del socio. Coincidimos con MARTÍNEZ FLOREZ⁴⁹⁸ en que el consentimiento individual del socio debe prestarlo exclusivamente el nudo propietario, y ello aunque pudieran resultar afectados los derechos del usufructuario. Tal afectación tendría relevancia únicamente en las relaciones internas a través de la correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

También cabe plantearse en materia de derecho de voto en las sociedades limitadas a quién deben afectar las restricciones que impone el art.190 TRLSC en los supuestos de conflicto de intereses. La cuestión no es fácil de decidir. En principio parece que las referencias al socio conducen hacia el nudo propietario. Pero resultaría absurdo que no se aplicasen al usufructuario que tiene estatutariamente atribuido el ejercicio de los derechos sociales. Incluso en caso contrario debe tenerse en cuenta que las relaciones internas pueden compeler al nudo propietario a votar en el sentido que le indique el usufructuario, y viceversa. Por ello pienso que la restricción de conflicto de intereses debe predicarse de ambos. Esta idea puede tener su apoyo en el art.127.1, que atribuye en exclusiva al nudo propietario el ejercicio de los demás derechos del socio, pero no las restricciones o limitaciones.

2.4.- Derecho de asistencia.-

498 MARTÍNEZ FLOREZ, A., en *Comentario de la ley de sociedades de capital.cit.* Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

Tradicionalmente considerado como instrumental del derecho de voto la doctrina⁴⁹⁹ subraya actualmente que es posible el voto sin la presencia física del socio (representación, voto telemático), y por otra, que en ocasiones tiene un contenido económico, cuando se prima la asistencia.

En nuestra opinión es un derecho cuyo ejercicio corresponde exclusivamente al nudo propietario, según apuntamos más arriba. Sin embargo cobra aquí especial importancia el mandato contenido en el segundo inciso del art.127.1 TRLSC en cuanto ordena que el usufructuario queda obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de sus derechos. Ello es así por ejemplo por la exigencia de legitimación anticipada el accionista que prevé el art.179.3 TRLSC, especialmente cuando se trate de acciones al portador. Según hemos expuesto, en circunstancias normales el poseedor de los títulos será el usufructuario, por lo que éste queda obligado a facilitárselos al nudo propietario para que pueda legitimarse. Desde luego tal entrega supone un riesgo para el usufructuario por lo que entiendo que puede exigir cumplir el requisito de la exhibición de los títulos acompañando al nudo propietario. En el caso del depósito podrá igualmente exigir que en el documento en el que se refleje conste que los títulos le habrán de ser devueltos a él, en cuanto que es el verdadero depositante (cfr.arts.1.766 y 1.775 C.C.).

En incumplimiento del deber de colaboración producirá la correspondiente indemnización de daños y perjuicios a cargo del usufructuario incumplidor. No obstante plantea PANTALEÓN⁵⁰⁰ el interesante problema de que el usufructuario de acciones al portador trate de legitimarse a sí mismo para asistir y votar en la junta. Como señala DIAZ MORENO⁵⁰¹ las acciones al

499 PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Vol. 3º. cit., pág. 353.

500 PANTALEÓN PRIETO, L., “*Las acciones: copropiedad, usufructo, prenda y embargo*”,..., cit., pág. 73.

501 DIAZ MORENO, A., *Comentario de la Ley...*, Tomo I, ob. cit., pág. 928.

portador son genuinos títulos valores, en las que la legitimación resulta de la mera posesión, que se traduce en una presunción de titularidad, por lo que la sociedad solo podrá legarle la legitimación en la medida en que esté en situación de probar cumplidamente la falta de titularidad sustancial. En mi opinión tal circunstancia debe ponerse inexcusablemente en relación con la norma del art.11.5 TRLMV. De este modo si el nudo propietario, ante la falta de colaboración del usufructuario comunica la existencia del usufructo mediante la remisión de copia fehaciente del documento en el que se formalizó, la sociedad podrá negar la asistencia y voto al portador. Pero no creo que tal decisión pueda basarse en simples sospechas (como por ejemplo haberse acreditado el usufructo en una junta anterior), pues la sociedad ignora las vicisitudes de la relación usufructuaria y debe prevalecer el valor legitimador del título al portador. Además me parece la solución más concorde con la seguridad jurídica y la evitación de impugnaciones.

No puede dejar de citarse aquí la reciente Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 2.016 (ponente SARAZA JIMENA). En dicho supuesto el padre usufructuario se reservó en el título el derecho de voto, pero nada decían al respecto los estatutos. Celebrada una junta en la que asistió y votó el padre usufructuario, el hijo nudo propietario pretende impugnar los acuerdos sociales, lo que rechaza la Sala⁵⁰².

502 “...Infringe las exigencias derivadas de la buena fe la conducta del socio que ha prestado su consentimiento en unos negocios jurídicos, de los que resultó una determinada distribución de las acciones y participaciones sociales, en los que obtuvo ventajas (la adquisición de la nuda propiedad de determinadas acciones y participaciones sociales) y en los que se acordó un determinado régimen para los derechos de voto asociados a esas acciones y participaciones (atribución al usufructuario de las acciones y participaciones sociales transmitidas), cuando impugna los acuerdos sociales aprobados en la junta en que se hizo uso de esos derechos de voto conforme a lo convenido. Quienes, junto con el demandante, fueron parte este pacto parasocial omnilateral y

El derecho de asistencia puede tener también un contenido económico, en cuanto es frecuente en las cotizadas establecer una prima por asistencia para evitar el absentismo. Aunque no cabe duda de que el pago de dicha prima minora los beneficios, ya apuntamos nuestra opinión de que su percepción corresponde al nudo propietario, en cuanto que se trata de gastos de funcionamiento de la sociedad.

2.5.- Derecho a hacerse representar en las juntas.-

El derecho a conferir dicha representación corresponde igualmente al nudo propietario. Del mismo modo se va extendiendo la práctica de conceder una prima, no ya por asistir, sino por conferir la representación, en la misma línea de luchar contra el absentismo. Consideramos que corresponde al nudo propietario por las mismas razones.

Un supuesto interesante a plantear se refiere al caso, no infrecuente, de que los nudos propietarios sean menores de edad, y que su representación legal corresponda a su padre o madre, que precisamente es usufructuario por el mismo título sucesorio por el que adquirieron los menores. La duda surge evidentemente en base al art.162.2º C.C. en aquellos casos en que exista contraposición de intereses en los acuerdos a votar. Y consiste fundamentalmente en si la presidencia de la junta debe entrar a calificar tales extremos, exigiendo el nombramiento del defensor previsto en el art.163 C.C. En mi opinión la respuesta ha de ser positiva cuando el voto correspondiente a dichas acciones o participaciones haya de ser decisivo, pues al excluir la ley en

constituyen el único sustrato personal de las sociedades, podían confiar legítimamente en que la conducta del demandante se ajustara a la reglamentación establecida en el pacto parasocial. Lo expuesto determina que el motivo deba ser desestimado dado que los razonamientos contenidos en la sentencia de la Audiencia Provincial, reproducidos en lo sustancial en el primer fundamento de derecho de esta resolución, son correctos...”

tales casos la representación de los padres, el acuerdo sería susceptible de impugnación.

2.6.- Derecho de información.-

Como anteriormente señalamos su ejercicio corresponde, a falta de especial previsión estatutaria al nudo propietario. No obstante es posible que en base al título constitutivo esté obligado a suministrar toda la información al usufructuario.

En cualquier caso parece obvio que dentro de los deberes de gestión y administración que incumben al nudo propietario se incluye su ejercicio, de acuerdo con las reglas generales de los arts.196 y197. Y también nos parece evidente que, una vez ejercitado ese derecho, debe dar traslado de la información obtenida al usufructuario en cuanto se refiera a materias que claramente le afecten. Así el nudo propietario viene obligado, sin duda, a solicitar la documentación en que consisten las cuentas anuales (cfr.art.272) de la que deberá dar traslado al usufructuario.

Si de la misma se derivaren razonablemente inconsistencias también debería procurar el examen previsto en el art.272.3, dando igualmente traslado de sus averiguaciones al usufructuario.

Lo mismo cabe decir respecto de las modificaciones estatutarias que puedan afectar al usufructo conforme a los arts.286 y 287.

2.7.- Derecho a impugnar los acuerdos sociales.-

El régimen de impugnación de los acuerdos sociales ha sido modificado por la ley 31/2014, de 3 de diciembre⁵⁰³. Anteriormente nos

503 Sobre esta reforma puede verse: QUIJANO GONZÁLEZ, J., “La reforma del régimen de la impugnación de los acuerdos sociales: aproximación a las principales

referimos a las posibilidades de impugnación autónoma que corresponden al usufructuario en cuanto tercero. Pero propiamente el ejercicio de este derecho, en cuanto venga atribuido al socio, corresponde al nudo propietario.

Parece evidente que entre las obligaciones de administración y gestión del nudo propietario se encuentra la de impugnar los acuerdos sociales susceptibles de impugnación, en cuanto dicho acuerdo pueda ser perjudicial para el usufructuario. Entre estos cabe desde luego incluir aquellos relativos a la aprobación de las cuentas y aplicación del resultado que, siendo impugnables, lesionen el derecho del usufructuario a los dividendos.

En cualquier caso no es cuestión sobre la que se puedan dar reglas generales, pues a la impugnabilidad del acuerdo conforme al art.204 deberá unirse la cualidad de que el mismo sea lesivo para los intereses del usufructuario.

Ahora bien, cabe plantearse la perspectiva contraria. Es decir, que se adopte un acuerdo que beneficie al usufructuario pero que sea impugnable conforme al art.204, especialmente por ser contrario al interés social⁵⁰⁴. En mi opinión tal actuación sería lícita y no le generaría responsabilidad, salvo la existencia de pactos específicos en el título constitutivo.

2.8.- Facultad de solicitar la convocatoria de la junta.-

Conforme al art.127.1 parece que esta facultad deberá ser ejercida por el nudo propietario. Del mismo modo éste será el facultado para solicitar la

novedades”, en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. María José Morillas Jarillo, María del Pilar Perales Viscasillas, Leopoldo José Porfirio Carpio (dirs.), 2015, págs. 791-808.

504 Sobre el concepto de interés social antes de la reforma puede verse ARROYO GONZÁLEZ, “Reflexiones en torno al interés social”, en *Derecho de Sociedades: Libro homenaje al profesor Sánchez Calero*. Vol 2º, págs. 1845 y ss.

convocatoria del Secretario judicial o del registrador mercantil. En opinión de FERNÁNDEZ RUIZ⁵⁰⁵(que sigue en este punto a PANTALEÓN: *Copropiedad...*, ob. cit., pag.62) el usufructuario podrá instar del nudo propietario que ejercite la facultad. En mi opinión ello es indiscutible en cuanto se refiera a la falta de convocatoria de la junta ordinaria, que ha de decidir sobre la aplicación del resultado. En los demás casos pienso que deberá atenderse al eventual interés legítimo del usufructuario.

2.9.- Renuncia o transacción sobre la acción social de responsabilidad.-

Por lo que hace a la facultad de aprobar la transacción sobre la acción social de responsabilidad u oponerse a ella, en los términos del art.238.2, dicha facultad corresponde al nudo propietario, que quedará responsable frente al usufructuario de los perjuicios que le irrogare por culpa o negligencia.

2.10.- Derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, y derechos de suscripción preferente y asignación gratuita.- Ya los tratamos anteriormente al estudiar los derechos del usufructuario (cfr. *supra Cap.III, 1.1.7.1*).

2.11.- La enajenación de su derecho por el nudo propietario y la alteración de la forma y sustancia de los derechos sociales usufructuados.-

No cabe duda de que el nudo propietario podrá disponer de la nuda propiedad por cualquier título lícito en derecho. Ahora bien, conforme al

505 FERNÁNDEZ RUIZ, J.L., “De nuevo en torno al usufructo de acciones”,... cit., pág. 18.

art.489 C.C. se establece un límite general: el de no poder hacer nada en las cosas usufructuadas que perjudique al usufructuario.

En el aspecto interno de la relación usufructuaria sobre acciones y participaciones sociales venimos refiriéndonos reiteradamente al deber de indemnizar en que incurre el nudo propietario frente al usufructuario como consecuencia de las actuaciones que le perjudiquen, reforzado en este caso concreto, porque, como hemos expuesto, de ordinario las facultades de gestión y administración de los bienes usufructuados corresponden al nudo propietario, a diferencia de lo que sucede en el usufructo normal, por lo que sus responsabilidades se extienden también a los perjuicios ocasionados por dicha gestión.

No obstante del art.489 C.C. resulta otro límite para el nudo propietario consistente en la prohibición de alterar la forma y sustancia de la cosa usufructuada. El ejercicio de los derechos de socio que le concede el art.127.1 le ofrece diversas posibilidades de realizar tales alteraciones, que pasamos a examinar. No obstante debemos advertir que, en nuestra opinión, tales limitaciones operan tan solo en la relación interna, por lo que su infracción normalmente se limitará a generar una indemnización de daños y perjuicios. Como tales supuestos podemos examinar:

2.11.1.- Las modificaciones estatutarias que reduzcan los derechos del usufructuario.-

La regla del art.489 C.C. determinaría que el voto a favor de dichas modificaciones estuviere vedado al usufructuario. No cabe duda de que la infracción sería generadora de una indemnización de daños y perjuicios causados al usufructuario.

Aunque anteriormente nos referimos a la actuación del nudo propietario en las modificaciones estatutarias (cfr. *supra*, *Cap.III*, 2.3.2),

conviene puntualizar aquí que no le será de aplicación la prohibición de voto en conflicto de intereses que establece el art. 190 TRLSC. No cabe duda de que el nudo propietario cuando vote sobre una modificación estatutaria que reduzca los derechos del usufructuario está incurso en un conflicto de intereses, pero el art. 190 TRLSC se refiere solo a los conflictos de intereses que se producen entre el socio y la sociedad⁵⁰⁶. SÁNCHEZ RUIZ⁵⁰⁷ admite también la inclusión de aquellas relaciones entre socio y sociedad que no se refieren estrictamente a las relaciones societarias. Pero las relaciones entre nudo propietario y usufructuario no pueden entrar dentro de dicho ámbito, pues se trata de relaciones internas. La inclusión determinaría la existencia de un deber de abstención del nudo propietario de votar al respecto, considerando la doctrina que si no se abstuviera el Presidente de la junta no deberá tener en cuenta su voto para ese asunto concreto⁵⁰⁸, pues sin duda estarían incardinados en el primer párrafo del precepto.

No obstante ello no significa la licitud de los acuerdos adoptados con el voto del nudo propietario que lesionen de tal forma los derechos del

506 BISBAL MÉNDEZ, J., “La junta general de socios en la SRL”, en *Tratando de la sociedad limitada*. FUNDACIÓN CULTURAL DEL NOTARIADO. Madrid 1997, pág. 677; PEINADO GRACIA, J.I., “Abnegación y silencio en la sociedad mercantil (apuntes sobre los conflictos de interés entre el socio y su sociedad)”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A, Tirant lo blanch, Valencia, 2018, págs.46 y ss.

507 SÁNCHEZ RUIZ, M. “Prohibiciones de voto por conflicto de intereses del accionista”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A, Tirant lo blanch, Valencia, 2018, págs.85 y ss.

508 SOLER BELTRÁN, I. “Los conflictos de intereses del socio mayoritario: el deber de abstención en las juntas generales”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A, Tirant lo blanch, Valencia, 2018, pág.101.

usufructuario, pues sin duda los mismos podrán entenderse adoptados con abuso del derecho y ser susceptibles de impugnación conforme a las reglas generales.

2.11.2.- El ejercicio del derecho de separación.-

Este ejercicio es un derecho del socio que corresponde al nudo propietario, pero no cabe duda de que supone una alteración de la “forma y sustancia” de las acciones o participaciones usufructuadas. Anteriormente sostuvimos la aplicación al caso de separación de la regla que contiene el art.129.2 para la disolución de la sociedad. Por ello generará el derecho del usufructuario a las plusvalías, amén de que el usufructo se extenderá a los bienes reembolsados (art.354).

Como hemos apuntado en nuestra opinión el usufructuario no puede impugnar la decisión de separarse del nudo propietario⁵⁰⁹. Sin embargo, si demostrase que tal decisión le ha producido un perjuicio (por ejemplo un lucro cesante al haber obtenido menos rentabilidad con los frutos de los bienes reembolsados que con las cuotas sociales), podrá obtener del nudo propietario una indemnización.

Desde luego un caso especial de separación es el contemplado en el art.348 bis TRLSC⁵¹⁰, que concede al socio un derecho de separación precisamente en el caso de que la sociedad no reparta dividendos. Como hemos examinado anteriormente la jurisprudencia se ha mostrado conteste en

509 En este sentido FERNÁNDEZ RUIZ, J.L., "De nuevo en torno al usufructo de acciones". Revista de Derecho de Sociedades, nº 24-1.2005. En contra, GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. ("Algunas cuestiones sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales y el ejercicio de los derechos de socio", cit.pag.212.)

510 La aplicación de dicho precepto estuvo suspendida hasta el 31 de diciembre de 2016 por la disposición final 1.2 de la Ley 9/2015, de 25 de mayo.

considerar reprochable la actitud del nudo propietario que excluía sistemáticamente dicho reparto, en el que suele radicar el interés del usufructuario, especialmente en los usufructos con finalidad alimenticia. Precisamente en el supuesto de hecho de la S.27.07.2010, antes citada, la usufructuaria acudió al expediente de renunciar al usufructo para tener acceso a los beneficios no repartidos.

En este supuesto, que además exige que el socio haya votado durante cinco ejercicios a favor del reparto de dividendos, parece más difícil que el nudo propietario pueda incurrir en responsabilidad.

Ahora bien, creo que, salvo pacto expreso en contrario, el usufructuario no puede exigirlo del nudo propietario, pues ello implicaría una vulneración de la obligación de conservar la forma y sustancia que establece el art.467 C.C.

2.11.3- Exclusión del socio.-

En el supuesto de participaciones usufructuadas los efectos económicos serían similares a los de la separación. La duda que se suscita es si el art.127.1 debe llevar a concluir que la causa de exclusión únicamente puede radicar en el nudo propietario. Como antes señalamos creo que la respuesta debe ser negativa pues el precepto se refiere solo al ejercicio de los derechos y no a los deberes. Así por ejemplo sería posible que los estatutos establecieran prestaciones accesorias también a cargo de los usufructuarios, o que el usufructuario administrador infringiere la prohibición de competencia. Puede argumentarse que el interés del usufructuario está en el máximo beneficio de la sociedad, pero lo cierto es que tal circunstancia también radica en los socios ordinarios. Además la sociedad desconoce las relaciones internas; es decir, nunca puede saber quién originó el incumplimiento de los deberes sociales,

por lo que parece razonable hacer recaer sobre ambos las consecuencias del incumplimiento

2.11.4.- La reducción de capital.-

En determinados supuestos la operación de reducción de capital es obligatoria⁵¹¹ para la sociedad, de manera que no puede exigirse responsabilidad alguna al nudo propietario que vote a favor.

Sin embargo, desde el punto del usufructuario la verdadera trascendencia radica en la repercusión que pueda tener la operación sobre el patrimonio social y su composición contable. Así podríamos distinguir:

a) La reducción de capital por razón de pérdidas en principio ha de ser neutra, en base al principio de paridad de trato. No obstante es posible, como señala el art.320 TRLSC, que sí afecte al nominal de las acciones o participaciones usufructuadas⁵¹², y por lo tanto a los futuros derechos del usufructuario.

b) Si la reducción de capital tiene por finalidad constituir o incrementar la reserva legal, la operación es, en principio, beneficiosa para el usufructuario. Según vimos, en base al art.128, tendrá derecho a participar en

511 Enumera BRENES CORTÉS (BRENES CORTÉS, J., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Vol.3º, JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Ed. Marcial Pons, Madrid 2013, pág. 664) como tales supuestos aquellos en que sea obligatoria la enajenación de la autocartera y se omita, y cuando las pérdidas hayan disminuido el patrimonio social por debajo de las dos terceras partes del capital y haya transcurrido un ejercicio sin haberse recuperado.

512 Bien por existir acciones o participaciones sin voto (art. 100) o porque existan privilegios estatutarios en este sentido (ESPÍN GUTIÉRREZ, C., en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II., ob. cit., págs. 2364 y 2365).

las plusvalías procedentes de los beneficios ordinarios de explotación, lo que no le sucede si los mismos se han integrado en el capital.

Lo mismo cabe decir en los supuestos de los arts. 332 y 335.c) TRLSC, que implican la constitución de una reserva.

Ahora bien, en el caso de reducción de capital con devolución de aportaciones, lo lógico sería predicar la aplicación del art.128 TRLSC en proporción al capital reducido, como hemos hecho en los casos de separación y exclusión. Lo que sucede es que en este caso la ley no obliga a formular un balance⁵¹³. Por ello parece que no procede imponer al nudo propietario el pago de las plusvalías generadas, sino más bien aplicar el principio de subrogación real y extender el usufructo a los bienes entregados al socio, dejando la aplicación del art.128 para cuando se produzca su específico supuesto de hecho. Sin embargo si la reducción no fuere paritaria y afectase a todas las acciones o participaciones usufructuadas parece que equivaldría al supuesto de separación.

En todos estos casos la decisión corresponde al nudo propietario, con la correlativa posibilidad del usufructuario de exigir daños y perjuicios en la relación interna, dado que en principio la reducción de capital infringe el art.489 C.C.

Debe hacerse una salvedad en cuanto a la modalidad de reducción prevista en los arts.338 y ss. TRLSC, pues en tales casos es evidente que el nudo propietario no puede vender a la sociedad el pleno dominio. No obstante como el art.342 impone la amortización obligatoria de las acciones o participaciones cabe pensar en el supuesto en que la sociedad adquiriese tan solo la nuda propiedad. Pero tal situación deja al usufructuario en una situación muy peculiar conforme a los arts. 142 y 148.a) pues quedan privadas

513 Cfr. ESPÍN GUTIÉRREZ, C., *Comentarios a La Ley de Sociedades...* Tomo II, ob. cit., pág. 2386.

de derechos económicos. En mi opinión debe concluirse que tal conducta del nudo propietario infringe el art.489 C.C. y generaría una indemnización a cargo del nudo propietario enajenante. Además cuando la sociedad amortice las acciones o participaciones, en cuanto nuevo nudo propietario, quedaría sujeta a lo dispuesto en el art.128.

2.12.- Disolución y liquidación de la sociedad.-

Desde luego las decisiones del nudo propietario tendentes a disolver liquidar la sociedad suponen alteración de la forma y sustancia de los derechos usufructuados. Sin embargo no cabe olvidar que en algunos supuestos es obligatoria (cfr.arts.363 y 364 TRLSC). Por lo tanto no cabe determinar *a priori* que dicha decisión vaya a suponer un perjuicio para el usufructuario. Sin embargo de concurrir culpa o negligencia en su decisión quedaría sujeto a indemnizar daños y perjuicios, incluido el lucro cesante.

2.13.- Modificaciones estructurales.-

La Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles guarda silencio sobre la existencia de derechos reales sobre las cuotas sociales. Parece que en todos estos supuestos el voto y el eventual consentimiento corresponden al nudo propietario. Sin embargo no cabe duda de que en algunos de estos supuestos se puede producir una vulneración del art.489 C.C. que habría de generar la correspondiente indemnización de daños y perjuicios a favor del usufructuario. Examinaremos algunos supuestos.

2.13.1.- Transformación.-

No cabe duda de que esta operación, por definición, altera la “forma” de la cosa usufructuada⁵¹⁴. Como decimos el voto corresponderá al nudo propietario, al igual que la decisión de separación, teniendo en cuenta lo dispuesto en el art.15 de la ley 3/2009.

En el caso de que no se produzca la separación habría una transformación de las acciones o participaciones, pasando a recaer el usufructo sobre las cuotas sociales de la sociedad transformada según su tipo social. Si se produjese la separación sería de aplicación la norma expuesta del art.128 TRLSC.

2.13.2.- Fusión.-

En esta operación se aplicará la misma regla sobre la atribución del voto. Si el usufructo recayere sobre una de las sociedades extinguidas deberá tenerse en cuenta lo dispuesto en el art.24.1 de la ley 3/2009, de manera que el usufructo se concretará sobre las acciones, participaciones o cuotas que se reciban en canje.

Si para ajustar el tipo de canje debiere mediar una compensación en dinero según prevé el art.25.2, pienso que la extinción de la sociedad lleva a la aplicación del art.128.2, de manera que el usufructuario podrá exigir la compensación de la parte proporcional si ha habido aumento de valor, subsistiendo el usufructo sobre el resto del metálico.

2.13.3.- Escisión.-

514 En este sentido GARRIDO DE PALMA, V.M., *La reestructuración empresarial. Modificaciones estructurales y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Tirant lo Blanch, Valencia 2010, pág. 41.

En los casos de escisión total o parcial (arts.69 y 70) el usufructo recaerá sobre las acciones, participaciones o cuotas sociales que reciba el nudo propietario.

2.13.4.- Cesión global de activo y pasivo.-

Cuando la modificación estructural consistiere en el supuesto contemplado en el art.81.2, esto es, que la contraprestación fuere recibida íntegramente por los socios, ello equivale a la extinción de la sociedad, por lo que se aplicarán al usufructo las normas del art.128 TRLSC.

2.14.- Acciones que competen al nudo propietario.-

2.14.1. Acciones ordinarias del socio.-

En defensa de su derecho podrá este ejercitar las siguientes acciones⁵¹⁵:

a) Acción declarativa de su condición de socio, bien contra un tercero, bien contra la sociedad que no lo reconozca como tal.

b) Si se tratase de acciones representadas por medio de títulos podrá ejercitar también la reivindicatoria, que es de condena.

c) Acción negatoria, frente a quién pretenda ser titular de un gravamen sobre las acciones o participaciones distinto del usufructo.

d) En el caso de desposesión de los títulos puede igualmente acudir a los interdictos, para recobrar su posesión mediata o inmediata para el usufructuario.

515 Que exponemos adaptando la relación que hace RIVERO para el usufructo en general en RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., págs. 525 y ss.

Ya hemos señalado que le corresponde igualmente el ejercicio de la acción social de responsabilidad, así como de la individual.

2.14.2.- Facultad del nudo propietario de petición de medidas judiciales en caso de mal uso o abuso.-

Contempla el art. 520 C.C. la facultad del nudo propietario de solicitar que se le entregue la cosa usufructuada, obligándose a pagar al usufructuario el producto líquido, después de deducir los gastos y el premio que se le señale por su administración. No cabe duda de que este precepto abre un amplio abanico de actuación al nudo propietario en el caso de que estatutariamente se atribuya al usufructuario el ejercicio de los derechos sociales, supuesto que después estudiaremos.

De momento, y como hemos mantenido, la administración corresponde al nudo propietario. Sin embargo existe un supuesto en el que puede interesar al nudo propietario el ejercicio de esta facultad, y es el que se produce cuando las acciones están representadas por títulos, que son poseídos por el usufructuario, y este no colabora adecuadamente facilitando la legitimación del nudo propietario para el ejercicio de los derechos de socio, deber que, además, le impone expresamente el segundo inciso del art.127.1 TRLSC, según dijimos.

3.- Usufructo sobre los derechos del socio en algunos supuestos especiales.-

La legislación societaria contempla algunos supuestos en que la situación del socio, e incluso de personas que no ostentan dicha condición, puede ser calificada de “especial”, en cuanto que se apartan del esquema ordinario de los derechos sociales. Nos proponemos examinar dichas situaciones cuando sobre las mismas recae un derecho de usufructo.

3.1.- Usufructo sobre acciones y participaciones sin voto.-

Reguladas en los arts.98 a 102 TRLSC señala CAMPUZANO⁵¹⁶ que su admisibilidad responde a una técnica de reserva de la gestión de la mercantil a determinados socios o de protección de mayorías ya existentes, al mismo tiempo que se fortalece la situación patrimonial de la sociedad. En esencia, y conforme al art.93, estas acciones o participaciones tienen derecho a recibir un dividendo anual mínimo, fijo o variable, que establezcan los estatutos sociales. Una vez acordado éste, tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones o participaciones ordinarias. Si existen beneficios repartibles, la sociedad está obligada a acordar el pago de ese dividendo mínimo, y mientras se produzca su abono, los titulares no ostentan derecho de voto. Pero si la sociedad no realiza el pago, los accionistas o socios recuperan el derecho al voto, amén del de percibir los dividendos preferentes no satisfechos dentro de los cinco ejercicios siguientes.

3.1.1.- Derechos del usufructuario de acciones o participaciones sin voto.-

En cuanto a los dividendos ordinarios a los que tienen derecho estas acciones o participaciones no cabe sino reiterar lo hasta ahora expuesto. Sin embargo respecto de los dividendos preferentes, la solución ha de ser diferente. En mi opinión estas acciones o participaciones sin voto funcionan en cuanto a los mismos como si de obligaciones se tratara. En consecuencia no serán de aplicación los límites objetivos que hemos propugnado para la participación del usufructuario ordinario en los beneficios sociales. Desde un punto de vista temporal el usufructuario tendrá derecho a percibirlos en

516 CAMPUZANO LAGUILLO, A.B.*Comentario de la Ley...*, Tomo I, ob. cit., págs. 845 y 846.

proporción a los días del ejercicio en que ha sido tal usufructuario, en cuanto frutos civiles (cfr. arts. 474 y 475 C.C.). Pero desde el punto de vista objetivo resulta indiferente el origen de dichos beneficios repartibles, por lo que no será de aplicación el límite que resulta del art. 128 TRLSC. Es decir, no es preciso que los dividendos preferentes acordados provengan de beneficios propios de la explotación de la sociedad, sino que basta con que provengan de beneficios distribuibles.

Del mismo modo estimo que no será de aplicación la limitación que resulta del art.127 TRLSC en el sentido de que se ha de tratar de dividendos acordados durante el usufructo. El derecho a la percepción del dividendo preferente lo consolida el usufructuario por su cualidad de tal. Por lo tanto, si durante la vigencia del usufructo la sociedad no pudiera acordar su reparto por no existir beneficios, y la sociedad hubiera de acordarlos durante los cinco ejercicios siguientes conforme al art.99.3, el usufructuario o sus herederos tendrían derecho a su percepción, aún extinguido el usufructo.

Por lo demás el usufructuario ostenta la posición de un socio o accionista ordinario en los supuestos de los arts.128 y 129, si bien debe tenerse en cuenta el privilegio que ostentan tales acciones respecto de la cuota de liquidación a tenor del art.101⁵¹⁷.

Al mismo tiempo debe tenerse en cuenta que el reparto del dividendo preferente no es opcional para la sociedad, a diferencia de los que sucede con el dividendo ordinario (cfr.art.99.2). Por lo tanto debe estimarse que el usufructuario está legitimado para impugnar los acuerdos sociales sobre

517 En cualquier caso, si se tratare de acciones cotizadas, deberá tenerse en cuenta la norma especial del art.499.2TRLSC, según el cual se estará a lo que dispongan los estatutos sociales respecto del derecho de suscripción preferente de los titulares de estas acciones, así como respecto de la recuperación del derecho de voto en el caso de no satisfacción del dividendo mínimo y respecto del carácter no acumulativo del mismo.

aprobación de las cuentas y aplicación del resultado que no lo acordaren (cfr.art.206.1 TRLSC).

3.1.2.- Posición del nudo propietario.-

El ejercicio de todos los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario, según el art.127.1. Evidentemente si se satisface el dividendo preferente no tendrá el derecho de voto, pero si lo recuperan tales acciones o participaciones por falta de su abono o en el caso del art.100.2, su ejercicio corresponderá igualmente al nudo propietario.

3.2.- Usufructo sobre acciones con privilegio en el reparto de las ganancias sociales.-

La posibilidad de que las acciones y participaciones sociales otorguen diferentes derechos que recoge el art.94 TRLSC aparece concretada en el art. 95 cuando el privilegio se refiere al reparto de las ganancias sociales. Como señala CAMPUZANO⁵¹⁸ la preferencia que establece el precepto es, en principio, temporal. Es decir, simplemente consiste en el derecho a percibir el dividendo antes que los otros socios. Pero el mismo precepto permite que los estatutos modalicen esta preferencia estableciendo su obligatoriedad si existieran beneficios, las consecuencias de la falta de pago, su carácter acumulativo caso de no ser satisfechos, así como su eventual derecho al dividendo de las acciones o participaciones ordinarias, y ello siempre de los límites del art.96. Además el régimen es diferente cuando, se trata del privilegio respecto de acciones cotizadas, según resulta de los arts.498 y 499. En tal supuesto los estatutos no pueden disponer el carácter facultativo del reparto de existir dividendos distribuibles, y en lo demás se remiten al

518 CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Comentario de la ley...*, Tomo I, ob. cit., pág. 810.

régimen, ya examinado de las acciones sin voto. Si bien debe recordarse que del art.499.2 se desprende la posibilidad de que los estatutos modalicen ampliamente el régimen de las acciones sin voto cotizadas, lo que repercutirá a su vez en el de las que ostenten dividendo preferente.

Por lo tanto el régimen usufructuario de estas acciones o participaciones, en defecto de modalización estatutaria, será el ordinario, sin perjuicio de la preferencia del usufructuario respecto de los dividendos. En el caso de que los estatutos establezcan una modalidad de dividendos fijos, mínimos o mixtos, y, en su caso, acumulables, caso de no existir beneficios en un ejercicio, serían de aplicación las consideraciones antes realizadas para las acciones y participaciones in voto.

3.3.- Usufructo sobre acciones rescatables.-

Su emisión está admitida únicamente para las sociedades anónimas cotizadas (cfr.arts. 500 y 501 TRLSC). Su régimen usufructuario vendrá a depender de las características de tales acciones, pues la condición de rescatables es acumulable con otras peculiaridades (privilegiadas, sin voto, etc), lo que, por otra parte, parece que será el supuesto ordinario como contrapartida de la potencial temporalidad de la condición de socio, al menos cuando el rescate dependa de la sociedad⁵¹⁹.

519 La doctrina (CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Comentario de la ley...*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 3290) suele señalar que estas acciones son útiles en algunos tipos de sociedades en las que los socios deben recuperar el valor de las acciones antes de una fecha (ej. Sociedades concesionarias), así como en las sociedades con necesidades de capital decrecientes.

La doctrina ha subrayado que el origen de esta figura se encuentra en las “*redeemable shares*” del derecho anglosajón⁵²⁰. Como hemos señalado estas acciones pueden configurarse de manera diversa: la facultad de rescate se puede atribuir a la sociedad, al socio, o a ambos; el valor de rescate puede estar prefijado o ser variable (por ejemplo el de cotización), salvo la peculiaridad del rescate pueden ser ordinarias o incorporar privilegios. La práctica española en la materia, que ha sido escasa, parece haber consistido en su utilización como un mecanismo para facilitar adquisiciones societarias⁵²¹, como fundamento de un plan de opciones para retribuir al personal⁵²², o de financiación, emitiéndose a favor de entidades de crédito a las que se les concede la facultad de rescatar a un precio prefijado. Otras veces se deja a la determinación del Consejo las condiciones de emisión de las acciones rescatables⁵²³

3.3.1.- Derechos del usufructuario.-

520 Vid CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones en la sociedad anónima*. Ed. Civitas, Madrid 2000, págs. 105 y ss.; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigido por Ignacio Arroyo y José Miguel Embid, Tecnos, Madrid 2001. Vol. I, págs. 903 y ss.

521 Emisión de acciones rescatables de “CAMPOFRIO ALIMENTACIÓN S.A” (vid. <http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={92d84367-11d2-4e5f-8834-68423d677ec9}>);

522 Emisión de acciones rescatables por AGUAS DE BARCELONA S.A.” <http://cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={e263a7cc-de99-4f79-a354-65351d1953a8}>”;
INDRA SISTEMAS S.A.:” <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={5a18af00-1508-499b-af45-6171db462bb0}>”

523 ACCIONA S.A. “<http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={7122d33b-e120-490b-969d-59a100929d44}>”

En cualquier caso el derecho del usufructuario vendrá determinado por la percepción de los dividendos en los términos que venimos exponiendo. No obstante parece evidente que el principal problema que plantea el usufructo sobre estas acciones es el relativo a los respectivos derechos de usufructuario y nudo propietario cuando se produce el rescate. Sustancialmente el problema radica en la aplicación del art.128 TRLSC a este tipo de acciones. Sabemos que tratándose de acciones cotizadas el criterio de valoración viene definido por la norma del art.502, pero lo cierto es que deberá estarse a las condiciones de emisión de las acciones rescatables. En esencia considero que el problema radica en si las condiciones de rescate determinan un incremento de valor, o, por el contrario una disminución. De este modo si la cotización de las acciones supone un incremento de valor respecto al inicio del usufructo, pero la sociedad puede rescatar a un precio inferior, a este último debería atenderse, pues resultaría injusto para el nudo propietario hacerle responder por unos incrementos que no ha de percibir.

Por otra parte también pienso que debe mencionarse la modalidad de rescate prevista en el art.501.2, pues una cosa es que el rescate se realice íntegramente con cargo a beneficios o reservas libres, y otra el derecho de compensación a favor del usufructuario, que solo existirá cuando implique un incremento de valor y los beneficios o reservas provengan de la explotación de la sociedad.

Una vez producido el rescate, a parte de la compensación que pudiera corresponder al usufructuario a tenor del art.128, el usufructo subsistirá sobre las cantidades percibidas por el nudo propietario por el rescate, convirtiéndose en un usufructo de dinero. Sin embargo si el rescate se produce mediante la sustitución de las acciones rescatables por acciones ordinarias procedentes de una nueva emisión (cfr.art.501.1), el usufructo recaerá sobre las nuevas acciones sin solución de continuidad.

3.3.2.- Derechos del nudo propietario.-

A falta de previsión estatutaria en contrario cuando la facultad de rescate se hubiere concedido al accionista, la norma de art.127.1 determina que será el nudo propietario el que deberá ejercitar el rescate. Quedan a salvo las acciones del usufructuario si dicha decisión vulnerase el título constitutivo o perjudicase al usufructuario.

3.4.- Usufructo sobre obligaciones convertibles.-

Regulado en los arts.414 y ss. TRLSC señala GARCÍA DE ENTERRÍA⁵²⁴ que constituyen unos valores “híbridos”, pues aunque en principio representan un préstamo del obligacionista a la sociedad, es posible que se sustituya la restitución de las sumas prestadas por su conversión en acciones, y por lo tanto en parte del capital. Las condiciones de conversión serán fijadas en el acuerdo de emisión y, aunque en el esquema legal la decisión de conversión corresponde al obligacionista, también es posible que se atribuya a la sociedad o se haga depender de determinados eventos o circunstancias.

Como indica GARCÍA VICENTE⁵²⁵ el supuesto de hecho del at.129.6 TRLSC es el de reconocer al usufructuario de acciones los derechos que se le atribuyen en los casos de aumento de capital también cuando se produce una emisión de obligaciones convertibles, pero no se trata de reconocer tales derechos al usufructuario de obligaciones convertibles. En

524 GARCÍA DE ENTERRÍA, J., en *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011. Tomo II. Págs. 2830 y ss.

525 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, Tomo I, ob. cit.. pág. 1033.

efecto detallan GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA⁵²⁶ que los obligacionistas convertibles carecen de un derecho de suscripción preferente en los casos de aumento de capital o de emisión de nuevas obligaciones convertibles⁵²⁷. Por ello ahora el art.416 solo atribuye a los accionistas el derecho de suscripción preferente al emitirse obligaciones convertibles.

Tal circunstancia lleva a determinar que el usufructuario de obligaciones convertibles carece de los derechos contemplados en el art.129 para el usufructuario de acciones, y mucho menos de los previstos en el art.128. El derecho del usufructuario de obligaciones convertibles consistirá en la percepción de los intereses o cupones previstos como frutos civiles, en tanto no se produzca la conversión.

Una vez producida la conversión se produce una subrogación real del usufructo, que se convierte en usufructo de acciones.

Ahora bien, las sustanciales diferencias existentes entre las acciones y las obligaciones convertibles⁵²⁸ determinan que no podemos mantener en este supuesto la aplicación del art. 127.1 TRLSC. Por lo tanto, considero que será de aplicación el art. 489 C.C., de manera que si la decisión de conversión corresponde al obligacionista, deberá ser acordada conjuntamente por el usufructuario y el nudo propietario.

3.5.- Usufructo sobre bonos de disfrute.-

526 GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J.L. *Lecciones de Derecho...*, ob. cit., Vol.I,pag.467.

527 Ello es así tras las modificaciones operadas por la ley 3/2009, ya que la STJUE de 18 de diciembre de 2.008 declaró incompatible con el derecho comunitario la atribución de ese derecho a los obligacionistas.

528 Vid. CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones...*, ob. cit., págs. 162 y ss.

Ya desde la Ley de Sociedades Anónimas de 1951 ha sido tradicional en nuestro derecho societario el reconocimiento de la posibilidad de atribución de bonos de disfrute a los titulares de acciones amortizadas. Su naturaleza ha sido discutida, dudándose entre su calificación como acciones o como derechos de crédito⁵²⁹.

En la actualidad su regulación legal se contiene en el art.341 TRLSC, precepto enmarcado en la Sección 6ª del Capítulo III del Título VIII del TRLSC, bajo la rúbrica de “*Reducción mediante adquisición de participaciones o acciones propias para su amortización*”, lo que lleva a plantearse su aplicación a otras modalidades de reducción de capital. En opinión de ESPÍN⁵³⁰ no cabe descartar su aplicación a una reducción para la devolución de aportaciones que implique la amortización de acciones.

En cualquier caso, la doctrina coincide en que los derechos que correspondan a tales bonos de disfrute serán los determinados en el acuerdo de su creación. El régimen legal solo prohíbe expresamente que se les atribuya el de voto. ESPÍN se muestra partidario de la posibilidad de conceder los derechos de asistencia, información, participación en las ganancias sociales y en la cuota de liquidación, mientras que rechaza la atribución del derecho de suscripción preferente en tanto que vulneraría el art.96.2 TRLSC. En contra se pronunció CAMPUZANO⁵³¹, para quién el derecho de suscripción preferente puede concederse a personas que no sean accionistas. Sin embargo, como señalan PEINADO GRACIA y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁵³² la cuestión debe entenderse zanjada por los arts.96.2 y 3 del TRLSC.

529 CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones...*, ob. cit., pags.194 y ss.

530 ESPÍN GUTIÉRREZ, C., *Comentario de la ley...*, Tomo I, ob. cit.I. Págs. 2448.

531 Vid. CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones...*, ob. cit., pags.162 y ss., que cita a VELASCO SAN PEDRO, L.A. Madrid 1994, pag.577.

532 PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, pág. 352.

La cuestión de su naturaleza accionarial o crediticia resulta esencial para la determinación de su régimen usufructuario. La duda surge fundamentalmente a tenor de lo establecido en el art.39⁵³³ de la Segunda Directiva U.E. en materia de sociedades⁵³⁴. Sin embargo, como señala ESPÍN⁵³⁵, en nuestro ordenamiento la amortización de acciones con beneficios o reservas libres implica siempre la reducción del capital, por lo que no cabe

533 “...Cuando la legislación de un Estado miembro autorice la amortización total o parcial del capital suscrito sin reducción de este último, exigirá al menos el respeto de las siguientes condiciones:

- a) si los estatutos o la escritura de constitución previeran la amortización, esta se decidirá por la junta general que delibere al menos en las condiciones ordinarias de quorum y de mayoría; cuando los estatutos o la escritura de constitución no hubieran previsto la amortización, esta se decidirá en la junta general que deliberará al menos en las condiciones de quorum y de mayoría previstas en el artículo 44; la decisión será objeto de una publicidad efectuada según las formas previstas por la legislación de cada Estado miembro, de conformidad con el artículo 3 de la Directiva 2009/101/CE;
- b) la amortización solo podrá tener lugar con la ayuda de las sumas distribuibles de conformidad con el artículo 17, apartados 1 a 4;
- c) los accionistas cuyas acciones se amorticen conservarán sus derechos en la sociedad, con exclusión del derecho al reembolso de la aportación y del derecho de participación y del derecho de participación en la distribución de un primer dividendo percibido sobre las acciones no amortizadas...”

534 Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de octubre de 2012, tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital Texto pertinente a efectos del EEE.

535 ESPÍN GUTIÉRREZ, C., *Comentario de la ley...*, Tomo I, ob. cit.I. pág. 2448.

hablar de “acciones de disfrute” sino que serán bonos de disfrute⁵³⁶. El régimen jurídico del usufructo de estos bonos de disfrute ha de ser reconducido por tanto al general de los derechos de crédito. Ello implica que los eventuales derechos sociales que se les hubieren concedido sean ejercitados por el usufructuario si hubiere prestado fianza o estuviere dispensado de ella.

3.6.- Usufructo sobre cédulas de fundador.-

Las posibles ventajas de los fundadores aparecen actualmente recogidas, solo para las sociedades anónimas, en el art.27 TRLSC, que las concreta a derechos especiales de contenido económico. Por lo tanto, señala MACHADO⁵³⁷ que no pueden consistir en derechos de naturaleza política o administrativa, ni en el derecho de preferencia, pues ello vulneraría el art.96.2 TRLSC. Respetando estas limitaciones podrán implicar no solo una participación en beneficios (que será lo más frecuente), sino también otras ventajas patrimoniales como el derecho a participar en una determinada cuota del patrimonio de liquidación, derechos de compra o venta, con o sin exclusiva, derecho de uso de instalaciones, prohibición de competencia, compromiso de prestación de garantías.

La doctrina coincide en que no tienen naturaleza accionarial. Así para CAMPUZANO⁵³⁸ se acercan a los derechos de crédito⁵³⁹, mientras que

536 A diferencia de las legislaciones de Francia, Bélgica y Portugal que si que han recogido las acciones de disfrute ligadas a una amortización de capital.

537 MACHADO, J., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pp. 383 y ss.

538 CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones...*, ob. cit., pág. 197.

para MACHADO⁵⁴⁰ no son derechos sociales sino más bien derechos *sui generis* de naturaleza propia. Por lo tanto, estimamos que su usufructo no está sujeto al régimen del TRLSC sino al general del Código Civil para los derechos de crédito. Cabe destacar sin embargo la peculiaridad consistente en la temporalidad de las ventajas, cuya extinción determinará la del usufructo. Por otra parte, si se hubieran incorporado a títulos nominativos, los mismos deberían ser endosados a favor del usufructuario si hubiere prestado fianza o estuviere dispensado de ella.

3.7.- Usufructo sobre acciones o participaciones con prestaciones accesorias: especial referencia al usufructo de acciones o participaciones de las sociedades profesionales.-

Reguladas en los arts.86 y ss. TRLSC no cabe duda de que estas acciones o participaciones pueden estar gravadas con un derecho real de usufructo. Resulta con toda claridad del art.86 que las prestaciones no constituyen aportaciones⁵⁴¹ ni integran el capital social. La doctrina estima que constituyen una obligación estatutaria perteneciente a la condición jurídica de socio⁵⁴².

539 Según esta autora solo las “*founder’s shares*” del derecho inglés constituyen una auténtica clase de acciones.

540 MACHADO, J., *Comentario a la Ley...*, ob. cit., Pág. 382.

541 No obstante algunos autores como LÓPEZ ORTEGA, R., (*Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Vol.3º. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Marcial Pons, Madrid 2013. pág. 300), estiman que las prestaciones accesorias pueden ser incluidas dentro del concepto de aportación en sentido amplio, aunque no puedan en ningún caso integrar el capital social.

542 Así PEÑAS MOYANO, M.J., en *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011. Tomo I. Pág. 736.

Esta nota que liga las prestaciones a la condición de socio resulta esencial para determinar el régimen usufructuario, pues a tenor del art.127.1 “la cualidad de socio reside en el nudo propietario”. Cabe afirmar por tanto que la obligación de cumplir la prestación accesoria (que, recordemos, puede consistir en cualquier prestación de dar, hacer o no hacer) recae sobre el nudo propietario. La cuestión que se plantea es la relativa al supuesto en que las prestaciones accesorias sean remuneradas. En mi opinión debe atenderse a la estricta prohibición del art.58.2 TRLSC, que aleja radicalmente la figura de las prestaciones accesorias de la figura del socio industrial contemplado en el art.1.683 C.C. Además, no puede dejar de tenerse en cuenta la prohibición contenida en el art.87.2 TRLSC en el sentido de que la cuantía de la retribución no puede exceder en ningún caso del valor que corresponda a la prestación. Se aleja así cualquier riesgo de que los beneficios sociales vayan a parar al nudo propietario vulnerando el derecho del usufructuario. En suma, el socio, que es el nudo propietario, queda obligado a realizar determinadas prestaciones a favor de la sociedad por las que, en caso de ser remuneradas, recibirá una retribución consistente como máximo en su valor real que es, en definitiva, el coste que le supondría a la sociedad obtener dichas prestaciones de terceros.

En incumplimiento por el socio de la prestación accesoria otorga a la sociedad la posibilidad de exigir judicialmente la prestación. No obstante, en el ámbito de las sociedades de responsabilidad limitada, el incumplimiento de las prestaciones accesorias puede acarrear para el socio incumplidor una consecuencia más rigurosa que consiste en la posibilidad contemplada en el art.350 TRLSC de excluir al socio que incumpla voluntariamente la obligación de realizar prestaciones accesorias. En el caso de que se produzca efectivamente dicha exclusión ya analizamos *supra* las consecuencias para el usufructo. No obstante, se suscita la duda de si en tales casos se debe permitir al usufructuario el cumplimiento de la prestación accesoria (cfr.arts.130.2 TRLSC y 510 C.C.), lo que solo será posible si no fuere personalísima. En

suma, se trataría de aplicar la regla general del art.1.158 C.C. Creo que la respuesta debe ser positiva en cuanto la específica naturaleza de la prestación permita que de esta forma quede satisfecho el interés social, pues puede ser evidente el interés del usufructuario en evitar la exclusión. No obstante, caso de producirse esta por el incumplimiento del nudo propietario podría reclamarle los daños y perjuicios que se le hubiesen ocasionado.

La materia que estamos tratando tiene especial interés en el caso de las sociedades profesionales capitalistas reguladas en la ley 2/2007, de 15 de marzo. Especialmente a tenor de lo dispuesto en su art. 17.2 en cuanto establece que las acciones y participaciones correspondientes a los socios profesionales llevarán aparejada la obligación de realizar prestaciones accesorias relativas al ejercicio de la actividad profesional que constituya el objeto social.

Para estas sociedades debe tenerse en cuenta lo dispuesto en el art.17.1.f), que posibilita que la remuneración de las prestaciones accesorias de los socios profesionales se determine conforme a los criterios del art.10.2. A pesar del la supletoriedad del TRLSC respecto de la ley especial que resulta de su art.1.3, estimo que la remisión al art.10.2 no se refiere a los beneficios, sino que en todo caso será de aplicación la norma citada del art.87.2 TRLSC, por lo que dichos criterios serán aplicables a la determinación del valor real de las prestaciones accesorias.

Por otra parte, no cabe duda de la importancia que tiene el *intuitu personae* en la condición de socio profesional de este tipo de sociedades, por lo que lo normal será que la constitución del usufructo, aún hereditario, quede sujeta a las limitaciones de los arts.12 y 15.

4.- Posibilidad del derecho real de uso sobre acciones y participaciones sociales.-

De los arts.523 y 524 C.C.se deduce que no existe en el Código ninguna imposibilidad objetiva de que se constituya un derecho real de uso sobre el objeto de nuestro estudio. Al respecto parece evidente que es preciso realizar una distinción similar a la que hicimos en sede usufructuaria entre las esferas interna y externa, es decir, la relativa a las relaciones entre el usuario y el propietario, el usuario y la sociedad y el propietario y la sociedad.

Igualmente, a tenor del art.528 C.C., deberemos partir de las conclusiones ya establecidas anteriormente para el usufructo. Al respecto cabe recordar que hemos venido defendiendo que en el régimen legal del Código Civil, a diferencia de algunos derechos forales, el usufructuario carece de facultades administrativas sobre las acciones o participaciones usufructuadas, limitándose su derecho a la percepción de determinados beneficios sociales, bien repartidos por vía de dividendo, bien incorporados a reservas.

No obstante, en sede de uso cabe hacer evidentes matizaciones por la propia consideración institucional de este derecho. Así del art.524 C.C. se deduce que el usuario tiene unos derechos más restringidos que el usufructuario, pues el uso solo "...da derecho a percibir de los frutos de la cosa ajena los que basten a las necesidades del usuario y de su familia, aunque ésta se aumente...". Por lo tanto, como dice CLEMENTE MEORO⁵⁴³ "Las necesidades del usuario y de su familia son la medida del aprovechamiento en este derecho". Cohonestando esta idea con la regulación de los arts.127 y ss. TRLSA señalaremos:

543 CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios al Código Civil*. Tomo III. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013. pág. 4158.

a) En relación con los dividendos acordados por la sociedad durante el uso parece evidente que no todos corresponderán al usuario sino sólo aquellos que entren dentro del módulo señalado.

b) Por lo que respecta al derecho que concede al usufructuario el art. 128.1 TRLSC de exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las participaciones o acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance de la sociedad, cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas, estimo que no será de aplicación al uso. Ya examinamos como dicha normativa tenía su justificación en el derecho del usufructuario a percibir todos los beneficios sociales (dentro de los límites objetivos que hemos señalado). Pero dado que tal circunstancia no concurre en el usuario parece evidente que no le ha de ser de aplicación. Sin embargo, cobra aquí especial significación la doctrina jurisprudencial expuesta relativa a que el propietario no puede realizar actos que obstaculicen sistemáticamente el reparto de dividendos, pues en caso contrario se le condenaría a entregar al usuario la parte de los beneficios obtenidos y no repartidos que corresponda al módulo objetivo más arriba referenciado.

c) Ahora bien la cuestión que suscita tal interpretación es la relativa a qué sucede si, obteniendo la sociedad beneficios, el destino de los mismos a reserva se produce sin o contra la voluntad del propietario. Me parece evidente que si las cantidades percibidas vía dividendo han excedido del módulo del uso, el propietario debería abonar dicho módulo al usuario al menos hasta donde alcancen dichas cantidades percibidas. Más dudoso es el supuesto de que no se hayan percibido dividendos o aquellos no basten. En tal situación parece que sería injusto imponer el pago anticipado al propietario en base a las reservas que incrementan el valor de su parte social, pues lo cierto es que al extinguirse el uso las mismas pueden haber desaparecido por haber

compensado pérdidas, del mismo modo que el usufructuario no tendría derecho a compensación alguna ex art.128.1 TRLSC si no hubiere habido incremento de valor.

d) Por lo que hace al supuesto del art.128.2 TRLSC para el caso de disolución de la sociedad, estimo que sí se producirá un derecho del usuario a percibir las cantidades correspondientes al módulo usuario que no se le hubiesen satisfecho vía dividendos, siempre que ello entre dentro del incremento de valor de las acciones o participaciones. Sobre el resto de la cuota de liquidación adquirirá un derecho de uso conforme a las reglas generales y según la naturaleza de los bienes adjudicados al socio.

e) Por lo que hace al derecho de preferencia y a los aumentos de capital, no ofrece duda la aplicación al uso del art.129.4 TRLSC. Tampoco parece discutible que el resto de los derechos que el art.129 otorga al usufructuario no serán de aplicación si el usuario hubiere recibido su módulo vía dividendos. En caso contrario creo que el usuario no dispondrá de la facultad de vender los derechos, que cabe entender incluida en la prohibición del art.525 C.C.⁵⁴⁴

f) Igualmente considero que el usuario no dispone de la facultad de suscribir las nuevas acciones o participaciones, pues así se deduce de la limitación institucional del derecho a los frutos que se desprende del art.524

544 Estimó VENEZIAN (VENEZIAN, G., *El usufructo*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 853) que el título constituido no podía autorizar la transmisibilidad del uso, pues de lo contrario se le estaría desnaturalizando, convirtiéndolo en una suerte de usufructo parcial. En sentido contrario se pronuncia autores como CLEMENTE MEORO (CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, ob. cit.II. págs. 4166 y ss.) en base a la precedencia del art.523 C.C. sobre el 525 C.C, y por las normas contenidas en las leyes 424 y 425 FNCN y el art. 562-4 C.C.C., que le llevan a concluir que no se trata de una cuestión de orden público.

C.C. No obstante, si el propietario lo ejerciere, el uso sí se extenderá a las nuevas acciones o participaciones.

g) En cuanto a la norma del art.130.1 TRLSC, la aplicación analógica del art.527 C.C. lleva a estimar que el propietario podrá reclamar del usuario los intereses legales si el módulo usufructuario absorbiere todos los dividendos. Si solo absorbe parte, solo podrá reclamarlo en la medida que el resto de los dividendos no baste para cubrir dichos intereses.

h) Por lo que hace a las relaciones externas la doctrina moderna considera que, pese a la literalidad del art.524 C.C., el uso no solo implica un derecho a los frutos, sino también al uso⁵⁴⁵ en sentido propio (el *uti* de las fuentes romanas). Ello implica que al usuario corresponde la posesión, con las repercusiones que ello tendrá en cuanto a la posesión de los títulos respecto del uso de acciones así representadas.

Por lo tanto debe concluirse, en base a los arts.528 C.C. y 127.1 TRLSC que la legitimación frente a la sociedad para la percepción de los dividendos corresponde al usuario, quien sin embargo solo se apropiará de los que le correspondan conforme al módulo señalado de sus necesidades y las de su familia. El ejercicio del resto de los derechos de socio corresponderá al propietario.

Desde luego estimo posible que en el título constitutivo del uso se establezcan normas distintas, siempre que ello no distorsione las notas esenciales del derecho de uso⁵⁴⁶. Del mismo modo parece posible que los estatutos amplíen el elenco de derechos de socio ejercitables por el usuario, pero ello debe entenderse con el importante límite de la prohibición del art.528 C.C., de manera que resulta dudosa la atribución al usuario del derecho de

545 VENEZIAN,G., *El usufructo*, Tomo I, ob. cit.I. pag.881.; CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, ob. cit.II. Pág. 4159.

546 Vid. CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, ob. cit.II. Pág. 4154.

voto fuera de las juntas ordinarias, entendiendo por tales aquellas que se limiten a decidir sobre la aprobación de las cuentas y la aplicación del resultado.

5.- Conclusiones.-

El examen que hemos realizado de la legislación vigente nos permite extraer ciertas conclusiones sobre la regulación de la institución. La primera de ellas es que las facultades administrativas de este usufructo están, en Derecho común, atribuidas al nudo propietario, a diferencia de lo que sucede en el usufructo de viudedad aragonés y en el de fidelidad navarro. Tal atribución está basada en una desconfianza hacia el usufructuario como gestor empresarial, que cabe rastrear hasta la legislación medieval. Existen razones para considerar que los motivos que provocaron dicha configuración legal ya no responden a la realidad social, pues los usufructuarios cuyo derecho tiene su origen en una atribución legal (generalmente en base a una adquisición *mortis causa* por el óbito de su cónyuge) no tienen por qué no ser aptos para dicha gestión empresarial, dado el notable incremento de la esperanza de vida y la equiparación de competencias profesionales entre sexos.

En segundo lugar, cabe constatar que el ejercicio de las facultades administrativas y políticas del usufructo de derechos sociales tiene una influencia en la propia sustancia del objeto del usufructo muy superior a la que se produce en el usufructo ordinario de cosas. De este modo, la atribución a usufructuario o nudo propietario de dichas facultades implica riesgos para la contraparte. En el caso del usufructuario existe una previsión legal de prestación de fianza para cubrir las responsabilidades en que pudiera incurrir, pero no se puede decir lo mismo del nudo propietario. Si bien cuando el usufructo se refiere a acciones cuyos títulos han sido emitidos se produce un desplazamiento posesorio de los mismos hacia el usufructuario, dicha modalidad debe ser considerada hoy día como bastante residual y, en cualquier

caso, no evita la administración contraria a los intereses del usufructuario. Por ello resultan planteables, *de lege ferenda*, soluciones de ejercicio conjunto de los derechos sociales, tales como las que se implementan para los supuestos de comunidad sin mayores inconvenientes. En cualquier caso, debe recalcarse la importancia que tiene la posibilidad de configurar negocialmente este usufructo y, de este modo, adecuarlo a las concretas necesidades familiares y empresariales.

Esto en cuanto a las relaciones internas. Por lo que atañe a las relaciones externas la tesis doctrinal dominante se inclina por considerar que la sociedad solo debe atender al régimen legal o estatutario, lo que se explica por la necesidad de dejar a la sociedad al margen de las controversias que pudieran surgir entre nudo propietario y usufructuario y de la necesidad de interpretar el título constitutivo del usufructo. Sin embargo, este esquema resulta contradictorio con determinados principios jurídicos como son el respeto a la buena fe, la interdicción del abuso del derecho y la eficacia *erga omnes* de los derechos reales. Especialmente se suscitan tales inconvenientes cuando la sociedad es conocedora de que los derechos sociales se ejercitan claramente en contravención del título constitutivo del usufructo, en particular cuando existe una coincidencia subjetiva entre la base social y las partes de dicho título. Estos problemas han sido relacionados por la jurisprudencia por los que suscitan los pactos parasociales.

CAPÍTULO IV.-MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DEL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES RESPECTO DEL RÉGIMEN DEL CÓDIGO CIVIL Y DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL: EXAMEN ESPECIAL DEL JUEGO DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD.

1.- La autonomía de la voluntad en el derecho de las sociedades de capital.-

Suele estimarse que la normativa reguladora de las sociedades de capital es eminentemente imperativa. La imperatividad de la normativa societaria tiene su origen en las prevenciones del legislador hacia el fenómeno societario a partir del siglo XVII⁵⁴⁷. La evolución de la autonomía de la voluntad en materia de sociedades de capital en el Derecho español constituye un fenómeno muy interesante. Como ha señalado HIERRO ANIBARRO⁵⁴⁸ el asiento de averías establecido por los comerciantes sevillanos para el comercio ultramarino constituía un verdadero precedente de la sociedad anónima. Las

547 Para una perspectiva histórica y comparada del fenómeno societario vid. HOPT, K.J., “Comparative company law”, en *The Oxford Handbook of Comparative Law*, dirigida por REINMANN y ZIMMERMANN, págs. 1161-1191. OXFORD 2006.; COING, H., *Derecho Privado Europeo. Vol.II*. Ed. Colegio Notarial, Madrid 1996, págs. 129 y ss.; sobre la evolución específica de la sociedad de responsabilidad limitada y sus equivalentes en el Derecho comparado, vid. Guinnane, Timothy W., Harris, Ron, Lamoreaux, Naomi R. and Rosenthal, Jean-Laurent, “Ownership and Control in the Entrepreneurial Firm: An International History of Private Limited Companies” (December 2007). Yale University Economic Growth Center Discussion Paper, No. 959. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1071007>.

548 HIERRO ANIBARRO, S. *El origen de la sociedad anónima en España: la evolución del asiento de avería y el proyecto de compañías de comercio de Olivares (1521-1633)*. Tecnos. 1.998.

Ordenanzas de Bilbao impusieron la constitución de las compañías mediante escritura pública y exigieron su publicidad⁵⁴⁹. El Código de Comercio de 1.829 estableció la necesidad de aprobación de las escrituras de constitución de las sociedades anónimas por los Tribunales de Comercio. Dichos Tribunales estaban integrados por comerciantes al por mayor matriculados en la plaza, y fueron bastante liberales en dichas autorizaciones. Como ha señalado MATILLA QUIZA⁵⁵⁰ el régimen absolutista de Fernando VII no tuvo inconveniente, pues la pérdida de las colonias americanas hacía urgente la búsqueda de dinamizadores económicos.

Dicha libertad era vista con disfavor por los políticos moderados, de manera que la crisis bursátil de 1.845-47, preludio de la europea de 1.848, fue aprovechada para iniciar un debate contrario a la sociedad anónima, que determinó la Orden de 9 de febrero de 1.847, por la que se suspendió la competencia de los Tribunales de Comercio para autorizar la aprobación de nuevas sociedades. Dicho proceso desembocó en la Ley de 28 de enero de 1.848⁵⁵¹, que sujetó la creación y en general, la vida de las sociedades anónimas a una fuerte intervención administrativa, llegando incluso a imponer la necesidad de someter a nueva autorización a las ya existentes, que de lo contrario quedarían disueltas. Precisamente el examen de dichas revisiones permite constatar que la finalidad de la ley no era evitar excesos bursátiles, sino fundamentalmente evitar prácticas monopolistas, pues se partía de la consideración de que la actividad mercantil debía ser desarrollada por comerciantes individuales o compañías colectivas, mientras que las sociedades

549 Ordenanzas de Bilbao, Capítulo Décimo, números III, IV y V.

550 MATILLA QUIZA, M.J. “Debates parlamentarios y leyes sobre la asociación de capitales (1810-1847)”. *Revista de Estudios Políticos*. Número 93, julio-septiembre 1.996.

551 Para la génesis y contenido de dicha norma puede verse ANSÓN PEIRONCELY, R. *La Ley de Sociedades Anónimas de 1.848*. Tirant lo Blanch.2.016.

anónimas debían ser reservadas para aquellas actividades que hiciesen necesaria la concesión de privilegios⁵⁵². En última instancia subyacía el temor ante la acumulación de poder económico y político que posibilitaba la sociedad anónima⁵⁵³.

La Revolución de 1.868, de ideología marcadamente liberal, desembocó en la Ley de 19 de octubre de 1.869, que volvió al sistema de absoluta libertad para la creación de compañías.

El Código de Comercio de 1.885 continuó dicha inspiración liberal, acogiendo el sistema de disposiciones normativas, y se inspiró en tres principios: “libertad amplia en los asociados para constituirse como tengan por conveniente; ausencia completa de la intervención gubernativa en la vida de estas personas jurídicas; publicidad de los actos sociales que puedan interesar a tercero”⁵⁵⁴.

552 Precisamente es muy interesante examinar las modificaciones que se impusieron, pues de las mismas se deduce que la finalidad primordial era restringir la actividad de las anónimas. Así limitando la cantidad de trigo que puede comprara cada año, que no podrá vender sino convertida en harina (R.D.11.02.1848, Gaceta 4.902), concediendo la autorización por la imposibilidad de que la compañía monopolice subsistencias y otros artículos de primera necesidad (RR.DD.16.11.1848- Gaceta 5183), sujetando un ulterior aumento de capital a aprobación real (R.D.20.01.1848, Gaceta 4.883), o limitando el objeto de la compañía a la fabricación de papel continuo (R.D.30.11.1848, Gaceta 5.195). En diversos casos se denegó la autorización porque el comercio en comisión no puede considerarse objeto social siendo propio de las compañías colectivas (R.D.27.07.1848, Gaceta 5.071), o estar paralizadas las actividades sociales (R.D.20.10.1848, Gaceta 5.158), decretándose en tales casos la disolución de la sociedad.

553 Sobre esta cuestión, vid. NIETO SÁNCHEZ, J. “Los pactos parasociales...” cit.

554 ROMERO y GIRÓN, V., *El nuevo Código de Comercio para la península y las Antillas*. Madrid 1886, pág. 137.

La Ley de Sociedades anónimas de 17 de julio de 1.951 se inserta, por el contrario, en un intento deliberado de restringir el ámbito de la autonomía de la voluntad. Como expresa su Exposición de Motivos se rechaza la flexible regulación del Código de Comercio como opuesta a las soluciones imperantes en el ámbito internacional, y parte de la idea de que la elección de la forma de sociedad anónima implica la sujeción a ciertos esquemas insustituibles por el arbitrio individual, al exigirlo así la limitación de responsabilidad y la ingente masa de ahorro que canalizan estas sociedades . Por la Ley de 17 de julio de 1953 se aprobó la de sociedades de responsabilidad limitada. Si bien la ley parte de la premisa de una mayor elasticidad respecto de las sociedades anónimas, sin duda su ámbito fue inferior al que disfrutaba este tipo social con anterioridad a su promulgación.

La entrada de España en las Comunidades Europeas supuso la necesidad de incorporar el acervo comunitario en materia societaria, lo que se tradujo en el establecimiento de un marcado carácter imperativo de la regulación de trasposición al objeto de conseguir los objetivos de armonización previstos en las Directivas. En este sentido el proceso iniciado por la ley 19/1989, de 25 de julio, ha culminado en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, que, a su vez, ha sido objeto de recientes reformas para su adaptación a nuevas Directivas comunitarias.

Expone GARRIGUES⁵⁵⁵ de manera detallada como desde principios del siglo XX se inició una corriente reformista de la regulación de las sociedades anónimas en España, inspirada en la idea de que era necesaria una regulación más completa e imperativa para evitar determinados abusos que se habían producido⁵⁵⁶. Y lo cierto es que este diseño de la normativa en materia

555 URÍA GONZÁLEZ, R. y GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., *Comentario...*, ob. cit., págs. 62 y ss.

556 En este sentido cita las opiniones de PÉREZ SERRANO, GAY DE MONTELLA Y POLO (pág. 68). También cita las opiniones de la doctrina extranjera sobre el

de sociedades anónimas ha ejercido una *vis atractiva* sobre la sociedad de responsabilidad limitada. En efecto, como expone FELIÚ REY⁵⁵⁷ un tipo social surgido de la práctica notarial al amparo de la libertad de pacto, ha venido a institucionalizarse, estableciéndose un modelo de corte corporativo.

Las razones que explican la marcada imperatividad de la normativa reguladora de las sociedades de capital cabe sintetizarlas en dos:

a) Por una parte lo que PAZ-ARES⁵⁵⁸ ha venido a denominar “el paradigma institucional”, entendido como el sistema de presunciones que coordina y dirige la actividad de la doctrina, y que concreta en tres prejuicios: el tecnocrático, el paternalista y el político. Del mismo modo ALFARO ÁGUILA –REAL⁵⁵⁹ afirma que la preconcepción más extendida en nuestra doctrina la lleva a afirmar la existencia de normas imperativas no expresas en la regulación⁵⁶⁰. Para otros autores como EMBID IRUJO⁵⁶¹ las normas ofrecen suficientes posibilidades de flexibilización.

Anteproyecto de 1947, en concreto las de ESCARRA y BIGIAMI, apuntando que “todos ellos coincidieron en estimar que una institución tan importante para la economía general de un país como la sociedad por acciones no puede ser abandonada a la libre voluntad de las partes”.

557 FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Marcial Pons, Madrid 2012, págs. 46 y ss.

558 PAZ ARES, C., “¿Cómo entendemos y cómo hacemos el derecho de sociedades?”, en *Tratando de la sociedad limitada*. FUNDACIÓN CULTURAL DEL NOTARIADO. Madrid 1997, págs. 161 y ss.

559 ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”. INDRET. www.indret.com; octubre 2005.

560 Debe señalarse que no es ajeno a este problema la utilización por el art. 28 TRLSC del límite relativo a “los principios configuradores del tipo social”, cuya indeterminación ha generado unos resultados tan nefastos como los “principios hipotecarios” en materia inmobiliaria.

b) Por otra, la utilización por el legislador de “estatutos tipo” y “escrituras estandarizadas”⁵⁶², cuyo uso se encuentra económicamente

561 EMBID IRUJO, J.M., “Aspectos conceptuales y tipológicos de la regulación de las sociedades de capital en el Derecho español”, en *Revista Chilena de Derecho*, vol. 40 N° 2, 2013, pags.433-459.

562 Resulta interesante y ejemplificativo el proceso de evolución de la introducción de los estatutos-tipo. El artículo 134.6 LSRL, introducido por la ley 7/2003, de 1 de abril, de sociedad limitada de nueva empresa, que sólo estableció el plazo de veinticuatro horas para la calificación e inscripción en el registro mercantil, en el caso de que se utilicen los estatutos orientativos (es decir, precalificados) a los que se refiere la Disposición Adicional Décima de dicha ley, aprobados por Orden del Ministro de Justicia. Esta idea de los estatutos orientativos se reiteró en la Disposición Adicional Novena de la Ley 56/2007, de 28 de diciembre.

El art.5 del Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo, que estableció medidas para agilizar y abaratar la constitución de sociedades de responsabilidad limitada por vía telemática, incluyendo en su apartado Dos un régimen especialmente cualificado cuando los estatutos fueran algunos de los aprobados por el Ministerio de Justicia. Sin embargo dicha norma fue objeto de una amplia “poda” por parte de la Disposición Derogatoria.d) de la ley 14/2.013, de 27 de septiembre. A su vez se produjo una nueva reforma por la ley 25/2.013, de 27 de diciembre, en este caso positiva, pues se “revivió” la letra f) del apartado Uno para mantener la exención de tasas de publicación en el BORME.

Además el art.15 de la ley 14/2013 previó la constitución de una sociedad de responsabilidad limitada mediante escritura pública con estatutos tipo en formato estandarizado, cuyo contenido se desarrollaría reglamentariamente. Pero es que, además, la Disposición Final 10ª de dicha ley previó el desarrollo reglamentario la escritura en formato estandarizado. Por el Real Decreto 421/2015, de 29 de mayo, por el que se regulan los modelos de estatutos-tipo y de escritura pública estandarizados de las sociedades de responsabilidad limitada, se aprueba modelo de estatutos-tipo, se regula la Agenda Electrónica Notarial y la Bolsa de denominaciones sociales con reserva.

favorecido, así como la aplicación a ultranza de un exhaustivo control de legalidad en base al art.18.2 C. de C., que debe calificarse de innecesario y atípico.

Realmente dicha norma solo vino a establecer en su Anexo I los estatutos-tipo. Respecto de los mismos no puede dejar de señalarse que son absolutamente elementales, cubriendo tan solo las menciones mínimas del art.23 TRLSC. No permiten por lo tanto realizar la menor adaptación a las necesidades empresariales, sino que suponen la aplicación del régimen legal.

Por la Orden JUS/1840/2015, de 9 de septiembre, por la que se aprueba el modelo de escritura pública en formato estandarizado y campos codificados de las sociedades de responsabilidad limitada, así como la relación de actividades que pueden formar parte del objeto social, se ha aprobado precisamente dicho modelo estandarizado, que consiste en una serie de campos en formato XML a rellenar, y que no admite, en modo alguno, que los emprendedores puedan optar por ejercer la autonomía de la voluntad que les concede el art.28 TRLSC. Además dicha Orden, en su Disposición Derogatoria Única vino a derogar la Orden JUS/3185/2010, de 9 de diciembre, por la que se aprobó el anterior modelo los estatutos tipo de las sociedades de responsabilidad limitada. Dicha derogación no cabe calificarla sino de incomprensible, en cuanto que se trataba de un modelo más completo. Lo lógico, tratándose en ambos casos de estatutos precalificados, habría sido dejar al emprendedor elegir entre uno u otro.

La consecuencia de dicha normativa ha sido que, en base a la versión modificada del art.5.Dos del Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, se encuentre bonificado arancelariamente exclusivamente el emprendimiento cuando se ajusta estrictamente la constitución de la sociedad al régimen legal. Debe señalarse que aún con el modelo estandarizado de escritura y estatutos existen numerosas calificaciones defectuosas, pues la reducción arancelaria que conlleva este tipo societario determina una tendencia a expulsarlo de la práctica jurídica.

No puede negarse al respecto que desde el año 2.001 se han realizado avances flexibilizadores en el seno la Unión europea⁵⁶³. Como ejemplos se puede citar la reforma que tuvo lugar en la ley de sociedades de responsabilidad limitada alemana por la ley de 28 de junio de 2.008⁵⁶⁴, la introducción en Francia de la sociedad anónima simplificada por la ley de 3 de enero de 2.003, o la reforma operada en Italia por Decreto legislativo de 17 de enero de 2.003. Pero lo cierto es que dichas reformas han ido acompañadas de las relativas al procedimiento de constitución de las sociedades, especialmente en lo que atañe a la introducción de técnicas telemáticas y la eliminación de ciertos requisitos, pero también respecto de los controles de legalidad. Así la citada reforma italiana al modificar la *legge* de 29 de diciembre de 1.993 afectó al *Registro delle imprese*, desarrollado por el Decreto de 7 de diciembre de 1.995 (cfr.art.11.6), determinado los extremos a los que se debe extender el control del registro. Igualmente en Alemania la reforma citada cuidó de tasar las causas por las que se puede rechazar el registro (cfr.§9c-2 GmbHG) . En Francia los arts.R123-94 y R123-95 del *Code de Commerce* determina los extremos objeto de control respecto de las sociedades Y en el Reino Unido la *Companies Act 2006* regula en sus provisiones 11 a 14 las circunstancias que se deben controlar. En España, por el contrario el art.18.2 C.de C. proyecta un control general sobre la validez de los actos societarios sujetos a inscripción que excede ampliamente de lo necesario para los limitados efectos que

563 Iniciados desde la Sentencia del TJUE en el “caso Centros”, que hizo temer un Delaware europeo. Los trabajos se iniciaron con el informe encargado por la Comisión al “Grupo de expertos en Derecho de sociedades”, que cristalizó en el denominado “Informe Winter”. Para una explicación más detallada vid. NIETO SÁNCHEZ, J. “La Adecuación de la estructura societaria a las necesidades de los fundadores”, en *Jornada sobre la autonomía de la voluntad y operatividad en la constitución de sociedades*, dir. BORREL GARCÍA, J., Tirant lo Blanch, 2008,pags.13-38.

564 *Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen.*

produce el registro mercantil⁵⁶⁵. La combinación de ambos factores implica y trata de justificar un examen exhaustivo del ajuste de los pactos sociales al Ordenamiento jurídico, tratando de eliminar cualquier atisbo de ineficacia. Evidentemente tal intento es imposible, ya que los más frecuentes motivos de impugnación de acuerdos sociales resultan de cuestiones que se basan exclusivamente en las declaraciones de los administradores o socios. Por ello el intento registral de evitar que accedan al registro pactos ineficaces se traduce en la práctica en poner en duda la legalidad de casi cualquier pacto que se aparte de la regulación establecida por el legislador. La labor interpretativa que es precisa para determinar el carácter imperativo o dispositivo de una norma, o si una eventual ineficacia ha sido sanada, como señala CABANAS,

565 En efecto el registro mercantil es un registro de personas cuyos efectos jurídicos son necesariamente limitados. Un examen de la normativa comunitaria en cuanto a protección de socios y terceros en materia de sociedades, contenida actualmente en la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades, muestra que el tercero de buena fe solo queda plenamente amparado por la fe pública del registro en cuanto a las facultades del órgano de representación (art.8). Respecto de las demás cuestiones sujetas a publicidad la falta de inscripción solo determina su inoponibilidad al tercero antes de la publicación (art.16. 6). Así del art.208.2 TRLSC resulta que la sentencia estimatoria de la impugnación provoca la cancelación de la inscripción y de todos los asientos contradictorios. Aunque la DGRN (vid.RDGRN de 30 de mayo de 2.013) trata de compatibilizar de alguna manera dichos efectos con un pretendido principio de fe pública registral, lo cierto es que la jurisprudencia parece ir en sentido contrario (vid. PÉREZ MILLÁN, D. “Los efectos de la sentencia de impugnación de aumentos de capital” y ORMAZABAL SÁNCHEZ,G. “La sentencia estimatoria de la impugnación de acuerdos sociales y la cancelación de acuerdos contradictorios. Un intento de aclarar los arcanos del art.208.2 TRLSC”, ambos en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F, FARRANDO MIGUEL, I., TENA ARREGUI, R., (dir.), Academia Matritense del Notariado, 2015).

se decanta en sede registral, casi siempre, por las consecuencias más rigurosas⁵⁶⁶. Por otra parte la Dirección General de los Registros y del Notariado insiste en potenciar la actuación calificadora, subrayando su amplitud⁵⁶⁷ y predicando de la misma notas propias de las resoluciones judiciales⁵⁶⁸. Ambos extremos (imperatividad de la normativa e incertidumbre en los resultados del trámite registral) han motivado un elevado grado de

566 CABANAS TREJO, R. “La impugnación de actos societarios defectuosos: legitimación y calificación negativa”, en *Jornadas sobre la Autonomía de la Voluntad y Operatividad en la constitución de sociedades*, Tirant lo Blanch, 2008, pags.69 y ss.

567 Baste citar el art.20 de la ley 14/2013 respecto de la constancia en las escrituras sociales de los CNAE de las actividades económicas integradas en el objeto social. Lo que en principio no debió ser más que una manifestación a efectos estadísticos, ha sido rápidamente asumido como requisito imprescindible para la inscripción. Pero no solo eso, sino que, además, la Dirección General (cfr. RR. 2, 3 y 4 de junio de 2014 y 13 de febrero y 24 de septiembre de 2015) ha atribuido a los registradores el calificar la concordancia entre el CNAE declarado y las actividades que integran el objeto social. Se trata lógicamente de una tarea muy subjetiva en la que algunas actividades son susceptibles de incardinarse en varios epígrafes y en otras resulta difícil asignar uno. Pues bien, semejante nimiedad supone en la actualidad uno de los mayores obstáculos a la formación de empresas en España, motivando un elevado número de calificaciones defectuosas y un elevado coste en correlativas subsanaciones, sin que puedan darse reglas seguras en la materia pues, en última instancia, depende del criterio personal del registrador en cuestión.

568 Así ha insistido en que el registrador no está vinculado, por aplicación del principio de independencia en su ejercicio, por las calificaciones llevadas a cabo por otros registradores o por las propias resultantes de la anterior presentación de la misma documentación o de la anterior presentación de otros títulos, dado que debe prevalecer la mayor garantía de acierto en la aplicación del principio de legalidad por razones de seguridad jurídica (Resoluciones de 13 de marzo y 8 de mayo de 2012, 11 de marzo y 10 de julio de 2014, 25 de marzo y 16 de junio de 2015, 17 de septiembre de 2015).

estandarización de los estatutos y escrituras sociales, como reconoce la doctrina⁵⁶⁹ y confirma la práctica.

Esta situación es conocida por el legislador, como lo demuestran los diversos remedios que se han intentado para ponerle remedio. Baste citar al respecto las leyes 24/2001 y 24/2005, en cuanto han establecido la calificación sustitutoria, la unificación de los criterios de calificación en caso de que un registro esté a cargo de dos o más registradores, imponiendo al que la firme que haga constar que se realiza de conformidad con los cotitulares, la atribución de carácter vinculante para todos los registradores de las resoluciones firmes de la Dirección General (cfr.art.327 LH), la impugnación directa de la calificación ante la jurisdicción civil (cfr.art.328 LH). Sin embargo dichos intentos legislativos pareen haber tenido escasa eficacia; como ejemplo, RRDGRN 14.01.2012⁵⁷⁰, 9 y 13.03.2012 y 04.04.2012⁵⁷¹.

2.- Los pactos parasociales.-

Es en el fenómeno descrito de imperatividad conceptual y aplicativa donde cabe encontrar la razón del auge de los pactos parasociales. Los interesados desean personalizar el régimen societario según sus necesidades,

569 ALFARO ÁGUILA-REAL, J. “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”. Indret. N°4/2015.pags.12-13. FELIÚ REY, J. *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Marcial Pons.2012.pag.45. NOVAL PATO,J. *Los pactos omnilaterales: su oponibilidad a la sociedad*. Civitas. 2012.

570 Que impide volver a presentar títulos ya calificados negativamente, como si la calificación tuviera efectos de cosa juzgada.

571 Que eliminan la vinculación del registrador a la doctrina de la DGRN, so pretexto de una pretendida independencia. Parece más conforme con los principios constitucionales que inspiran nuestro estado de derecho que se tienda a unificar la calificación bajo el criterio de dependencia jerárquica de los registradores respecto del Centro Directivo.

y prevén que hacerlo por vía estatutaria resultará imposible o muy costoso, por lo que optan por acudir a la vía parasocial. Especial relevancia ha tenido en esta materia la implantación en la práctica empresarial española de los denominados protocolos familiares. Precisamente los actuales ejemplos de emprendimiento en las denominadas “empresas de base tecnológica” (ETB) implican un delicado balance de intereses entre investigadores, instituciones de investigación e inversores⁵⁷² que los aboca, dado el restringido ámbito de la autonomía de la voluntad en la práctica a los pactos parasociales.

De este modo FELIÚ REY⁵⁷³ constata adecuadamente este fenómeno, apuntando que, a mayor simplificación de los mecanismos de constitución, los emprendedores, en aras a conseguir una fundación societaria rápida (y más económica, cabría añadir) se someten a los estatutos-tipo, dejando la regulación de sus específicas necesidades empresariales a los pactos parasociales⁵⁷⁴.

Sin embargo sí podemos señalar que, aunque la doctrina los suele calificar de contratos, lo cierto es pueden incluirse otro tipo de negocios jurídicos como los testamentos⁵⁷⁵, y aunque se suele calificar al pacto

572 Sobre este fenómeno respecto de las aplicaciones empresariales de la investigación universitaria vid. FELIÚ REY (*Los pactos parasociales...*, ob. cit., pags. 113 y ss).

573 FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., pag. 120.

574 Curiosamente a pesar de todos los inconvenientes de esta simplificación los emprendedores acuden a los PAIT para utilizar el sistema CIRCE. Y se está produciendo el fenómeno, confirmatorio de lo que venimos exponiendo, de que las escrituras estandarizadas y los estatutos-tipo son frecuentemente rechazados por los registradores mercantiles, que probablemente tratan de descincentivar su uso dada la reducción arancelaria que acarrea.

575 Vid. VALLET DE GOYTISOLO, J.B., “Constitución testamentaria de una sociedad anónima entre los descendientes del causante en el derecho común español”. *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. Tomo 30, 1, 1991.pags.561-604.

parasocial como accesorio del contrato de sociedad, con frecuencia la sociedad no es sino consecuencia o ejecución de lo parasocial. Por ello me parecería más acertado hablar de negocios parasociales. Debe también destacarse la propuesta de PAZ-ARES de obviar la imperatividad de las normas de las sociedades de capital mediante la aportación de todas las acciones o participaciones a una sociedad personalista; en este caso lo social actúa como parasocial.

Ambos extremos (imperatividad de la normativa e incertidumbre en los resultados del trámite registral) han motivado un elevado grado de estandarización de los estatutos y escrituras sociales, como reconoce la doctrina⁵⁷⁶ y confirma la práctica.

Esta situación supone un grave problema para el desarrollo de las actividades empresariales, que precisan de una constante personalización de las relaciones jurídicas a las necesidades cambiantes del negocio y las personales de los interesados. Como señalan EASTERBROOK y FISCHER⁵⁷⁷ la visión norteamericana del contrato de sociedad es esencialmente contractualista. Paradigmático es el ejemplo del derecho societario del pequeño estado de Delaware⁵⁷⁸, en cuya normativa societaria se trata de reducir las normas imperativas al mínimo. La regulación de este estado ha

576 ALFARO ÁGUILA-REAL, J. “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”. *Indret*. N°4/2015.pags.12-13. FELIÚ REY, J. *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Marcial Pons.2012.pag.45. NOVAL PATO,J., *Los pactos omnilaterales: su oponibilidad a la sociedad*. Civitas. 2012.

577 EASTERBROOK, F.H. y FISCHER, D.R., *La estructura económica de las sociedades de capital*. Fundación Cultural del Notariado, Madrid 2002, págs. 26 y ss.

578 Vid. Strine, Leo E., The Delaware Way: “How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face”. *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, No. 3, pp. 673-696, 2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=893940>.

llevado a que una impresionante cantidad de compañías elijan constituirse en él y con arreglo a su normativa.

Estas circunstancias del derecho societario español determinan que los interesados tiendan a configurar sus intereses por procedimientos extrasocietarios, cuya visibilidad resulta de las obligaciones de publicidad de determinados pactos parasociales relativos a las sociedades cotizadas, las específicas necesidades de la empresa familiar, cristalizadas a través de los protocolos familiares, cuya publicidad se reguló por el Real Decreto 1/2007, de 9 de febrero, y especialmente por el incremento que se ha producido en los últimos tiempos en las decisiones judiciales que se pronuncian sobre pactos parasociales. De esta forma se ocupan ahora de esta institución el art.42.1 C.de C., los arts.530 y ss TRLSC, el Real Decreto 1/2007, de 9 de febrero, y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. También se ha ocupado de los mismos el Derecho proyectado, en el Anteproyecto de Código Mercantil (cfr.art.213-21), proponiendo su inoponibilidad a la sociedad y la validez de los acuerdos sociales que contravengan dichos pactos.

Esta norma del Anteproyecto es merecedora de justificadas críticas, pues en definitiva supone una consagración legislativa de las actuaciones de mala fe y de la inobservancia de la palabra dada.

2.1.- Los pactos parasociales y la norma imperativa.-

Por otra parte, junto con dichas excepciones legales, no puede dejar de mencionarse la existencia de los denominados pactos parasociales. Aunque la doctrina viene tradicionalmente relacionando esta cuestión con su publicidad,

en base al art.29 TRLSC, realmente el pacto parasocial⁵⁷⁹ tiene otra vertiente relacionada con el concepto de imperatividad en la normativa societaria⁵⁸⁰. Lo que nos interesa especialmente destacar es que, si bien la regulación de las sociedades de capital tiene un carácter marcadamente imperativo⁵⁸¹, dicha imperatividad no se traduce necesariamente en la consecuencia de nulidad que resulta del art.6.3 C.C. respecto de los pactos que la contravengan. En efecto una cosa es que determinado pacto sea contrario a la normativa societaria, lo que determinará la imposibilidad de incorporarlo a la escritura y los estatutos sociales, y otra bien distinta es que el mismo haya de ser nulo. La alternativa a la nulidad es su alcance meramente obligacional entre los firmantes, siendo su incumplimiento susceptible de generar la correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

Por lo tanto puede hablarse de una imperatividad relativa que impide a los pactos acceder al Registro mercantil, y ser plenamente oponibles a la sociedad y a terceros, y de una imperatividad absoluta que determinaría la nulidad incluso obligacional del pacto al amparo del art.1.255 C.C.

579 Así VAQUERIZO (VAQUERIZO ALONSO, A., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo I. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Civitas, Pamplona 2011. Tomo I, pág. 397) que considera que el TRLSC utiliza los términos “pactos reservados” en el art.29, y pactos parasociales en los arts.518 y ss., y afirma que los pactos parasociales pueden ser reservados o no.

580 Sobre la evolución histórica de la cuestión y la evolución de los conceptos de “pactos reservados” y “pactos parasociales” puede verse FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., págs. 31 y ss.

581 Vid. PAZ ARES, C. “¿Cómo entendemos y cómo hacemos...”, ob. cit., págs. 161 y ss.; VAQUERIZO, op.cit., págs. 391 y ss.

2.2.- Límites a la autonomía de la voluntad en los pactos parasociales.-

Lo cierto es que constituye esta una de las cuestiones más debatidas actualmente en la doctrina. Como acertadamente expone JUAN GÓMEZ⁵⁸² la cuestión radica en determinar si hemos de buscar los límites a la autonomía de la voluntad en el Derecho general de obligaciones o en el Derecho de sociedades, teniendo en cuenta que es evidente que el problema no se plantea respecto de las normas dispositivas de este último.

En el fondo el dilema que se suscita consiste en que estamos acostumbrados a pensar que las normas de Derecho societario han de ser, en su mayoría, imperativas, estableciendo una especie de guión al que nos hemos de ceñir para constituir la sociedad y hacerla funcionar. Por otro lado dicho esquema se revela notoriamente insuficiente para las necesidades empresariales y económicas, pues lo cierto es que los socios y las sociedades acuden continuamente a los pactos parasociales⁵⁸³.

Pues bien, señala el autor citado que existen tres posiciones doctrinales sobre los límites a la autonomía de la voluntad en los pactos parasociales:

582 JUAN GÓMEZ, M.C., "Eficacia ad extra de los pactos parasociales. ¿Realidad o ficción?". Diario La Ley. Nº8.587, de 8 de julio de 2015.

583 Este fenómeno se ha puesto de relieve en tiempos recientes por tres circunstancias: a) La publicidad obligatoria de determinados pactos parasociales en las sociedades cotizadas (cfr.arts.530 y ss. TRLSC); b) la proliferación de los protocolos familiares, que ha llevado a regular su publicidad en el R.D.171/2007, de 9 de febrero; y c) el número cada vez mayor de sentencias que se dictan sobre la materia, de manera que el aumento de la litigiosidad revela claramente la proliferación del fenómeno.

a) Tesis amplia, que considera minoritaria y cuyo máximo exponente es PAZ ARES⁵⁸⁴. Sostiene este autor que el divorcio que se observa en la práctica entre la imperatividad del derecho societario y la libertad contractual que se usa en los pactos parasociales, se explica porque el concepto de la norma imperativa ha sido objeto de una deficiente construcción teórica. Según él, es preciso distinguir entre *ius cogens* e *ius imperativum*, conceptos que conviene explicitar con las mismas palabras del autor:”... Las normas de *ius cogens* son aquellas que simplemente no pueden derogarse por la voluntad de las partes. Las normas, en cambio, del *ius imperativum*, que naturalmente tampoco pueden derogarse, tienen algo más, imponen una valoración de la regla negocial a la luz del sistema jurídico entero y, por tanto, establecen una ligazón entre inderogabilidad y principios fundamentales del sistema jurídico que no existe en las normas de *ius cogens*.

Traducido a nuestro ámbito, podemos decir que son normas de *ius cogens* las que proceden de la regulación de un determinado tipo de la sociedad y, en concreto, de la anónima o de la limitada; y normas de *ius imperativum*, las que se extienden a través de todo el derecho de sociedades, lo atraviesan en diagonal y, por lo tanto, no son específicas de un tipo, sino de todos los tipos y, naturalmente, también del derecho general de obligaciones. Las primeras sirven para demarcar una determinada forma de organización que se pretende estandarizar; las segundas, para definir las fronteras de lo jurídico...”

Una vez sentada esta distinción concluye que la validez de los pactos parasociales solo debe atenderse al *ius imperativum* y no al *ius cogens*.

Propone además un interesante método para la comprobación de sus tesis, que denomina “la prueba del nueve”, y que consiste en afirmar que no

584 PAZ-ARES, C., “La validez de los pactos parasociales”. Diario LA LEY núm. 7714. Desarrollado en “La cuestión de la validez de los pactos parasociales”, Actualidad jurídica Uría Menéndez, ISSN 1578-956X, N°. Extra 1, 2011, págs. 252-256.

tiene sentido entender ineficaces los pactos parasociales porque vulneren las normas propias de las sociedades de capital, ya que los socios pueden acudir al expediente de aportar todas sus acciones o participaciones a una sociedad personalista, que devendría socio único, y para cuya constitución gozarían de una gran libertad contractual típica de estas sociedades. De este modo los pactos de la sociedad personalista vendrían, en definitiva, a controlar la sociedad de capital.

b) La tesis restrictiva, que estima que los pactos parasociales deben respetar todas las normas imperativas como ordena el art.6.3 CC⁵⁸⁵. Así FELIÚ REY⁵⁸⁶ revive la distinción entre pactos reservados y pactos parasociales. Los primeros tienen por objeto materias que deben ser objeto de la escritura social y de los estatutos, por lo que les será de aplicación tanto el derecho de obligaciones como el de sociedades; mediante los segundos los socios regulan sus intereses personales, incluidos los que traigan causa del contrato de sociedad, que deben estimarse sujetos únicamente al derecho de obligaciones.

c) La tesis intermedia, mantenida por VAQUERIZO⁵⁸⁷, para quien sólo serían nulos los pactos parasociales que vulneren normas imperativas protectoras de los terceros o del interés social, o que salvaguarden los

585 Sostenida por GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades*, Tomo I: Sociedades colectivas y comanditarias. Madrid 1976; NOVAL PATO, J., *Los pactos omnilaterales: su oponibilidad a la sociedad*. Madrid. 2012; FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, cit.pags.195 y ss.

586 FELIÚ REY, J. *Los pactos parasociales...* cit.pags.195 y ss.

587 VAQUERIZO ALONSO, A “Comentario al art. 29”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, cit., págs. 396-405.

elementos esenciales del tipo social. En opinión de VAQUERIZO⁵⁸⁸ los pactos parasociales pueden indudablemente contravenir las normas dispositivas del derecho societario. Respecto de las imperativas entiende que las normas que salvaguardan los elementos de tipología social son inderogables, así como aquellas que defienden los intereses específicos de los acreedores y terceros; por el contrario sí que resulta admisible que el pacto parasocial contravenga las normas que tratan de preservar los derechos individuales del socio, pues su inderogabilidad e irrenunciabilidad solo rige en el ámbito societario pero no en el contexto de las relaciones privadas del socio con otros socios.

En mi opinión no debe confundirse la imposibilidad de establecer una regulación autónoma con la indisponibilidad de los derechos que concede la ley imperativa. Se distingue por tanto la renuncia de la ley aplicable, que no es posible respecto de la norma imperativa, de la renuncia de los derechos o facultades que concede dicha ley, que sí es posible cuando los derechos han nacido y los mismos son de libre disposición por los particulares. Debe también señalarse que la exclusión voluntaria de la ley y la renuncia de los derechos tiene por límite el perjuicio de tercero (art.6.2 C.C.). Por ello una cosa es que la reglamentación societaria no permita al socio renunciar a sus derechos (aunque solo esté en juego su interés) con carácter general, y otra distinta es que sí sea lícita esa renuncia cuando se realiza en un supuesto concreto. Además el hecho de que la norma tenga carácter imperativo no implica necesariamente que su contravención conlleve la sanción de nulidad. En este sentido es clásica la distinción entre leyes perfectas,

588 VAQUERIZO ALONSO, A., “Comentario al artículo 29”, en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo I. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Civitas, Pamplona 2011. Tomo I, págs. 403 y ss.

minuscuamperfectas, imperfectas y pluscuamperfectas⁵⁸⁹. La naturaleza de una norma solo puede determinarse mediante su interpretación, y debe además tenerse en cuenta que no todo acto desajustado del esquema legal supone una contravención, de manera que el principio *favor negotii* determina la interpretación correctora, la conversión, la nulidad parcial, y otros expedientes tendentes a salvar la eficacia del acto en la medida de lo posible.

Tras estas consideraciones procede retomar la cuestión del carácter imperativo de las normas societarias antes afirmado. Sin perjuicio del carácter esencialmente casuístico de tal tarea (que no nos proponemos realizar en estas líneas), lo cierto es que la interpretación de la normativa societaria a los efectos de determinar las consecuencias de su contravención lleva, desde un punto de vista sistemático, a tener en cuenta los arts.204 y ss. TRLSC, cuya redacción actual procede de la ley 31/2014. El examen de dicha regulación conduce a afirmar que solo es posible considerar como normas perfectas aquellas que defienden el orden público. La nulidad, en sentido propio, supone una ineficacia absoluta, originaria, estructural e insanable⁵⁹⁰. Tales caracteres solo podrían ser preconizados respecto de aquellos actos que por sus circunstancias, causa o contenido contravengan normas que defienden el orden público, pues en los demás casos la acción de impugnación está sujeta a un plazo de caducidad (cfr.art.205 TRLSC) cuyo transcurso determinará la sanación del acto.

Tal consideración nos permite contemplar la normativa societaria desde otra perspectiva, en el sentido de que la misma es generalmente imperativa pues el legislador no permite que los interesados sustituyan sus dictados por otra reglamentación de intereses, pero si se contraviene sin

589 DE CASTRO Y BRAVO, F. *Derecho Civil de España*. Vol. I. Aranzadi, 2008, pag. 594.

590 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol.I. Tecnos.1.983. pag.302.

vulnerar el orden público, la falta de impugnación en plazo determinará la sanación del acto, por lo que se producirán aquellos efectos que el legislador no permitía a los interesados eliminar *ab initio*. Además, mientras que para la impugnación de los actos contrarios al orden público está legitimada cualquier persona, en los demás casos la legitimación activa se restringe a socios, administradores y terceros que demuestren un interés legítimo. Por otra parte la reforma operada en el TRLSC por la ley 31/2014 ha venido a restringir todavía más la ineficacia que pueda resultar de la contravención de la normativa societaria (cfr.art.204.3 TRLSC), exigiendo que la misma suponga que el acuerdo no pueda superar la denominada “prueba de resistencia”⁵⁹¹ y que la vulneración legal tenga trascendencia. Conviene igualmente recordar que la jurisprudencia (S.04.06.2008) había establecido que la mera vulneración de preceptos reglamentarios únicamente podía fundamentar la anulabilidad del acto.

Coincide la doctrina en afirmar las dificultades que tiene la fijación del concepto de orden público⁵⁹². No cabe duda de que dentro del concepto deben entenderse incluidas normas que protegen el orden público extrasocietario. Pero quizás el punto más controvertido es el relativo a si los elementos configuradores del tipo social entran dentro de dicho concepto, lo que exige cautela, pues se ha llegado a afirmar que los socios no pueden avalar

591 Ya aceptada por la jurisprudencia (vid. S.15.01.2014).vid. PEÑAS MOYANO, B. “Los acuerdos sociales ‘inimpugnables’: una categoría todavía atípica en el derecho español de sociedades, pero ya validada por la doctrina de la ‘prueba o test de resistencia’.” *Revista de Derecho de Sociedades*, nº43, julio-diciembre 2014.

592 DE CASTRO (DE CASTRO Y BRAVO, F. “Notas sobre las limitaciones intrínsecas de la autonomía de la voluntad”. *Anuario de Derecho Civil*. 1982,pags.988 y ss.) recuerda las críticas que suscitó la introducción de este término procedente del Código francés, mientras que en España tenía un sentido más bien político (ausencia de altercados y sediciones que dificultasen o impidiesen el normal funcionamiento de las instituciones públicas).

todas las deudas sociales ya que la limitación de responsabilidad es esencial al tipo.

De lo anteriormente expuesto se deduce que un determinado número de normas del derecho de sociedades no están en condiciones de fundamentar la ineficacia de los actos que las infrinjan, bien por referirse a requisitos meramente procedimentales (no relativos a forma y plazo previo de la convocatoria, a las reglas esenciales de constitución del órgano o a las mayorías necesarias para la adopción de los acuerdos, así como cualquier otra que tenga carácter relevante), bien porque su infracción no fue impugnada en plazo y el acto ha sanado⁵⁹³. Algunos autores niegan la convalidación del acuerdo nulo por transcurso del plazo⁵⁹⁴, y así ROJO⁵⁹⁵ considera que los acuerdos contrarios a la ley y los lesivos no quedan sanados por el transcurso del tiempo, debiendo abstenerse los administradores de ejecutarlos y aún de promover su remoción por medio de otros. Por el contrario se abre camino el criterio de que los actos cuya acción de nulidad ha caducado deben entenderse confirmado o sanados. Así ÁLVAREZ SÁNCHEZ DE MOVELLÁN⁵⁹⁶ califica de “pilares del sistema” introducido por la reforma de 1.989 la

593 Ya para la LSA de 1.951 mantenía URÍA (GARRIGUES, J. y URÍA, R. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas..* Tomo I. Madrid, 1953, pag.636), respecto de los acuerdos anulables no impugnados en plazo:”...Transcurridos esos plazos sin que la acción haya sido ejercitada el acuerdo adquiere plena validez y eficacia...”

594 ARANGUREN URRIZA, F.J. “Los órganos de la sociedad anónima”, en *Las Sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium,1990, pag.527.

595 ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A.,”Comentario al art.205”, en *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Tomo I. Thomson Civitas, PAMPLONA 2011, pág.1448.

596 ÁLVAREZ SÁNCHEZ DE MOVELLÁN, P. *Estudios sobre el proceso de impugnación de acuerdos sociales*. Dykinson, pags.43 y ss.

caducidad de la acción y la sanación del acto. Para MUÑOZ PAREDES⁵⁹⁷ la anulabilidad sanable ha pasado a ser la regla general, pues la impugnación de acuerdos sociales no sirve solo para imponer el cumplimiento de normas imperativas sino para proteger a las minorías. Consecuencias de esta evolución normativa son la admisión del arbitraje societario incluso en materias de orden público⁵⁹⁸, sin perjuicio de que los árbitros no puedan obviar dicha normativa. Llega incluso a admitirse el arbitraje de equidad en la materia (S.T.C.9/2005, de 17 de enero), y la posibilidad de transigir sobre la acción de impugnación⁵⁹⁹.

El problema que restaría por examinar es el de si resulta posible la sanación de un acuerdo de modificación de estatutos contrario a la ley imperativa pero no al orden público. La razón es la naturaleza normativa y ordenadora de los estatutos. Aunque el interés empresarial justifica la sanación del acto *contra legem* y de los que del mismo derivan, lo cierto es resulta problemático admitir que la sociedad deba actuar en futuro conforme a dicha previsión ilegal. Por ello probablemente la conclusión es la alcanzada por CABANAS, esto es, que dicho acuerdo de modificación estatutaria debe ser

597 MUÑOZ PAREDES, M.L. “Los acuerdos impugnables en el nuevo régimen de impugnación de acuerdos sociales”, en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F, FARRANDO MIGUEL, I., TENA ARREGUI, R., (dir.), Academia Matritense del Notariado, 2015, pags.113 y ss.

598 OLAVARRÍA IGLESIA, J. “Arbitraje estatutario intrasocietario: su reconocimiento legal”, en *Estudios de Derecho Mercantil*, dir. CUÑAT, MASSAGUER, ALONSO ESPINOSA, GALLEGUO SÁNCHEZ, Tirant lo Blanch, 2013, pag.545.

599 Para la LSA de 1.951 mantenía URÍA (GARRIGUES, J. y URÍA, R. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas..* Tomo I. Madrid, 1953, pag.647-648) la imposibilidad de transigir y de someter a árbitros la acción de impugnación, pues estimaba que las partes carecían de poder de disposición sobre el derecho violado.

calificado como contrario al orden público⁶⁰⁰. Ahora bien, el mismo autor plantea que las cláusulas estatutarias ilegales no son una singularidad en el registro mercantil y ello por causas perfectamente explicables como errores de los funcionarios o cláusulas dudosas que han devenido ilegales una vez fijada la doctrina jurisprudencial. Y subraya como ello no plantea problemas pues la falta de impugnación de la cláusula estatutaria no impide la impugnación de los actos posteriores que, basándose en la misma, vulneren la ley, ni que los administradores deban abstenerse de ejecutarla. Debemos conectar estas conclusiones con las que anteriormente establecimos respecto de la limitada eficacia del registro mercantil, que no justifica un examen general de invalidez: en la práctica se lidia a diario con cláusulas estatutarias nulas inscritas, sin mayores dificultades⁶⁰¹. Por otra parte conviene recordar que existe una excepción cuando la cláusula reglamentaria vulnere preceptos puramente reglamentarios y no haya sido impugnada en plazo.

2.3.- Clasificación de los pactos parasociales.-

Los pactos parasociales distan de ser un fenómeno unitario. La doctrina suele partir de una clasificación tripartita en atención a la materia a la

600 En este sentido CABANAS TREJO, R. “Nuevo régimen de plazos y cómputo de la caducidad de la acción de impugnación (art.205.1 y 2 LSC)”, en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F, FARRANDO MIGUEL, I., TENA ARREGUI, R., (dir.), Academia Matritense del Notariado, 2015, pag.408.

601 Con cierta frecuencia cuando se pretende la modificación de un artículo estatutario ya inscrito, simplemente añadiendo al mismo alguna circunstancia (v.g. nuevas actividades en el objeto social) el registro rechaza la inscripción, aduciendo cambios legales o doctrinales.

que afectan⁶⁰², distinguiendo entre pactos de relación, pactos de atribución y pactos de organización.

a) Los pactos de relación sería aquellos encaminados a regular las relaciones entre los socios sin involucrar a la sociedad. Se incluirían aquí los encaminados al establecimiento de derechos a de adquisición preferente a favor de algún socio, derechos de venta conjunta, obligaciones de no incrementar la participación social por encima de un determinado porcentaje, pactos de “*lock up*” y de “*vesting*” (por los que los socios se obligan a no transferir su participación sino con arreglo a determinado calendario), pactos de “*bad leaver*” (en los que el socio se obliga a transferir a los demás su cuota si ocurre determinado evento).

b) Los pactos de atribución incluyen aquellas obligaciones asumidas por los socios a favor de la sociedad por las que otorgan ventajas a esta. Tal pueden ser las prohibiciones de competencia, los compromisos de financiación mediante préstamos o de acudir a una ampliación de capital.

c) Por los pactos de organización los socios establecen derechos y obligaciones sobre materias que afectan al funcionamiento de la sociedad. Serían acuerdos tales como los sindicatos de voto, pactos sobre “quórum” para la adopción de determinados acuerdos sociales, limitaciones de las facultades del órgano de administración, pactos sobre la liquidación de la sociedad.

Atendiendo al ámbito subjetivo es posible realizar otra clasificación, distinguiendo entre pactos parasociales omnilaterales, que son suscritos por todos los socios, y pactos que solo son suscritos por algunos de

602 PAZ-ARES, C., “El “enforcement” de los pactos parasociales”. ACTUALIDAD JURÍDICA URÍA Y MENÉNDEZ. 2003, nº5, págs. 19 y ss; OPPO, G., *I contratti parasociali*. Milán, 1942, págs. 6 y ss; FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., pág. 176.

los socios. Al mismo tiempo también es posible distinguir entre aquellos que solo involucran a los socios y los que además son suscritos por terceros⁶⁰³. Desde este punto de vista todavía puede apuntarse otra distinción entre aquellos pactos en los que interviene la propia sociedad y aquellos en los que no lo hace⁶⁰⁴.

2.4- Publicidad de los pactos parasociales.-

Cumplida prueba de la importancia de los pactos para sociales es que el legislador ha considerado conveniente su publicidad en los siguientes supuestos:

a) Protocolos familiares⁶⁰⁵: Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares.

603 Esto es especialmente frecuente en el caso de los protocolos familiares, en los que una de las finalidades esenciales consiste en programar la sucesión empresarial a la siguiente generación, y por ello suelen ser suscritos por los futuros socios.

604 Subraya PAZ-ARES (“El “enforcement”... ob. cit., págs. 20 y 21. Nota 2) que estos pactos en los que intervienen la sociedad o terceros no son genuinos pactos parasociales, y subraya que la doctrina tiende a ser más rigurosa respecto de su admisibilidad, aunque mantiene dudas al respecto.

605 Como señala la Exposición de Motivos del Real Decreto:”... La cultura del protocolo familiar, shareholders agreement, se encuentra sancionada en las prácticas económicas y de buen gobierno de las sociedades familiares de los países de nuestro entorno, especialmente anglosajones, en cuanto es considerada una garantía adicional para terceros, inversores y acreedores, además de para los propios socios, al dotar de previsibilidad el relevo generacional en la sociedad. Consciente de ello, la disposición final segunda, apartado 3 de la Ley 7/2003, de 1 de abril, de la sociedad limitada nueva empresa dispone que «reglamentariamente se establecerán las condiciones, forma y requisitos para la publicidad de los protocolos familiares, así como, en su caso, el acceso

b) Sociedades cotizadas⁶⁰⁶: arts.530 a 535 TRLSC. De los mismos resulta un régimen de publicidad obligatorio para ciertos pactos⁶⁰⁷, mediante su comunicación a la C.N.M.V. como hecho relevante, que como tal lo publicará, y su depósito en el Registro mercantil. El incumplimiento tiene una doble sanción, pues, por una parte, el art.533 sanciona la falta de comunicación, depósito y publicación con la ineficacia del pacto; por otra, las responsabilidades sancionadoras administrativas que resultan de la falta de comunicación de un hecho relevante.

c) El Real Decreto 171/2007 citado vino a modificar determinados preceptos del RRM para permitir la inscripción de determinados pactos parasociales, y ello aunque no estén incluidos en un protocolo familiar. En concreto cabe citar los arts.114.2, 124.2.d) y 175.2 RRM.

al registro mercantil de las escrituras públicas que contengan cláusulas susceptibles de inscripción»....”

606 Sobre los pactos parasociales de las sociedades cotizadas en el Derecho alemán puede verse “Roth, Markus, Shareholders' Agreements in Listed Companies: Germany (March 16, 2013). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2234348> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2234348> “. Sobre la misma cuestión en Italia:” Bossi, Riccardo and Giudici, Giancarlo and Minenna, Marcello, La reazione del mercato borsistico Italiano ad annunci relativi a patti parasociali (Impact of the Announcement of Shareholders' Agreements on the the Italian Stock Market) (June 1, 2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2567330> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2567330> “

607 Art.530 TRLSC:” 1. A los efectos de lo dispuesto en este capítulo, se entienden por pactos parasociales aquellos pactos que incluyan la regulación del ejercicio del derecho de voto en las juntas generales o que restrinjan o condicionen la libre transmisibilidad de las acciones en las sociedades anónimas cotizadas.

2. Lo dispuesto en este título se aplicará también a los supuestos de pactos que con el mismo objeto se refieran a obligaciones convertibles o canjeables emitidas por una sociedad anónima cotizada.”

2.5.- Eficacia de los pactos parasociales entre los firmantes, frente a la sociedad y frente a terceros.-

Presupuesta la validez del pacto parasocial por no vulnerar una norma imperativa en el sentido expuesto, las cuestiones que se suscitan son: a) por una parte cuales han de ser las consecuencias del incumplimiento de las obligaciones del pacto para los firmantes; y b) si dichos pactos, aún siendo extraestatutarios, pueden producir efectos frente a la sociedad y los terceros.

2.5.1.- Consecuencias *inter partes* del incumplimiento de las obligaciones asumidas en el pacto parasocial.-

Es bien cierto que las obligaciones asumidas en este tipo de pactos pueden ser de la más variada naturaleza, y no tienen por qué suponer una obligación para la sociedad ni una alteración del régimen societario (por ejemplo un pacto de no competencia). Por lo tanto habrá de estarse a la específica naturaleza de la obligación incumplida para determinar las consecuencias de su transgresión⁶⁰⁸. En principio la regla general de derecho es que las obligaciones que nacen de los contratos tienen fuerza de ley entre las partes contratantes y deben cumplirse según el tenor de los mismos (cfr.art.1.091 C.C.), resultando del art.1.098 C.C. que el acreedor tiene derecho al cumplimiento en forma específica, que se traduce en la ejecución forzosa de lo omitido, o en deshacer lo mal hecho. Sin embargo no cabe duda que existe una determinada categoría de obligaciones denominadas “de hacer personalísimo”, en las que no es posible suplir la actuación del deudor. Si bien cuando se trata, en concreto, de la emisión de una declaración de voluntad, la misma puede ser suplida por el Juez (cfr.art.708 L.E.C. y S.20.05.2015). En

608 Para un examen detenido de esta cuestión puede verse FELIÚ REY,J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., págs. 259 y ss.

cualquier caso del art.1.101 C.C. resulta que los que contravinieren el tenor de sus obligaciones quedan sujetos a indemnizar los daños y perjuicios.

No obstante los remedios puramente obligacionales pueden no satisfacer el interés del acreedor. Así la indemnización de daños y perjuicios exige demostrar que los mismos se han producido efectivamente, lo cual puede ser difícil en pactos tales como los encaminados a obtener o mantener el control societario. Frente a esto puede utilizarse la cláusula penal, especialmente si la misma es cumulativa con la indemnización, pues si es crecida, constituirá un serio elemento desincentivador para el posible incumplidor. Pero no debe olvidarse la posibilidad de que sea moderada por el Juez en los casos de que el incumplimiento sea parcial o el cumplimiento defectuoso, en base al art.1.154 C.C. En cualquier caso las consecuencias pecuniarias del incumplimiento no producirán efecto cuando el infractor sea insolvente, o bien cuando el beneficio que le reporte sea superior, en cuyo caso podría ser contemplado simplemente como un coste transaccional.

2.5.2.- Eficacia del pacto parasocial frente a la sociedad.-

El art.29 TRLSC suscita la cuestión de si el pacto parasocial ha de producir efectos frente a la sociedad. Ahora bien, lo cierto es que dicho precepto se refiere a los pactos reservados, de manera que se plantea lo que sucede si los pactos parasociales son conocidos por la sociedad o incluso suscritos por ella misma. Es el caso de la Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 3 de noviembre de 2.014 (ponente Sastre Papiol), en la que al haber sido suscrito el pacto parasocial por una mercantil que era socio único y administrador único de otra con un tercero, se estima que no cabe hablar de

pactos reservados, sino de pactos manifiestamente conocidos por la sociedad⁶⁰⁹.

La cuestión crucial es, por tanto, en qué medida la infracción del pacto parasocial puede servir para impugnar un acuerdo social⁶¹⁰. El Tribunal

609 En el caso debatido un tercero acuerda con el socio único y administrador (que es otra mercantil) aportar un solar a la misma vía aumento de capital, para que la sociedad construya unas viviendas. Una vez terminada la construcción, una parte de ellas serán entregadas al aportante por medio de una reducción de capital. En este caso se declara la nulidad del acuerdo social de aprobación de las cuentas al infringir el art.34 C. de C. ya que no reflejaban la imagen fiel del patrimonio social al no incluir el pacto parasocial. El Tribunal razona:”... Los llamados pactos parasociales o reservados, que preveían los arts. 7.1 TRSA y art. 11 LSRL (actualmente art. 29 LSC) son acuerdos celebrados por los socios que no son recogidos en los estatutos, destinados a regular cuestiones relacionadas con el funcionamiento u operativa de la sociedad, tales como pactos de sindicación de voto, de recompra de las participaciones, criterios para el nombramiento de administradores, etc., generalmente acompañados de cláusulas indemnizatorias en caso de incumplimiento, y de uso frecuente en los llamados "Protocolo familiar". El art. 29 LSC recoge el mismo contenido que los citados preceptos societarios hoy derogados, según el cual "los pactos que se mantengan reservados entre los socios no serán oponibles a la sociedad". La eficacia de los pactos reservados, propia de todo contrato, son vinculantes y afectan a quienes lo suscribieron, pero no a las personas ajenas a los mismos, entre ellas, la sociedad, para quien dichos pactos son "res inter alios acta" y no puede quedar afectada por los mismos. Su validez ha sido puesta de relieve por esta Sala en SSTS 128/2009 de 6 de marzo, 138/2009, de 6 de marzo , y recientemente la 306/2014, de 16 de junio que invoca aquellas, que han declarado que los pactos parasociales son válidos siempre que no superen los límites impuestos a la autonomía de la voluntad. La primera afirma que, la mera infracción de un convenio parasocial no basta, por sí sola, para la anulación de un acuerdo social, si este no es contrario a los estatutos, a la ley o lesiona los intereses sociales en beneficio de uno o varios accionistas...”

Supremo, en Sentencia de 10 de febrero de 1.992, se inclinó por considerar que los acuerdos adoptados con infracción de un pacto parasocial eran impugnables, "...pues la lesión de los intereses de la sociedad, en beneficio de uno o varios accionistas (que es una de las causas de impugnación contempladas en el precepto invocado) puede producirse mediante acuerdos sociales adoptados con la intervención de las circunstancias tipificadoras del abuso de derecho (subjetiva, de anormalidad en el ejercicio del mismo)...". Sin embargo en las Sentencias de 10 de diciembre de 2.008 y dos de 6 de marzo de 2.009 (rec.368/2004 y 700/2004) vinieron a denegar la impugnación por el solo hecho de la infracción del pacto parasocial, estimando que debía concurrir para ello alguna de las causas legalmente tipificadas. Por su parte la de 25 de febrero de 2.016 impide la impugnación de un acuerdo social por haber ejercido el derecho de voto un usufructuario al que no le correspondía según la ley y los estatutos, en base precisamente a que dicho derecho de voto le había sido otorgado en un pacto parasocial suscrito por el impugnante.

En mi opinión es preciso distinguir ambos conceptos, que sin embargo no son antagónicos. Para empezar hay que dejar sentado que "pacto reservado" no se opone a "pacto publicitado", por lo que esta es una cuestión que nada tiene que ver con la publicidad del registro mercantil. Hay numerosos acuerdos sociales que no son objeto de publicidad obligatoria y son perfectamente oponibles a la sociedad. Incluso los hay que no pueden ser conocidos por los mismos socios y también gozan de dicha oponibilidad (v.g. las actas del Consejo de administración en cuanto no han de ser objeto de publicidad obligatoria y constituyen secretos

610 Vid. SAEZ LACAVE, M.I., "Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español: Una materia en manos de los jueces". *Revista de derecho de sociedades*, ISSN 1134-7686, N° 34, 2010, págs. 103-123

empresariales). Por el contrario los acuerdos de junta, aún cuando sean inscribibles, son oponibles aunque no se hallen inscritos.

La verdadera oposición de la expresión “pacto reservado” se da con el “pacto en forma pública” que cumple los requisitos de oponibilidad. Al respecto resulta útil una consideración histórica. La expresión pactos reservados procede del C. de C de 1.885, anterior al C.C. Por lo tanto era lógico que se incluyese un precepto que impidiese que cualquier escritura pública (que como es sabido son oponibles a tercero) fuese oponible a la sociedad. La cuestión se ve más clara tras la promulgación del C.C. que en los arts.1.218, 1.219 y 1.230 estableció los requisitos para que las contraescrituras otorgadas por todos los socios (pues solo de esta forma es posible novar la escritura social fuera de los órganos sociales) fueran oponibles a la sociedad. Se exigía por tanto que el pacto constare en escritura pública y que fuese conocido por los órganos y representantes sociales (caso de no estar integrados por socios). Por el contrario si los socios cumplían tales requisitos, el pacto sería oponible. Baste recordar que, actualmente, la práctica habitual de las pequeñas sociedades cerradas es que celebran sus juntas por directa comparecencia en escritura ante notario. Por lo tanto si se trata de pactos omnilaterales consignados en escritura pública, realmente nos encontramos ante acuerdos sociales cuya oponibilidad a la sociedad está fuera de toda discusión⁶¹¹.

Sin embargo debe advertirse que la oponibilidad respecto de la sociedad no es una cuestión que pueda desvincularse de la validez. Según hemos establecido es posible que sean válidos los pactos que vulneren normas

611 Al efecto resulta sumamente ilustrativa la doctrina contenida en RRDGRN de 23 de noviembre de 2.015 y 28 de abril de 2.017, que denegaron la inscripción de escrituras de subsanación de otras de constitución de sociedad ya inscritas en cuanto pretendían rectificar la valoración de las aportaciones no dinerarias. El Centro Directivo considera que no se han cumplido las previsiones legales sobre reducción del capital que protegen a terceros, pero presupone la validez de los pactos y su oponibilidad a la sociedad.

societarias imperativas cuando las mismas sean imperfectas. Sin embargo esos pactos no pueden oponerse a la sociedad pues esta debe respetar la normativa societaria. Cuestión distinta es que dichos pactos sí que puedan oponerse a los socios a título individual, y ello incluso respecto al ejercicio de sus derechos en el seno de la sociedad. Esto supone que si bien un socio firmante del pacto puede venir obligado a renunciar a sus derechos sociales o a votar a favor de acuerdos que vulneren normas sociales, la sociedad no está obligada a tolerar acuerdos sociales que contravengan dicha normativa, pues los mismos serían ineficaces y los administradores vendrían obligados a promover su impugnación o remoción, caso de haberse adoptado, y podrían incurrir en responsabilidad en caso de ejecutarlos.

Hecha esta precisión apuntaremos que la doctrina suele despachar el tema de la oponibilidad en base al art.1.257 C.C. y a la eficacia relativa del contrato (*res inter alios acta*). La sociedad, se dice, tiene su propia personalidad jurídica, distinta de la de los socios, por lo que los contratos suscritos por estos no han de afectarle, de acuerdo con los arts.1.257 C.C. y 29 TRLSC, salvo, claro está, el supuesto de los denominados pactos de atribución, de los resultan ventajas para la sociedad y que entran dentro de la categoría de las estipulaciones a favor de tercero. La alienidad del pacto de socios respecto de la sociedad plantea una cuestión inmediata: ¿puede la sociedad ser parte del pacto parasocial?; con ello adquiriría la condición de contratante y quedaría resuelta la cuestión. La respuesta implica tener en cuenta el ámbito del poder de representación de los administradores conforme al art.234 TRLSC, por lo que la mercantil solo quedaría obligada ante una eventual suscripción del pacto parasocial por el órgano de administración si este hubiere actuado dentro del objeto social; fuera de este caso sería de aplicación el art.1.259 C.C.y la sociedad no quedaría vinculada, teniendo además en cuenta que los socios firmantes no podrían ser considerados como terceros de buena fe ante una eventual extralimitación. Para la eficaz suscripción del pacto los administradores no solo deben actuar dentro del

objeto social sino también dentro de su competencia, pues es evidente que no pueden obligar a la sociedad a realizar actos que son de la competencia de la junta (por ejemplo una modificación de estatutos). Ahora bien, también es verdad que el acuerdo de la junta pueda sanar la extralimitación objetiva y competencial de los administradores⁶¹². Por otra parte los pactos suscritos por los administradores se hayan también sujetos a la observancia de la normativa societaria y de los estatutos. Pero parece evidente que, cumplidos los anteriores requisitos el pacto será eficaz contra la sociedad, la cual vendrá obligada a realizar las prestaciones a las que se haya obligado, y ello aunque las mismas impliquen operaciones típicamente societarias (modificaciones estructurales, estatutarias, remoción y nombramiento de administradores, etc).

La eficacia directa del pacto parasocial frente a la sociedad exige examinar otro supuesto, que es el relativo al pacto parasocial omnilateral (esto es, suscrito por todos los socios). En estos casos se considera que la personalidad jurídica corporativa, que al fin y al cabo, solo es un reflejo traslaticio de la humana, se difumina por la coincidencia subjetiva. Se dice entonces que el pacto parasocial es complemento del contrato social⁶¹³, que se ha producido una junta universal ficta o que procede aplicar la doctrina del levantamiento del velo⁶¹⁴. La doctrina suele coincidir en afirmar la eficacia

612 Por ejemplo, los administradores actúan evidentemente dentro del objeto social si concluyen con las entidades de crédito acreedoras un acuerdo de refinanciación, en cual puede implicar con frecuencia un compromiso de realizar un aumento de capital en la sociedad (bien mediante nuevas aportaciones o por conversión de deuda en capital). No cabe duda de que los acuerdos que contengan tales previsiones deberán ser ratificados por la junta.

613 Vid. DIAZ LACAVE, M.I. “Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español. Una materia en manos de los jueces”. *Indret*. N°3/2009.pag.4.

614 FELIÚ REY, J. *Los pactos parasociales...cit*.pag.187.

frente a la sociedad de los pactos omnilaterales; así PAZ-ARES⁶¹⁵, DÍAZ LACAVE⁶¹⁶, NOVAL PATO⁶¹⁷. Aunque otros autores se manifiestan en sentido contrario como MARTÍNEZ ROSADO⁶¹⁸, FELIÚ REY⁶¹⁹ o VAQUERIZO⁶²⁰.

Al tratar el concepto de los pactos parasociales planteamos ya esta cuestión, que procede ahora completar. Como apunta DIEZ PICAZO⁶²¹ el contrato como fenómeno que penetra y se instala en la realidad jurídica no es jamás absolutamente indiferente para los terceros. Por lo tanto no se puede afirmar la irrelevancia del negocio parasocial respecto de la sociedad, y ello además de los supuestos en que puede afirmarse la existencia de identidad subjetiva (levantamiento del velo). Así lo demuestra además el precepto del

615 PAZ-ARES, C., “La validez de los pactos parasociales”. Diario LA LEY núm. 7714. Desarrollado en “La cuestión de la validez de los pactos parasociales”, Actualidad jurídica Uría Menéndez, ISSN 1578-956X, N°. Extra 1, 2011, págs. 252-256.; “Los pactos parasociales. Su eficacia”, en GARRIDO DE PALMA, V.M. y FUGARDO, J.M. (coords.), *El patrimonio familiar, profesional y empresarial. Sus protocolos*, t.IV, Bosch, 2005, págs.709-752.

616 . DIAZ LACAVE, M.I. “Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español. Una materia en manos de los jueces”. Indret. N°3/2009.

617 NOVAL PATO, J. *Los pactos omnilaterales: ...cit.*

618 MARTÍNEZ ROSADO, J. . *Los pactos parasociales*. Marcial Pons, 2017, págs.184 y ss.

619 FELIÚ REY, J. *Los pactos parasociales...cit.* pag.363. Este autor estima difícil, con la actual regulación, mantener la impugnación de acuerdos sociales contrarios a los pactos, y califica de “parches” las soluciones doctrinales y jurisprudenciales al respecto.

620 VAQUERIZO ALONSO, A., “Comentario al artículo 29”, en Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. Tomo I. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Civitas, Pamplona 2011. Tomo I, págs.402-403.

621 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol.I. Tecnos.1.983. pag.277.

Anteproyecto de Código mercantil, que si ve precisado a ordenar la inoponibilidad es porque actualmente sí se produce. Lo que sucede es que se contempla el problema con carácter general desde el punto de vista del derecho societario, cuando realmente los pactos parasociales son un fenómeno multiforme que debe ser examinado a la luz de la teoría general del negocio jurídico. Por lo tanto, y como señala DIEZ PICAZO⁶²², el problema no radica en admitir la eficacia del negocio frente a tercero, sino en perfilarla, sistematizarla y matizar su alcance, apuntando además que dicha eficacia presupone el cumplimiento de los requisitos de forma y publicidad. Los requisitos de forma aluden a la escritura pública; los de publicidad, respecto de la sociedad, en que se de conocimiento a los órganos sociales si no fueren contratantes; respecto de los terceros de buena fe, la publicación en el B.O.R.M.E. previa inscripción o depósito en el registro mercantil.

Ya antes nos referimos al supuesto de la novación por todos los socios del contrato social en escritura pública, claramente oponible a la sociedad, pues se han cumplido los requisitos del art.1219 C.C., especialmente si se da conocimiento a los administradores no socios. Por lo tanto los pactos han de ser oponibles a la sociedad, pues no son reservados sino públicos. Pero no solo es que sean oponibles, sino que la escritura social ha sido modificada. Si la sociedad se ha obligado expresamente al pacto por medio de sus órganos y dentro de la competencia de estos, le será oponible conforme a la regla general del art.1.257 C.C. en cuanto a que es uno de los contratantes.

Cuando todos los socios otorgan un contrato por el que se obligan a producir determinados efectos en el régimen societario mediante actuaciones posteriores, nos hallamos ante la figura de la promesa del hecho de un

622 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN,L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol.I. Tecnos.1.983. pag.278.

tercero⁶²³, que es uno de los supuestos en que se admite la eficacia directa del contrato frente a un tercero. En los casos normales esta promesa tiene por objeto la garantía del hecho del tercero, pero en nuestro estudio lo cierto es que el hecho del tercero (la sociedad) depende en última instancia de sus socios, y estos pueden ser compelidos a cumplimentar los trámites societarios necesarios para que el tercero cumpla. En los supuestos ordinarios el tercero solo queda obligado cuando acepta, aquí son los propios promitentes los que pueden conseguir esa aceptación, lo que implica que la promesa es directamente oponible a la sociedad.

Pero lo cierto es que la eficacia del pacto parasocial frente a la sociedad no se agota en la eficacia directa, sino que también existen supuestos de una eficacia indirecta o refleja. La jurisprudencia viene realizando una aplicación de los mismos. Por ejemplo la Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 25 de febrero de 2.016 (ponente Saraza Jimena) niega legitimación a quien se había obligado por un pacto parasocial para impugnar acuerdos sociales por los que se había dado cumplimiento al pacto parasocial, y ello aunque dichos acuerdos había sido adoptados con el voto de una persona que no era socio (es decir, contrarios a la ley y los estatutos).

Por otra parte no debe olvidarse que la sociedad, en cuanto tercero, queda también obligada por el deber general de respeto de los derechos obligacionales que surgen del pacto parasocial, a través de la denominada tutela aquiliana del crédito. Y es obvio que los actos sociales que contravengan el pacto parasocial pueden entrar en la categoría del contrato en

623 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol.I. Tecnos.1.983. pag.294; GULLÓN BALLESTEROS, A. “La promesa del hecho ajeno”, *Anuario de Derecho Civil*, 1964, pags.3 y ss.

daño de tercero⁶²⁴, que se estima puede producir la nulidad del acto dañoso en cuanto en el mismo todos sus otorgantes se conciertan para causar un daño al tercero, lo que implicaría su nulidad por ilicitud de la causa. En fin, aunque las normas societarias concedan determinadas facultades a los socios firmantes del pacto, si estos las ejercitan sin un interés propio y defendible de manera que causen un daño injustificado a otras personas, no cabe duda de que dicha actuación estará proscrita por la doctrina del abuso del derecho.

En cuanto a los pactos no omnilaterales, es cierto que no gozan del favor de la doctrina en este punto. Sin embargo su influencia sobre la sociedad es innegable, como prueba la disciplina de los arts.530 y ss. TRLSC que se aplican solo a las sociedades cotizadas, en las que resulta imposible que los pactos sean omnilaterales. Desde luego aquí no podremos hablar de novación del contrato social ni de la aplicación del art.1.219 C.C. Sin embargo no pueden excluirse las merítadas categorías de la promesa del hecho de tercero, cuando los contratantes del pacto disponen de mayoría suficiente en los órganos sociales, ni los efectos reflejos del mismo. Por ejemplo S.04.10.2011 establece respecto de un pacto no omnilateral que “...que si bien no vincula a la sociedad ni a los socios que no suscribieron el pacto, no puede ser totalmente ignorado sin faltar a los deberes de comportamiento de buena fe por quien "tomo nota" sin mostrar su oposición al mismo....”

2.5.3.- La eficacia del pacto parasocial frente a terceros.-

En principio los contratos producen únicamente efectos entre las partes y sus herederos (cfr.art.1.257 C.C.). Por ello otra de las cuestiones que suscitan los pactos parasociales es su eficacia frente a terceros, especialmente

624 DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN,L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol.I. Tecnos.1.983. pag.294; GULLÓN BALLESTEROS, A. “La promesa del hecho ajeno”, *Anuario de Derecho Civil*, 1964, pags.292-293.

los adquirentes de las acciones o participaciones concernidas que no sean herederos de los firmantes. Al respecto no deben olvidarse las teorías sobre la eficacia refleja o indirecta frente a terceros del contrato⁶²⁵, ni la denominada tutela aquiliana del crédito⁶²⁶. Ni tampoco los efectos frente a tercero que resultan del documento público (cfr.art.1.218 y 1.219 C.C.)⁶²⁷. En cualquier caso no cabe duda de que si las acciones o participaciones son transmitidas a título oneroso a un tercero de buena fe, dicho tercero no se ha de ver afectado por los pactos parasociales de carácter obligacional que haya suscrito su transmitente. A los demás firmantes les queda el remedio de reclamar las correspondientes indemnizaciones de dicho transmitente *ex art.1.101 C.C.* al haberse colocado con la transmisión en una situación que le impide cumplir sus obligaciones, pero no contra el tercero⁶²⁸.

Para obviar este inconveniente se pueden utilizar diversos expedientes, tales como garantizar el cumplimiento del pacto parasocial con prenda sobre las acciones o participaciones, o (como veremos) incorporar dichos pactos al título constitutivo de un usufructo. También se ha propuesto

625 Sobre esta cuestión, con extenso examen jurisprudencial, puede verse BARBER CÁRCAMO, R., “La eficacia de los derechos Patrimoniales”. *Anuario de Derecho Civil*. Tomo LXI. 2008, págs. 1217 y ss. Sobre la eficacia refleja de la sociedad irregular, vid. GIRÓN TENA, J., “Las sociedades irregulares”. *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1951, págs. 1291 y ss.

626 Vid. DIEZ PICAZO, L., *Comentario del Código Civil*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 434.

627 Vid. RODRÍGUEZ ADRADOS, A., *Comentario del Código Civil*, Tomo I, ob. cit.I. págs. 332 y ss.; “Valor y efectos del instrumento público. La eficacia del instrumento público entre partes y respeto de terceros: oponibilidad y utilizabilidad. Efectos traditorios y ejecutivos”; “Escrituras, contraescrituras y terceros”, en *Escritos Jurídicos*, Madrid 1996, págs. 265 y ss.

628 Cuestión distinta sería que la transmisión fuese ligada a una cesión del contrato parasocial. Pero la misma no se produce *ex lege*.

elevant los pactos parasociales a prestaciones accesorias y, por lo tanto, con constancia estatutaria.

En otro lugar⁶²⁹ tuvimos ocasión de plantear como los efectos frente a terceros de buena fe en materia societaria dependen realmente en nuestro ordenamiento de la publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil (BORME), según resulta del art.21 C.de C. Por lo tanto se trata de determinar cuál es el ámbito de “los actos sujetos a inscripción” a los que se refiere dicho precepto. Podemos comprobar cómo el ámbito de los actos sujetos a publicación en el BORME aparece delimitado, por remisión a los arts.386 a 391 y 392, en el art.421 RRM. Al respecto podemos comprobar como la referencia del art.392 RRM a la publicación de circunstancias no inscritas impide la aplicación del art. 21 C. de C. Pero en los preceptos anteriores encontramos en el art.388.24º RRM la publicación de los pactos parasociales de las sociedades cotizadas, así como en el art.390 una norma residual para los actos previstos en otras normas. Si tenemos en cuenta, además, los arts.5 y 6 del R.D.171/2007, comprobamos como en los mismos aparece la posibilidad de “constancia registral” y “depósito” con las cuentas anuales de la existencia de un protocolo familiar. Señalaremos igualmente que el depósito de las cuentas es objeto de asiento conforme al art.386.2 RRM y de publicación en el BORME según el art.370 RRM.

En fin, lo que se trata de exponer es que si el término “inscripción” del art.21 C. de C. se entiende en el sentido amplio de “asiento registral” (como por otra parte parece evidente, pues de lo contrario no se incluirían las anotaciones”), existen supuestos de pactos parasociales cuya existencia puede determinar la práctica de un asiento registral y su publicación en el BORME, lo que, en puridad, debiera determinar su eficacia frente a terceros de buena

629 NIETO SÁNCHEZ, J., “Valor y efectos del documento notarial. El principio *forma dat esse rei*: las escrituras constitutivas. Elevación a público de contratos privados.”, en *Derecho Notarial*, BORRELL GARCÍA, J. (dir.), Valencia 2011.

fe⁶³⁰. Igualmente es incomprensible la inaplicación desde el año 2005 del art.222.10 L.H.⁶³¹, también aplicable a la publicidad mercantil por la remisión que realiza el art.23.4 C. de C.

2.6.- La influencia del Derecho anglosajón: el efecto Delaware.-

No puede dejar de apuntarse en esta materia la influencia del Derecho anglosajón, que reconoce un ámbito más amplio que el continental a la autonomía de la voluntad, especialmente en las sociedades no cotizadas⁶³².

630 En contra de que los pactos parasociales publicados de las sociedades cotizadas produzcan efectos frente a terceros de buena fe se pronuncia, LEÓN SANZ, F.J., en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Rojo Fernández Río, Angel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 3381.

631 "...10. La manifestación de los libros del Registro deberá hacerse, si así se solicita, por medios telemáticos. Dicha manifestación implica el acceso telemático al contenido de los libros del Registro. A tal efecto, si quien consulta es una autoridad, empleado o funcionario público que actúe por razón de su oficio y cargo, cuyo interés se presume en atención a su condición, el acceso se realizará sin necesidad de intermediación por parte del registrador. Dicha autoridad, empleado o funcionario público deberá identificarse con su firma electrónica reconocida o por cualquier otro medio tecnológico que en el futuro la sustituya. Cuando el consultante sea un empleado o funcionario público, responderán éstos de que la consulta se efectúa amparada en el cumplimiento estricto de las funciones que respectivamente les atribuye la legislación vigente. En todo caso, la autoridad, empleado o funcionario público no podrá acceder telemáticamente sin intermediación del registrador al Índice de Personas."

632 Vid. Gomtsian, Suren, "Contractual Mechanisms of Investor Protection in Non-Listed Limited Liability Companies" (January 4, 2016). *Villanova Law Review*, Vol. 60, 2015. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2710558> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2710558>

Como señalan EASTERBROOK y FISCHER⁶³³ la visión norteamericana del contrato de sociedad es esencialmente contractualista. Paradigmático es el ejemplo del derecho societario del pequeño estado de Delaware⁶³⁴, en cuya normativa societaria se trata de reducir las normas imperativas al mínimo⁶³⁵.

633 EASTERBROOK, F.H. y FISCHER, D.R., *La estructura económica de las sociedades de capital*. Fundación Cultural del Notariado, Madrid 2002, págs. 26 y ss.

634 Vid. Strine, Leo E., *The Delaware Way: "How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face"*. Delaware Journal of Corporate Law, Vol. 30, No. 3, pp. 673-696, 2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=893940>

635 Sirva de ejemplo el parágrafo 18-1101 del "Delaware Code" relativo a la "Limited liability company": "...§ 18-1101 Construction and application of chapter and limited liability company agreement.

(a) The rule that statutes in derogation of the common law are to be strictly construed shall have no application to this chapter.

(b) It is the policy of this chapter to give the maximum effect to the principle of freedom of contract and to the enforceability of limited liability company agreements.

(c) To the extent that, at law or in equity, a member or manager or other person has duties (including fiduciary duties) to a limited liability company or to another member or manager or to another person that is a party to or is otherwise bound by a limited liability company agreement, the member's or manager's or other person's duties may be expanded or restricted or eliminated by provisions in the limited liability company agreement; provided, that the limited liability company agreement may not eliminate the implied contractual covenant of good faith and fair dealing.

(d) Unless otherwise provided in a limited liability company agreement, a member or manager or other person shall not be liable to a limited liability company or to another member or manager or to another person that is a party to or is otherwise bound by a limited liability company agreement for breach of fiduciary duty for the member's or manager's or other person's good faith reliance on the provisions of the limited liability company agreement.

(e) A limited liability company agreement may provide for the limitation or elimination of any and all liabilities for breach of contract and breach of duties (including fiduciary

La regulación de este estado ha llevado a que una impresionante cantidad de compañías elijan constituirse en él y con arreglo a su normativa⁶³⁶.

Al mismo tiempo no debe olvidarse que la normativa societaria es de competencia estatal y no federal, pudiendo las compañías elegir el estado en el que constituirse con independencia de donde se encuentren efectivamente sus negocios. Se ha hablado de una competencia entre los estados para hacer su legislación societaria lo más atractiva posible, que unos autores han considerado favorable y otros desfavorable (“race to the top or race to the bottom”)⁶³⁷.

duties) of a member, manager or other person to a limited liability company or to another member or manager or to another person that is a party to or is otherwise bound by a limited liability company agreement; provided, that a limited liability company agreement may not limit or eliminate liability for any act or omission that constitutes a bad faith violation of the implied contractual covenant of good faith and fair dealing...”

636 http://corplaw.delaware.gov/esp/why_delaware.shtml: “... Delaware ha sido el principal estado en la formación de entidades empresariales desde principios de los 1900s. Hoy, más de un millón de entidades empresariales han hecho de Delaware su domicilio legal. Aunque el número de entidades incorporadas en Delaware es impresionante, aún más importante es el hecho de que muchas de las corporaciones muy grandes e importantes cuyas acciones están listadas en las bolsas de valores más importantes han sido incorporadas en Delaware. En efecto, más del 60 por ciento de las compañías Fortune 500 han sido incorporadas en Delaware. Pero la organización de compañías en Delaware no se limita únicamente a entidades estadounidenses— compañías alrededor del mundo pueden aprovechar los beneficios de Delaware....”

637 Vid. Romano, Roberta, “The Market for Corporate Law Redux” (October 19, 2014). Forthcoming in Francesco Parisi, ed., *Oxford Handbook of Law and Economics*; European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 270/2014; Yale Law & Economics Research Paper No. 514. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2514650> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2514650>

Este tema tiene también su repercusión en Europa a partir de la STJCE de 9 de marzo 1999, caso Centros Ltd. (Asunto C-212/97)⁶³⁸ que motivó, en un primer momento, un desplazamiento efectivo de los domicilios sociales a fin de sustraerse a las legislaciones más rigurosas, como la alemana. Este fenómeno originó diversas reformas nacionales para evitarlo, lo que hizo que empezara a hablarse de la posibilidad de un “Delaware europeo”, especialmente a partir de la “Companies Act 2006” británica⁶³⁹. Incluso la propia Unión Europea comenzó a realizar trabajos tendentes a la denominada “Sociedad Privada Europea (SPE)”, que llegó incluso a cristalizar en una propuesta de Reglamento⁶⁴⁰ bajo un modelo que dejaba un amplio margen a la autonomía de la voluntad⁶⁴¹.

Sin embargo no podemos dejar de apuntar que no se ha proseguido en dichos trabajos, y que la influencia anglosajona en el Derecho comunitario se verá sin duda sensiblemente reducida tras el “Brexit”.

638 Vid. Un resumen de la jurisprudencia en VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, Tomo I, ob. cit., págs. 433 y ss.

639 Vid. Ryan, Patrick S., “Will There Ever Be a Delaware of Europe?”. *Columbia Journal of European Law*, Vol. 11, p. 187, Winter 2004/2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=763164>.; Bratton, William W. and McCahery, Joseph A. and Vermeulen, Erik P. M., “How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analysis” (January 2008). ECGI - Law Working Paper No. 91/2008; Georgetown Law and Economics Research Paper No. 1086667; Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper No. 2008-01. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1086667> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1086667>

640 Propuesta de reglamento del Consejo por el que se aprueba el estatuto de la sociedad privada europea {SEC(2008) 2098} {SEC(2008) 2099} /* COM/2008/0396 final - CNS 2008/0130 */

641 Vid. ALONSO ESPINOSA, F. “Sociedad privada europea: normas para la caracterización de una nueva forma de sociedad”. *Anales de Derecho*, ISSN 1989-5992, N° 28, 2010, págs. 1-19.

2.7.- Relación de la problemática de los pactos parasociales con el usufructo de acciones y participaciones.-

2.7.1.- La posición de la jurisprudencia.-

Las referencias que hemos realizado para tratar de encuadrar someramente la problemática de los pactos parasociales adquieren una especial relevancia para nuestro estudio porque la jurisprudencia ha puesto de relieve que los pactos contenidos en el título constitutivo del usufructo de acciones y participaciones son pactos parasociales, y como tal los ha tratado. Conviene examinar los pronunciamientos del Tribunal Supremo sobre la materia.

Ya en la Sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 16 de junio de 2.014 (Ponente Sancho Gargallo) se revela la utilización del usufructo de acciones en los pactos parasociales establecidos en una empresa familiar entre los padres y los hijos. Si bien las cuestiones discutidas involucran únicamente relaciones entre los socios, de la misma cabe destacar que se declara la plena validez de unos pactos parasociales que, entre otras materias, se refieren a un usufructo sobre las acciones. En concreto la viuda intentó en su testamento alterar las cuotas usufructuarias de los hijos, lo que rechazado por el Tribunal⁶⁴².

642 “...Desestimamos el recurso de casación formulado por la representación de Miguel Ángel, Alfonso y Aquilino , contra la sentencia de la Audiencia Provincial de Murcia (sección 1ª) de 11 de junio de 2012 , que resolvió los recursos de apelación formulados contra la sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 3 de Murcia de 24 de junio de 2011 (juicio ordinario 1561/2010), con imposición de las costas del recurso a la parte recurrente. Estimamos el recurso extraordinario por infracción procesal interpuesto por la representación de Miguel Ángel, Alfonso y Aquilino , contra la sentencia de la

La Sentencia de la misma Sala de 20 de mayo de 2.015 (ponente Sastre Papiol). En el supuesto de hecho, en una empresa familiar, siete hijos ceden a título gratuito a su padre el usufructo vitalicio sobre determinadas acciones de una sociedad anónima⁶⁴³. Años después los interesados otorgaron

Audiencia Provincial de Murcia (sección 1ª) de 11 de junio de 2012 , en siguiente sentido: 1º Confirmamos la desestimación del recurso de apelación formulado por la representación de Miguel Ángel , Alfonso y Aquilino y la herencia yacente de Cristina . 2º Confirmamos la estimación en parte de los recursos de apelación formulados por Ángeles y María Milagros, respecto de los siguientes pronunciamientos: i) la condena de los hermanos Aquilino y Alfonso a transmitir a cada una de sus dos hermanas, Ángeles y María Milagros , las acciones de la sociedad Sánchez Cano, S.A. que representan el 3% del capital social, sin contraprestación por su parte. ii) la transmisión del usufructo sobre las acciones de Sánchez Cano, S.A. efectuado por Miguel Ángel a favor de sus cuatro hijos debe entenderse realizada en la proporción pactada, 30% para Aquilino, 30% para Alfonso , 20% para Ángeles y 20% para María Milagros . 3º Se dejan sin efecto los otros pronunciamientos de la sentencia de apelación...”

643 “...1º: Constituyen a título gratuito un derecho de usufructo vitalicio, a favor de su padre D. Belarmino , que lo acepta, sobre un paquete de 365.001 acciones, al portador, de la Sociedad Mercantil Anónima "El Enebro, S.A.", paquete este formado por la reunión de siete lotes de 52.143 acciones cada uno de ellos, pertenecientes dichos lotes a cada uno de los citados Sres. D. Aquilino , D. Juan Manuel , Dª Teodora , D. Marco Antonio , D. Alfredo , Dª Brigida y Dª Coral ". Asimismo acordaron: >> "3º: D. Belarmino manifiesta que le ha sido transmitida la posesión material de los títulos sobre los cuales se constituye el derecho de usufructo de referencia, con lo cual se da por cumplido el requisito de la tradición. >> [...] 5º: Todos los constituyentes Sres. Brigida Marco Antonio Aquilino Alfredo Teodora Coral Juan Manuel , ceden irrevocablemente a su Sr. padre, D. Belarmino , la representación de los derechos políticos que corresponden a las acciones sobre las que se constituye el presente derecho de usufructo, obligándose en cada caso a instrumentar los correspondientes apoderamientos a favor del usufructuario. >> 6º: El presente derecho de usufructo se extenderá también a todas las acciones que como consecuencia del derecho de adquisición preferente sobre los lotes de

un protocolo familiar en el que se venía a ratificar el contenido de la donación usufructuaria⁶⁴⁴. En dicha sentencia se discute acerca de la extinción por prescripción del usufructo. Además se pronuncia sobre otra interesante cuestión. Como hemos visto los hijos se comprometían a otorgar a favor de su padre un poder irrevocable para asistir a las juntas. Por el demandante se sostiene que la revocabilidad de la representación que resultaba del art.106.3 TRLSA 1989 estaba exceptuada para la representación familiar por el mismo cuerpo legal, a diferencia del actual art.187 TRLSC, que no contiene dicha excepción. El Tribunal entiende que la norma del art.187 TRLSC tiene valor aclaratorio o interpretativo respecto del precepto del TRLSA 1989, y que por lo tanto cabe aplicarlo con efecto retroactivo en base a la doctrina de SS.09.04.1992, 18.11.2009 y 09.12.2010.

La cuestión es resuelta por el Tribunal con un interesante pronunciamiento relativo a las relaciones internas y externas del usufructo, diciendo: "... 1. El usufructo de acciones en el TRLSA, en sus arts. 61 y ss , fue ampliamente tratado (a diferencia de la LSA de 1951), y ahora aparece

referencia puedan corresponder a todos los constituyentes Sres. Brigida Marco Antonio Aquilino Alfredo Teodora Coral Juan Manuel ...”

644 "...Entre otras cuestiones, en el art. 3 del Protocolo acuerdan lo siguiente: "Quedarán así sujetas al presente protocolo, durante la vigencia del mismo las acciones y/o participaciones sociales de las empresas más arriba referenciadas que a los comparecientes les pertenezcan en la actualidad o les puedan pertenecer en el futuro, por cualquier título [...] Los Sres. Brigida Marco Antonio Aquilino Alfredo Teodora Coral Juan Manuel -en adelante los miembros de la segunda generación- reconocen a favor del fundador, para el caso de que los quisiera hacer valer, los derechos económicos y políticos derivados de la escritura pública otorgada con fecha 26 de junio de 1987 ante el Notario de Bilbao D. José M^a Arriola Arana nº 4714 de Protocolo, documento éste, posteriormente objeto de rectificación y subsanación de errores por escritura otorgada ante el Notario de Madrid D. José Manuel Rodríguez Poyo Guerrero en 18 de abril de 1997 nº 4.053 de su Protocolo..."

regulado en idénticos términos en la Ley de Sociedades de Capital (LSC), en sus arts. 127 al 131, ambos inclusive. Sus preceptos prevén las fuentes reguladoras, de una parte, de las relaciones internas entre el nudo propietario y el usufructuario que son las que derivan del título constitutivo y, en lo no previsto, supletoriamente, el Código Civil (art. 127.2 LSC); y, de otra parte, las fuentes de las relaciones externas de ambos -usufructuario y nudo propietario- frente a la sociedad, para determinar la legitimación del ejercicio de los derechos del socio (art. 127.1 LSC). Este precepto señala que el usufructuario tendrá derecho, en todo caso, a los dividendos acordados por al sociedad "durante el usufructo" y que, "salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario". 2. El poder de representación a que se obligaron los otorgantes del usufructo a favor del padre, como usufructuario, está previsto en la estipulación 5ª de la escritura otorgada el 26 de junio de 1987, que es el título constitutivo. Como se ha señalado, las relaciones internas entre el nudo propietario y el usufructuario derivan del título constitutivo. Por ello, los nudos propietarios están obligados frente al usufructuario a cuanto se obligaron en el título constitutivo, y por ello deben otorgar el poder (arts. 1089 y 1091 CC).

Cuestión distinta es que los nudos propietarios otorgantes del poder, en las respectivas juntas de accionistas de la sociedad, puedan asistir a las mismas, con el efecto previsto actualmente en el art. 185 de la Ley de Sociedades de Capital ("la asistencia personal a la Junta del representado tendrá valor de revocación"). Pero ello no debe impedir que el poder se otorgue, pues en caso de que se revoque la representación al usufructuario por la asistencia personal del o de los nudos propietarios, y el voto de estos sea contrario al derecho que corresponde al usufructuario (derecho al dividendo, en todo caso), nacerá a favor de éste la acción de indemnización por los daños y perjuicios causados, conforme previene el art. 1101 CC. 3. Si bien el poder que debe ser otorgado no necesariamente debe contener la mención al art. 108

de la derogada LSA, ni ninguna otra limitación que haga referencia al texto societario, como consecuencia de que actualmente rige el art. 187 LSC que otorga el carácter de revocación a la presencia en la junta del representado, no por ello deja de estimarse la pretensión ejercitada por el usufructuario en la demanda...”

Decisiva es, sin embargo la Sentencia de la misma Sala de 25 de febrero de 2.016 (ponente Saraza Jimena). En el caso de autos un padre vendió a sus dos hijos la nuda propiedad de casi todas las acciones de una sociedad anónima (el resto estaban en autocartera), reservándose el usufructo sobre las mismas. En dicho contrato se estipuló: ”...Don Isaac como transmitente de la nuda propiedad de las acciones descritas se reserva el derecho de usufructo vitalicio de las mismas y tendrá todos los derechos inherentes a la condición de socio, especialmente derecho al voto, derecho a beneficios y los demás reconocidos por la Ley...”. La sentencia centra inmediatamente un relevante aspecto del caso debatido, y al fijar los antecedentes del caso resalta “...Los estatutos de Inverdelval se refieren expresamente a los derechos de usufructuario y nudo propietario. El artículo 10 de los estatutos vigentes en junio de 2010, dice: «En caso de usufructo de participaciones, la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la Sociedad durante el usufructo». El pacto parasocial entre los Sres. Isaac, Cornelio y Eusebio, contenido en el acto de transmisión de las participaciones, no se llevó a los estatutos de la sociedad...”

Con esta situación se adoptaron determinados acuerdos sociales en junta general en los que la mayoría se consiguió con el ejercicio del voto por el usufructuario. Uno de los nudo propietarios, que había votado en contra, impugnó los acuerdos, aduciendo precisamente que en base a los arts. 67 TRLSA y 36 LSRL (entonces vigentes) el ejercicio del derecho de voto correspondía al nudo propietario. El Juzgado de lo Mercantil estimó la

impugnación. Sin embargo, la Audiencia Provincial de Barcelona dictó Sentencia de fecha 25 de julio de 2.013 estimó la apelación, manteniendo la vigencia de los acuerdos. La Audiencia parte en su argumentación de que los pactos parasociales fueron suscritos por todos los socios, y que el demandante no cuestiona su validez en la esfera interna. Considera que en el caso debatido la esfera interna y la externa coinciden, y que la actuación del nudo propietario impugnante, firmante del pacto, vulnera las exigencias de la buena fe que resultan de los arts.7 C.C., 11 L.O.P.J. y 247 L.E.C., incurriendo en abuso del derecho según el art.7.2 C.C.

El Tribunal Supremo resuelve el recurso de casación manteniendo el criterio de la Audiencia. Señala que si bien es cierto que diversas sentencias de la Sala (cita SS.10.12.2008, 05.03.2009 y 06.03.2009) establecieron que la infracción de un pacto parasocial no era motivo, por sí sola, para fundamentar la impugnación de acuerdos sociales, en el caso debatido sucede al revés. Precisamente lo que han hecho los acuerdos sociales es cumplir establecido en los pactos parasociales omnilaterales. Por lo tanto coincide en desestimar la casación considerando que la actuación del impugnante es contraria a la buena fe.

2.7.2.- El título constitutivo del usufructo como pacto parasocial.-

Es decir, el argumento de esta sentencia pone en relación los pactos del título constitutivo del usufructo con los pactos parasociales. Sin embargo basta recordar la definición de los pactos parasociales antes apuntada para determinar que el contenido del usufructo de acciones o participaciones presenta una nota claramente diferencial de los pactos parasociales ordinarios, y es precisamente su naturaleza de derecho real.

Como examinamos anteriormente dicha naturaleza se traduce en las dos notas características de poder inmediato y directo sobre la cosa y oponibilidad *erga omnes*. Si bien ya hemos matizado que dichas notas presentan peculiaridades en el usufructo de derechos y, en concreto, en el que

es objeto de nuestro estudio. Así la oponibilidad *erga omnes* tiene un importante límite en la configuración legal que establece el art.127.1 TRLSC que, en definitiva, remite a los estatutos en qué medida los pactos del título constitutivo del usufructo son oponibles a la sociedad. No obstante ya hemos visto que la citada Sentencia de 25 de febrero de 2.016 establece la inimpugnabilidad de los acuerdos sociales adoptados en cumplimiento del título constitutivo del usufructo, posibilidad que ya fue apuntada por PANTALEÓN⁶⁴⁵, al admitir que la sociedad puede optar por permitir que asista y vote aquel de los sujetos a quién el título constitutivo atribuya tales derechos, no obstante subrayar que la sociedad actuaría a su propio riesgo. En el mismo sentido GARCÍA VICENTE⁶⁴⁶ opina que el precepto está dictado en ventaja de la propia sociedad, por lo que esta puede renunciar a su aplicación y permitir el ejercicio de los derechos según el título constitutivo.

Pero, aún con estos importantes límites de oponibilidad hacia la propia sociedad no cabe discutir que el usufructo, en cuanto derecho real, presenta indudables ventajas respecto de los pactos parasociales ordinarios, de carácter puramente obligacional. En efecto el usufructuario no se ve afectado por la relatividad *inter partes* del pacto obligacional. De este modo las obligaciones asumidas por el nudo propietario en el título constitutivo pasan a cualquier adquirente del mismo, sea o no heredero, siempre que no pueda verse amparado en una norma protectora del tráfico⁶⁴⁷, y ello incluso aunque adquiera como consecuencia de una ejecución forzosa. Por el contrario, en los pactos obligacionales, si el socio obligado transmite sus acciones o

645 PANTALEÓN PRIETO, L., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Vol. 3º. Rodrigo Uría González, Aurelio Menéndez Menéndez y Manuel Olivencia (dirs.), Civitas, Madrid 1992, pág. 72.

646 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1020.

647 Por ejemplo no sería posible oponer el usufructo a un endosatario de buena fe si no se hizo constar el usufructo en el título.

participaciones a un tercero de buena fe, se le podrán exigir daños y perjuicios pero ninguna de las actuaciones que corresponden al socio, pues habría perdido tal condición.

2.8.- El principio de inescindibilidad de la condición de socio.-

Como señalan PEINADO GRACIA y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁶⁴⁸, el principio de inescindibilidad relativa de la condición de socio implica que los derechos del socio le corresponden a él, y que, teniendo un único titular, deben ser ejercidos de forma coherente.” A su vez dicho principio tiene dos manifestaciones:

a) Por una parte el socio no puede transmitir a un tercero los concretos derechos y facultades que le corresponden como socio.

b) Por otra parte el socio debe ejercer todos sus derechos de manera unitaria. Así no se admite que, siendo titular de varias acciones, vote a favor de un acuerdo como titular de unas, y en contra como titular de otras⁶⁴⁹. Los

648 PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, págs. 344 y ss.

649 Sobre la evolución doctrinal de este principio vid. URÍA GONZÁLEZ, R. y GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit., págs. 565 y ss. Venía a concluir que la excepción al principio tendría su justificación cuando el accionista es una persona jurídica y designa diversos representantes, al efecto de que el voto refleje las diversas sensibilidades existentes en el accionista de tipo asociativo. En el mismo sentido PEINADO GRACIA y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ (*Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, pág. 355) señalan la peculiaridad que supone en el ámbito de las sociedades cotizadas la consideración como accionistas de entidades que actúan como fiduciarias de diversos inversores, que pueden no querer ejercer todos ellos el voto en el mismo sentido.

mismos autores⁶⁵⁰ señalan la peculiaridad que supone en el ámbito de las sociedades cotizadas la consideración como accionistas de entidades que actúan como fiduciarias de diversos inversores, que pueden no querer ejercer todos ellos el voto en el mismo sentido. Y el art.524 TRLSC admite expresamente la posibilidad de que los intermediarios que parezcan legitimados como accionistas en virtud del registro contable y que actúen por cuenta de diversas personas, puedan fraccionar el voto⁶⁵¹.

Este principio, sin embargo, no es tradicional en nuestro Derecho societario. Así GARRIGUES⁶⁵² en 1.936 señalaba que, al no regular el Código de Comercio la representación para el ejercicio del derecho de voto, la práctica habitual consistía en que los bancos depositarios solicitasen del accionista la cesión del derecho de voto⁶⁵³. Al mismo tiempo se admitía sin problemas que el accionista no estaba obligado a votar de manera unitaria.

No obstante la Ley de Sociedades Anónimas de 1.951, al afirmar en su art.40 la indivisibilidad de la acción, vetó el fraccionamiento de los derechos que la integran, señalando URÍA⁶⁵⁴ la incedibilidad del derecho de voto⁶⁵⁵. Pero estableció⁶⁵⁶ como excepción cualificada la existencia de un

650 PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, pág. 355.

651 Este precepto tiene su origen en el art.13 de la Directiva 2007/36/ce del Parlamento europeo y del Consejo de 11 de julio de 2007 sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas.

652 GARRIGUES GARCÍA-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho...*, ob. cit., págs. 278 y 279.

653 Consideraba que no se trataba de un apoderamiento, ni de una transmisión fiduciaria, sino de una cesión legitimadora, semejante al endoso con fines de cobranza.

654 URÍA, R., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit., págs. 421 y ss.

655 El mismo autor, sin embargo, (URÍA, R., *Comentario...*, ob. cit., pág. 420) estimaba que los derechos sociales de contenido patrimonial o económico sí eran cedibles.

derecho real de usufructo o prenda cuando los estatutos así lo autoricen. Por lo tanto el usufructo de acciones y participaciones ofrece la interesante posibilidad de ser una cualificada excepción al principio de inescindibilidad, por lo que es un instrumento para conseguir la asignación de los derechos que integran la condición de socio a dos personas distintas, el usufructuario y el nudo propietario.

3.- Alteración del régimen legal del código civil en el título constitutivo del usufructo.-

Conviene ahora examinar las modificaciones que puedan establecerse en el título constitutivo del usufructo en base al art.470 C.C., así como las modificaciones estatutarias que pueden realizarse conforme al art.127.1 TRLSC para exceptuar la atribución de los derechos sociales, salvo el de percepción de los dividendos, al nudo propietario.

Al respecto me parece evidente que existe una diferencia cuantitativa y cualitativa entre ambos ámbitos. Como señala DÍEZ PICAZO⁶⁵⁷ la autonomía de la voluntad de los particulares es decisiva en la configuración del contenido del usufructo, apuntando incluso que no hay ningún inconveniente en que por tal vía pueda desvirtuarse el instituto o hacer tránsito a formas atípicas.

Por el contrario, la norma del art.127.1 TRLSC se circunscribe a pactos estatutarios sobre los demás derechos de socio distintos del de la percepción de los dividendos acordados. Además, no cabe olvidar que la consignación estatutaria de estos extremos ha de quedar sujeta a la normativa societaria, que, como hemos expuesto, es notoriamente más imperativa que la

656 URÍA, R., *Comentario...*, ob. cit., pág. 422.

657 DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos...*, ob. cit., Tomo VI. pág. 177.

civil. Cuando la modificación se pretenda realizar una vez constituida la sociedad, quedará sujeta al régimen de modificación de los estatutos.

3.1.- Modificación de las relaciones internas.-

Como hemos señalado anteriormente, a tenor del art.127.2 TRLSC las relaciones entre el usufructuario y nudo propietario se regirán por lo que determine el título constitutivo del usufructo, y en su defecto por lo previsto en el TRLSC, y, supletoriamente por el Código Civil.

La primera cuestión que se suscita, sin duda, es la relativa al ámbito de la autonomía de la voluntad en esta materia. Al respecto debemos señalar que, en nuestra opinión, la expresión “título constitutivo” que utiliza el art.470 C.C. no tiene el mismo significado que el título constitutivo al que se refiere el art.127.2 TRLSC. Respecto del precepto del Código Civil la doctrina⁶⁵⁸ atiende principalmente a que el precepto se refiere únicamente al título voluntario o negocial y no legal que constituye el usufructo. No obstante, MALUQUER DE MOTES⁶⁵⁹ recalca que el precepto quiere manifestar que el

658 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 102; DIEZ PICAZO, *Fundamentos...*, ob. cit., Tomo VI, pág. 177. RIVERO tacha el precepto de poco útil, estimando que su principal valor radica en hacer más visible el juego de la autonomía de la voluntad. No obstante señala su precedente en la Base 12ª de la Ley de Bases que decía: “El usufructo, el uso y la habitación se definirán y regularán como limitaciones del dominio y formas de su división, regidas en primer lugar por el título que las constituya, y en su defecto por la ley, como supletoria de la determinación individual...”. Señala este autor que las Sentencias de 7 de julio de 1.892 y 27 de septiembre de 1.893 ya se pronunciaron en el sentido de que el precepto se refería al título voluntario. En su opinión se trata del título material (testamento, donación, contrato oneroso) y no del título formal.

659 MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios...*, Tomo I, ob. cit., pág. 1260.

usufructo se produce como consecuencia de un título que lo legitima, y que determina el conjunto de derechos y obligaciones que corresponden al usufructuario, si bien estima igualmente que se refiere al título voluntario y no al legal. Sin embargo, el art.127.2 TRLSC se refiere al título de constitución en el sentido del art.468 C.C., es decir, a si el usufructo se constituye por un negocio jurídico, por la ley o por usucapión. CLEMENTE MEORO⁶⁶⁰ mantiene que si el usufructo se constituye *ex lege*, será esta la que determine su régimen jurídico. Del mismo modo en el constituido por decisión judicial, podrá el Juez establecer el contenido y régimen del usufructo; y en el constituido por usucapión es la posesión *ad usucapionem*, que no un título constitutivo voluntario, la que determinará el alcance del derecho adquirido⁶⁶¹.

660 CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, ob. cit., pág. 3823.

661 “...Si el usufructo se constituye *ex lege*, es ésta la que establecerá el contenido y régimen del mismo, sin que se le anteponga un «título constitutivo» en el sentido a que hace referencia el art. 470: las normas legales no tienen carácter supletorio. No obstante, también cabe considerar aplicable el art. 470 CC a los supuestos de constitución propiamente judicial del usufructo, en los que no hay un título voluntario pero el Juez puede establecer el contenido y régimen del usufructo que se constituye por vía de su resolución (p. ej., la duración del usufructo que se constituye para dar solución a un conflicto sobre partición de herencia o sobre división de cosa común), de manera que primará este título constitutivo —el judicial— y se aplicará en lo demás lo previsto en los arts. 471 y ss. CC. Del mismo modo, cuando se adquiere el usufructo por vía de usucapión rige el principio *tantum praescriptum quantum possessum* (cfr. art. 598 CC para las servidumbres): es la posesión *ad usucapionem*, que no un título constitutivo voluntario, la que determinará el alcance del derecho adquirido (p. ej., si se encuentra limitado a ciertas utilidades o a parte del bien). Mas la insuficiencia de este título dará lugar a la aplicación de las correspondientes normas legales....”

Esta posición no es admitida por la doctrina en general. Así GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁶⁶² considera que las relaciones entre usufructuario y nudo propietario deberán someterse en primer lugar a la autonomía de la voluntad de las partes, en segundo lugar, a las normas del TRLSC, y por último el Código Civil, lo que entiende referido también a los derechos forales cuando sean de aplicación. En el mismo sentido se pronuncian SÁNCHEZ RUIZ⁶⁶³ y GARCÍA VICENTE⁶⁶⁴.

Sin embargo, ninguna de estas tesis, salvo la de CLEMENTE MEORO, explica satisfactoriamente cual es el ámbito de aplicación de las normas forales sobre el usufructo de acciones y participaciones en las relaciones internas. Mientras el art. 36.2 LSRL sujetaba explícitamente las relaciones internas a lo que determine el título constitutivo y, en su defecto, a “la legislación civil aplicable”, dichas interpretaciones del art.127.2 TRLSC conducen a la conclusión de que el régimen del TRLSC se aplica con preferencia a la normativa foral, cuando, como señaló RIVERO⁶⁶⁵ para el art.67.2 del TRLSA, dichas relaciones internas son de naturaleza civil y no mercantil, y por tanto pertenecen al ámbito del art.149.1.8º C.E., tratándose de materias donde el derecho estatal solo se puede aplicar con carácter supletorio.

Además, y como ya hemos visto, dicha interpretación carece de sentido desde el punto de vista del Derecho Internacional Privado.

Desde esta perspectiva, y frente al prototipo de las relaciones internas del usufructo de acciones y participaciones que hemos expuesto anteriormente, el cual, recordemos, implica que el usufructuario tiene únicamente derecho a

662 GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, págs. 456 y 457.

663 SÁNCHEZ RUIZ, M., *Tratado de usufructo*, LECIÑENA IBARRA, A. (Coord). La Ley, Madrid 2016, págs. 843 y ss.

664 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., págs. 1018 y ss.

665 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 851.

los frutos en cuanto procedan de los beneficios derivados de la explotación ordinaria de la sociedad mientras dura el usufructo, así como a la posesión de los títulos, pero el mismo está excluido de las facultades de gestión y administración propias del usufructo ordinario, el régimen legal de los usufructos forales de viudedad aragonesa y de fidelidad navarra parte de la atribución de las facultades administrativas al usufructuario.

Por lo tanto, conforme a la tesis expuesta, el régimen de las relaciones internas puede ser diferente, bien por ser distinta la ley aplicable de la que nace la relación usufructuaria o bien del pacto.

3.2.- Sujeción del usufructo a un régimen foral.-

En los Derechos forales se encuentran normas específicas sobre el usufructo en el Código Civil de Cataluña y en el Fuero Nuevo de Navarra. Pero además la institución usufructuaria es empleada por los Derecho forales en diversas instituciones familiares y sucesorias (por ejemplo la viudedad aragonesa), a través del establecimiento de usufructos legales.

Sin perjuicio de que dichos ordenamientos permitan también el juego de la autonomía de la voluntad en la configuración del usufructo (cfr.art.561-1.2 CCC) lo que nos interesa subrayar es que dichas instituciones forales implican, en ocasiones, una profunda alteración en el régimen jurídico de las relaciones internas del usufructo de acciones y participaciones. En efecto hemos mantenido que en este usufructo, en el régimen del Código Civil, el usufructuario se haya excluido, en defecto de pacto, de la gestión y administración de las acciones y participaciones. Pues bien, tal posición no puede sostenerse si el origen del usufructo es la viudedad aragonesa o el usufructo de fidelidad navarro. Como hemos examinado *supra* (cfr. *Capítulo I.6.4*) tanto en la viudedad aragonesa como en el usufructo de fidelidad navarro las facultades de administración recaen claramente en el viudo

usufructuario. Por lo tanto, en la relación interna, las decisiones sobre aquellos derechos sociales que pueda estimarse que no hayan de suponer una alteración sustancial sobre las cuotas sociales, corresponderá adoptarlas al usufructuario. Sin embargo, debe subrayarse que dicho régimen no trasciende a la relación externa. Como apuntamos también *supra* (Capítulo I.6) la legislación autonómica no puede regular la materia mercantil. Por lo tanto, habrá que estar a los estatutos y, en su defecto, al régimen del TRLSC, para determinar a quién corresponde el ejercicio de tales derechos frente a la sociedad. Y ello sin perjuicio de que si el nudo propietario no ejecutare las decisiones que correspondan al viudo usufructuario, quedará sujeto a las eventuales condenas judiciales que sobre él puedan recaer, incluidas las que consistan en indemnizar los daños y perjuicios ocasionados.

Por lo demás ya expusimos más arriba (cfr. Capítulo I.6.4) cuáles son los regímenes usufructuarios forales y sus especialidades en materia de derechos societarios, por lo que a esa exposición debemos remitirnos.

3.3.- Límites a la autonomía de la voluntad en la configuración negocial del usufructo de acciones y participaciones sociales en las relaciones internas.-

Parece evidente que esta materia ha de quedar sujeta a dos tipos de límites: por una parte, los propios de la configuración negocial del usufructo; por otra los específicos derivados de la normativa societaria.

3.3.1.- Límites propios de la configuración negocial del usufructo.-

En cuanto a los primeros, para CLEMENTE MEORO⁶⁶⁶ serán de aplicación los límites del art.1.255 CC (la ley, la moral y el orden público), teniendo en cuenta que el Código concede un amplio margen para la delimitación y configuración del usufructo (cfr.arts.467, 469, 493, 516).

666 CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, cit. pág. 3824.

En segundo lugar, resalta DÍAZ GÓMEZ⁶⁶⁷ que el usufructo ha de quedar sujeto a las normas imperativas que configuran la función social que los bienes usufructuados están llamados a cumplir. Ello supone que el orden público económico actúa como límite a la autonomía de la voluntad.

Más pormenorizadamente RIVERO⁶⁶⁸ añade que, junto con aquellos límites generales, existen otros institucionales, específicos para cada clase de derecho. Desde este punto de vista considera que la autonomía de la voluntad, creadora o modificadora del derecho, tiene que responder a ciertos esquemas normativos, pues no toda concesión del disfrute de una cosa ajena, incluso temporal es usufructo. “Cuando el derecho queda sometido a limitaciones que lo hacen impracticable, lo dificultan más allá de lo razonable o lo despojan de la necesaria protección” (S.T.C. 11/1.981) se habrá traspasado la frontera de lo jurídico real y ya no estaremos en presencia de un usufructo⁶⁶⁹.

667 DÍAZ GÓMEZ, M.J., *Derecho Civil Patrimonial*. Vol. II. Editada por LÓPEZ Y LÓPEZ, Ángel M. y VALPUESTA FERNÁNDEZ, M.^a Rosario; Tirant lo Blanch, Valencia 2014.

668 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., págs. 107 y ss.

669 Dicha Sentencia del Tribunal Constitucional es también citada por CLEMENTE MEORO en referencia a los límites institucionales del usufructo. Sin embargo se trataba de un recurso de inconstitucionalidad contra una ley autonómica agraria que establecía determinadas especialidades en el derecho de propiedad. Personalmente no veo parangón entre el supuesto de la Sentencia y la delimitación negocial el usufructo.. Una cosa son los límites que el art.33 C.E. y otros preceptos constitucionales imponen al legislador a la hora de delimitar legalmente el derecho de propiedad, y otra muy distinta su delimitación negocial. Bien es verdad que los límites legales jugarán a su vez como límites de la autonomía privada, pero realmente nos movemos en dos planos distintos cual son el real y el obligacional, cuya distinción, según expusimos al principio de este trabajo, no es nada nítida. En definitiva las conclusiones de la Sentencia son aplicables respecto de cualquier derecho, pues si el legislador estableciere ese tipo de limitaciones, hasta el

El mismo autor⁶⁷⁰ pormenoriza las normas que considera inderogables en materia de configuración negocial del usufructo, considerando como tales:

a) Las que afectan a la temporalidad del usufructo.

b) Las relativas al carácter real del usufructo y su tipificación como tal, cual serían la posesión del usufructuario, su derecho a los frutos y rendimientos (sin perjuicio de su posible graduación), y el goce de la cosa según su naturaleza.

Apunta igualmente que no cabe incluir en dicha categoría el principio *salva rerum substantia* y la restitución de la cosa al término del usufructo, que considera pueden quedar excluidos en el título constitutivo. Del mismo modo matiza que la infracción de dichos límites no necesariamente debe provocar “la nulidad de cláusula o la ineficacia del usufructo, sino que determina que lo constituido sea un usufructo atípico, casi siempre de carácter no jurídico-real, o deje de ser incluso eso para devenir una figura estrictamente obligacional”.

3.3.2.- Los límites a la autonomía de la voluntad en el usufructo de acciones y participaciones sociales derivados de la normativa societaria.-

Hemos de examinar las limitaciones a la autonomía de la voluntad en el título constitutivo del usufructo de acciones y participaciones, específica

punto de hacerlo impracticable, el problema debe sustanciarse, desde el punto de vista constitucional, en determinar si ello vulnera el derecho de propiedad en cuanto derecho constitucionalmente protegido. Su extensión al derecho de usufructo y, en general, a los Derechos reales limitados) no me parece nada clara, pues no creo que constitucionalmente se encuentre consagrado el que el ejercicio de las facultades ínsitas en el derecho de propiedad tengan que atribuirse a terceros precisamente a través de un derecho real.

670 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., pág. 114.

materia de nuestro estudio, si bien procede ahora dicho examen solamente desde le punto de vista interno, es decir, con relación al título constitutivo. Del juego de la autonomía de la voluntad en las relaciones externas, esto es, con la sociedad, nos ocuparemos posteriormente.

3.3.2.1.- Naturaleza imperativa o dispositiva de la regulación del TRLSC.-

La primera cuestión que se suscita es la imperatividad de las normas contenidas en el TRLSC (arts.127 a 131) respecto de este usufructo. Conviene adelantar que, en mi opinión, dichas normas son todas dispositivas, en las relaciones internas, pues así resulta claramente del art.127.2, pues solo prevé su aplicación a las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario en defecto de determinación en el título constitutivo, de donde deduzco su carácter esencialmente dispositivo y supletorio.

Sin embargo, debe inmediatamente señalarse que tal cuestión no es pacífica en la doctrina. Así GARCÍA VICENTE⁶⁷¹ apunta que el tenor literal de la refundición conduce declarar imperativos los arts.128 y 129⁶⁷². La razón de esta opinión radica en que los arts.128.4 y 129.5 establecen que en el usufructo de participaciones se podrán establecer reglas diferentes a las anteriores. De ahí se llega a la conclusión de que dichas normas son imperativas para las sociedades anónimas. La misma tesis es apuntada por GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁶⁷³ y por GARCÍA-CRUCES⁶⁷⁴, quien afirma que

671 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, Tomo I, ob. cit., pág. 1018.

672 Y ello pese a apuntar que se trata de un efecto probablemente no querido por el legislador, y que era un lugar común en la doctrina considerar dispositivas las reglas sobre las relaciones internas en la LSA.

673 GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, pág. 457.

“...no pueden prevalecer los pactos habidos en el título constitutivo respecto de las reglas sancionadas en la LSC con carácter imperativo...”, si bien no explicita cuáles son esas normas.

No obstante SÁNCHEZ RUIZ⁶⁷⁵ estima que se trata de preceptos dispositivos, en base a que la generalidad de la doctrina⁶⁷⁶ había concluido en el carácter dispositivo de la normativa para el TRLSA, pero que solo el art.36.3 LSRL dejaba a salvo la primacía del título constitutivo sobre los arts.68 y 70 TRLSA, por lo que el legislador del TRLSC, para no exceder sus competencias al elaborar un texto refundido trató de ceñirse a la literalidad de la norma, llegando a un resultado confuso.

3.3.2.2.- Influencia del régimen estatutario en las relaciones internas.-

En segundo lugar se plantea si el régimen estatutario sobre el usufructo afecta a las relaciones internas. Ya la RDGRN de 10 de septiembre de 1.982 rechazó tal posibilidad, al considerar que es indiferente que la norma

674 GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *Derecho de sociedades mercantiles*. Tirant lo Blanch, Valencia 2016, pág. 221.

675 SÁNCHEZ RUIZ, M., *Tratado de usufructo*, cit., págs. 891 y 892.

676 Vid. SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., en *Las sociedades de capital*, GARRIDO DE PALMA (Coord.), Madrid 1990, pág. 410.; PANTALEÓN PRIETO, *Comentario al régimen legal...*, Tomo I, cit.V, Vol.3º, pag.58. Por el contrario ALCOVER GARAU (*Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*,. cit., Vol. I, págs. 653 y ss.) excepciona la atribución al usufructuario de los dividendos. En el mismo sentido RIVERO (op. cit., págs. 860) estima que el título constitutivo no puede privar completamente al usufructuario de los dividendos, pues se desnaturalizaría el usufructo. Igualmente VICENT CHULIÁ, F., (*Introducción...*, Tomo I, cit.. pág. 621) estima imperativo el art. 127.1 en las elaciones internas, y cita S.20.03.2012 en un caso en que se había excluido y el Tribunal apreció enriquecimiento injusto.

estatutaria esté en armonía o no con el título constitutivo, pues las normas estatutarias solo afectan a las relaciones externas y no trascienden a las internas. Este criterio ha sido mantenido en RRDGRN de 13 de junio de 1994⁶⁷⁷ y de 19 de febrero de 1.998⁶⁷⁸. Por su parte la RDGRN de 26 de

677 “...Como ya pusiera de relieve la Resolución de este centro directivo de 4 de marzo de 1981, la presencia de un derecho de usufructo sobre las acciones de una sociedad mercantil da lugar a que el ~estatus. jurídico de usufructuario y nudo propietario se vea afectado por la presencia de una tercera persona, la propia sociedad, lo que da lugar a una complejidad de relaciones no fáciles de solucionar. No obstante, ya durante la vigencia de la Ley de 17 de julio de 1951, y pese a que el contenido de su artículo 41 no resultaba lo suficientemente expresivo, sostenía la doctrina mayoritaria, y lo aceptó la de este Centro (cif, Resoluciones de 4 de marzo de 1981 y 10 de septiembre de 1982), que cabe diferenciar un doble ámbito dentro de esas relaciones: a) El de las llamadas externas, las que se refieren al ejercicio frente a la sociedad de los derechos que al accionista corres-- ponden y que, por comprometer el desenvolvimiento de aquélla, pueden ser reguladas por los Estatutos sociales dentro del margen de autonomía que la Ley les confiere estableciendo al efecto un régimen que prevalecerá sobre cualesquiera previsiones que en torno a ello. pudiera contener el título constitutivo *dEl usufructo*; b) y, frente a él, el de las relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario, que quedarán sujetas a lo que sobre el particular establezca el título constitutivo del derecho y que, como algo totalmente ajeno a los intereses sociales, queda al margen del contenido de las previsiones estatutarias, Esta dualidad de fuentes aparece hoy plenamente consagrada en el artículo 67 del texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y así, si en su apartado primero regula la legitimación para el ejercicio de los derechos sociales dando entrada, con ciertos límites, a la "libre disposición de los Estatutos, en el segundo, en el que en orden a las relaciones internas remite al título constitutivo y a las normas llamadas a regular la relación jurídico-sustantiva, no figura la posibilidad de su regulación estatutaria...”

678 “...Como señalara la Resolución de este centro directivo de 13 de junio de 1994, que aunque referida al supuesto de usufructo de acciones es igualmente aplicable al de participaciones sociales, en tales supuestos cabe distinguir un doble ámbito de relaciones

jurídicas: a) El de las llamadas externas, las que se refieren al ejercicio frente a la sociedad de los derechos de socio, que por comprometer el desenvolvimiento de la sociedad pueden ser reguladas en sus Estatutos dentro del margen de autonomía que para ello les confiere la Ley, estableciendo al efecto un régimen que prevalecerá sobre cualesquiera previsiones que en torno a ello pudiera contener el título constitutivo de *El usufructo*; b) Y, frente a él, el de las relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario, que estarán sujetas a lo que sobre el particular establezca ese título constitutivo o resulte de la legislación que le sea aplicable y que, como algo totalmente ajeno a los intereses sociales, queda al margen de la autonomía normativa de los Estatutos.

En la norma cuestionada, tras un párrafo, al que por ser copia casi literal de la primera parte del artículo 36.1 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada nada hay que objetar, pese a que pudiera estimarse superfluo, aparecen otros dos cuyo contenido resulta inadmisibles. El segundo, cuando sujeta en lo demás, es decir, en lo no previsto en el anterior, las relaciones entre usufructuario y nudo propietario y el contenido de *El usufructo* al título constitutivo inscrito en el Libro registro de socios, y el último, donde se establece que en su defecto se registrará *El usufructo* por lo establecido en la Ley de Sociedades Anónimas y, en lo no previsto por ésta, por la legislación civil aplicable. Claramente se advierte que su objeto es regular las relaciones internas entre las partes, aquellas que, como se ha dicho, quedan fuera del ámbito de su propia competencia, haciéndolo, además, en contradicción con lo establecido en los apartados 2 y 3 de la misma norma legal, tanto por condicionar la eficacia del título constitutivo a la hora de regular aquellas relaciones a su inscripción en el Libro registro de socios (Libro de carácter privado -vid. artículos 25 y siguientes del Código de Comercio y 1.225 del Código Civil-, lo que, como dijera la Resolución de 9 de diciembre de 1997, necesariamente ha de ponderarse a la hora de valorar su eficacia específica), como al alterar el orden de fuentes a que han de sujetarse...”

octubre de 1.989 dio prevalencia a lo establecido en el título constitutivo sobre las disposiciones estatutarias en las relaciones externas⁶⁷⁹ para un caso de prenda de acciones.

3.3.2.3.- El principio *salva rerum substantia*.-

Consagrado por influencia romanista en el mismo art.467 C.C. la determinación de este concepto ha sido extensamente debatida en la doctrina⁶⁸⁰. En efecto el propio precepto, tras establecer la obligación del usufructuario de conservar la forma y sustancia, exceptúa que el título de la constitución o la ley establezcan otra cosa. Por lo tanto, no existe inconveniente en que en el título constitutivo se autorice al usufructuario a realizar actos que puedan suponer profundas alteraciones en las acciones o participaciones usufructuadas o incluso su desaparición.

Desde este punto de vista ya hemos expuesto que, si bien en el usufructo prototípico la gestión de las acciones y participaciones corresponde al nudo propietario, y ello se materializa, entre otros extremos, en el ejercicio

679 El caso contemplado por esta Resolución es singular. Se trata de una sociedad anónima en la que los estatutos reconocen el ejercicio de los derechos sociales al acreedor pignoraticio, pero en el título constitutivo se confieren a los accionistas. El acreedor pignoraticio, que ostenta derecho de prenda sobre todas las acciones, se constituye en Junta y procede a cesar al órgano de administración y nombrar otro nuevo. La DG rechaza la inscripción pues considera que la actuación del acreedor pignoraticio es abusiva conforme al art.7 C.C. y que no se hallan implicados terceros a quienes hubiese de amparar la publicidad de los estatutos.

680 Puede verse RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit. págs. 302 y ss.; LECIÑENA IBARRA, A., *Tratado de usufructo*, cit., págs. 97 y ss.; MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*. Tomo I, cit.. págs. 1252 y ss.; CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, op. cit., págs. 208 y ss; DIEZ PICAZO, L., *Fundamentos...*, cit., Tomo VI. pág. 171.; CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, cit.. págs. 3804 y ss.

de una serie de derechos sociales, que normalmente se instrumentan a través del derecho de voto, pero otras por medio de consentimientos específicos, no existe ningún inconveniente a que la decisión sobre tales actuaciones (bien se concreten vía derecho de voto, bien consentimiento) se concedan al usufructuario en el título constitutivo, sin que ello suponga desnaturalizar el derecho. Por ello no es problemático el que se otorgue al usufructuario el derecho a decidir sobre la disolución de la mercantil, sobre modificaciones estructurales, o sobre el ejercicio del derecho de separación.

3.3.2.4.- La atribución al usufructuario de la facultad de disposición.-

Tradicionalmente el carácter dispositivo del principio *salva rerum substantia* ha tenido su piedra de toque en la admisibilidad del usufructo con facultad de disposición de la cosa usufructuada. Ampliamente admitido en los Derechos forales y en el derecho extranjero⁶⁸¹, ha sido también reconocido en el régimen del Código Civil. Las objeciones doctrinales se han centrado en que, despojado el dominio de las facultades de uso y disfrute y de la de disposición, difícilmente podría calificarse de tal, convirtiéndose en una especie de “cáscara vacía”. Sin embargo, se ha concluido mayoritariamente que el nudo propietario sigue siendo tal, remitiéndose el problema más bien a la determinación de los supuestos en que el usufructuario puede disponer y los límites de dicha facultad, especialmente cuando se establece para el caso de necesidad⁶⁸².

681 Puede verse una extensa exposición de los precedentes históricos, opiniones doctrinales y decisiones jurisprudenciales, en RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., págs. 999 y ss.

682 DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos...*, ob. cit., Tomo VI, pág. 183.

3.3.2.5.- Usufructo de cosas consumibles.-

Ya desde el Derecho romano se discutió la posibilidad de que el usufructo recayera sobre cosas consumibles, lo que vino motivado en la práctica por su constitución por vía sucesoria sobre una *universitas facti*⁶⁸³. Como dicho usufructo infringía el principio *salva rerum substantia* se acudió al expediente de negar su admisibilidad. En su lugar era posible un *quasi usufructus*, que exigía la prestación de una caución, y solo con ella el usufructuario pasaba a ser propietario de la cosa mediante la tradición⁶⁸⁴.

El Código Civil lo reguló en el art.482, y aparece también contemplado en el art.561-5 CCC y en la ley 410 CDCN, con soluciones algo diferentes.

Doctrinalmente la principal cuestión que plantea esta figura es en qué momento adquiere el cuasi-usufructuario la propiedad de las cosas consumibles: si cuando se le entregan o cuando efectivamente las consume. Por ejemplo, JORDANO BAREA⁶⁸⁵ sostuvo la teoría de que el cuasi-usufructuario no adquiriría la propiedad de las cosas usufructuadas, sino que era verdadero usufructuario, siquiera estuviese facultado para la consunción física o jurídica de los bienes. Las principales consecuencias prácticas de su tesis se centraban sustancialmente en quién había de correr con los riesgos. No obstante, la mayoría de la doctrina sostiene que sí se produce la transmisión del dominio⁶⁸⁶. Sin embargo, recientemente autores como RIVERO⁶⁸⁷ han mantenido de nuevo esta posición, estimando que las cosas consumibles dadas

683 DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos...*, cit., Tomo VI, pag.218.

684 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 677.

685 JORDANO BAREA, J.B. “El cuasi-usufructo como derecho de goce en cosa ajena”. *Anuario de Derecho Civil*. 1948, págs. 1018 y ss.

686 Vid. MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, cit., pág. 1293.

687 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, cit., págs. 683 y 684.

en usufructo no se reciben a título de dominio, sino para su disfrute, que es precisamente el de su consumición. Cuando las consuma, o pierdan su individualidad por confundirse con otras cosas fungibles del usufructuario es cuando cabrá hablar de que éste ha adquirido el dominio.

En cuanto que las acciones y participaciones sociales difícilmente pueden ser consideradas como cosas consumibles en el sentido del art.482 CC, es decir, como “cosas que difícilmente se pueden usar sin consumirlas”. No obstante, no cabe olvidar que nuestro Código Civil contiene una norma muy peculiar en el art.337, pues realiza una *summa divisio* en los bienes muebles entre fungibles y no fungibles, definiendo a los primeros precisamente como la que la doctrina unánime entiende por consumibles⁶⁸⁸. Se ha planteado en consecuencia la posibilidad de considerar que las normas del cuasi-usufructo serán también aplicables a los bienes estrictamente fungibles (entendiendo por tal “sustituibles”⁶⁸⁹), en cuyo caso la consumición resulta, en sentido jurídico, de su enajenación.

No cabe duda de que ello es posible si así se establece en el título constitutivo, más lo cierto es que esta figura presenta dificultades para ser deslindada de otras instituciones, como serían en usufructo con facultad de disposición o el préstamo mutuo⁶⁹⁰.

En el concreto objeto de nuestro estudio ya hemos apuntado que no puede hablarse de una consumibilidad física. Lo que nos planteamos es si

688 Vid. CLAVERÍA GOSÁLBEZ, L.H., *Comentario del Código Civil*. Tomo I. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, págs. 933 y ss.

689 Según SANTOS BRIZ, J. (*Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*. Tomo V-1, Editorial Revista de Derecho Privado, pág. 42.), serían “...aquellas que en tráfico vienen consideradas según su número, medida o peso, y que pueden ser sustituidas unas por otras...”

690 “A contrario” la doctrina pone de relieve como los bienes consumibles pueden ser usados sin ser destruidos con una finalidad “*ad pompam vel ostentationem*”.

puede utilizarse el concepto de fungibilidad-sustituibilidad. Al respecto hemos de señalar que, en nuestra opinión, es difícil afirmar la fungibilidad de las participaciones sociales y de las acciones no cotizadas. Así se deduce del art.23 TRLSC que exige su letra d) hacer constar en los estatutos la numeración correlativa de las acciones o participaciones en que se divida el capital social, y del art.114.b) que impone también la constancia de la numeración en los títulos de las acciones.

Sin embargo, respecto de las acciones que tengan la consideración de valores negociables y estén representadas por medio de anotaciones en cuenta, el art.6.4 TRLMV dispone que reglamentariamente se establecerán las condiciones para que los valores representados mediante anotaciones en cuenta sean de carácter fungible a efectos de las operaciones de compensación y liquidación. Cuestión que aparece desarrollada en el art.18⁶⁹¹ del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de

691 “...Artículo 18. Fungibilidad de los valores.

1. Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta correspondientes a una misma emisión que tengan unas mismas características tienen carácter fungible. En consecuencia, quien aparezca como titular en el registro contable lo será de una cantidad determinada o saldo de los mismos sin referencia que identifique individualmente los valores.

2. En particular, se considerarán fungibles entre sí todas las acciones de una misma clase y serie y los demás valores de una misma entidad emisora cuyas características, desde el origen o de modo sobrevenido, sean las mismas.

3. Lo dispuesto en los apartados precedentes se entiende sin perjuicio de las necesidades de especificación o desglose de valores inscritos derivadas de situaciones especiales, como la constitución de Derechos reales limitados u otra clase de gravámenes o la expedición de certificados...”

valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. Además, debe señalarse que el art.569-17 CCC considera expresamente a los valores cotizados como bienes fungibles a los efectos de la sustitución de valores pignorados.

Tal fungibilidad nos lleva a plantearnos la posibilidad de un cuasi-usufructo convencional sobre acciones cotizadas. RIVERO⁶⁹² se muestra partidario de su admisibilidad, citando en la doctrina francesa la opinión de WEILL-TERRÉ-SIMLER (*“Droit civil. Les biens”*.París.1985.pag.690), de manera que el autor de una liberalidad en usufructo autoriza al usufructuario a disponer de todo o parte de los bienes, con la carga de restituir al fin del usufructo cosas semejantes o su equivalente en dinero. Por lo que a nuestro estudio atañe, estima este autor que el tema puede ser de interés para la gestión dinámica de carteras de valores en usufructo, que examinaremos por separado.

3.3.2.6.- Usufructo de una cartera de valores (en concreto de acciones cotizadas).-

No cabe duda de que hoy en día los activos financieros, entre los que se incluyen las acciones cotizadas (renta variable), constituyen un elemento sustancial de inversión de la riqueza y de los patrimonios personales y empresariales. En tales casos la inversión tiene un carácter esencialmente financiero: no importan los derechos políticos, sino que se atiende a los rendimientos (dividendos) y a la revalorización de los activos. Además, resulta indudable que tales inversiones requieren una gestión profesionalizada, que se instrumenta generalmente a través de un contrato de gestión de carteras de inversión⁶⁹³. En esencia el mantenimiento del valor de la cartera exige

692 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 688.

693 <http://www.cnmv.es/portal/inversor/Gestion-carteras.aspx>. “...A través del servicio de gestión de carteras, la entidad financiera puede adoptar las decisiones de inversión

como regla general que se proceda, cuando sea necesario, a enajenar determinadas acciones (por ejemplo, por las malas perspectivas de una empresa) y aplicar el importe obtenido a la compra de otras con mejores perspectivas. Incluso puede ser aconsejable que parte de los fondos obtenidos

que estime más convenientes. Por eso, al suscribir un contrato de gestión de carteras, el inversor debe tener claro que está delegando la adopción de decisiones de inversión. Está confiando en la entidad la selección de productos, la toma de decisiones de inversión y la ejecución de operaciones por su cuenta. Por lo tanto, está depositando un grado mayor de confianza que el que caracteriza a las restantes transacciones. Por eso, es necesario que el inversor se sienta seguro de que la empresa comprende sus necesidades y circunstancias concretas para poder comprar o vender, el producto o los productos adecuados para él.

En este caso, al igual que en el asesoramiento, la entidad debe asegurarse de que el servicio de inversión que le va a prestar es el adecuado a los conocimientos, experiencia, objetivos y situación financiera del inversor. Deberá realizar el test de idoneidad. Si la entidad no dispone de los datos necesarios para completar este test no podrá prestar el servicio aunque el cliente lo solicite. Sobre el test de idoneidad consulte la sección Decisiones de Inversión.

La entidad que tiene suscrito el contrato de gestión de carteras debe remitir al cliente información periódica sobre la composición y valoración de sus inversiones, los rendimientos y su comparación con el indicador de referencia. En todo caso, debe informarle mensualmente cuando la cartera gestionada presente pérdidas a final del mes con respecto al fin del mes anterior y cuando la naturaleza de las operaciones o el riesgo inherente a las mismas exigieran, por razones de prudencia, una mayor información al cliente.

El servicio de inversión de gestión de carteras conlleva una comisión propia. Es aconsejable que el inversor se informe sobre la misma antes de contratar este servicio.

Además, la entidad financiera le repercutirá otras comisiones y gastos asociados con las operaciones que haya realizado sobre su cartera. Debe informarle sobre los mismos de forma periódica y el inversor puede pedir su detalle.”

se inviertan en otros productos financieros, como serían los derivados, a los efectos de asegurar el valor de la cartera⁶⁹⁴.

Lo cierto es que según hemos mantenido el usufructuario de acciones cotizadas, en el sistema del Código Civil, no tiene *ex lege* facultades de administración y gestión. Pero también hemos visto que se le pueden atribuir en el título constitutivo negocial, o bien venir determinadas por el título constitutivo sujeto a la ley foral. Aún teniendo dichas facultades de gestión se plantea el problema de que las mismas no incluyen la facultad de disposición de las acciones cotizadas. Esta cuestión ha sido tratada por la doctrina española con inspiración en la jurisprudencia francesa. Así la Sentencia de la *Cour de Cassation* de 12 de noviembre de 1.998, como apunta SÁNCHEZ JORDÁN⁶⁹⁵, afirmó el derecho de la usufructuaria de una cartera de valores a enajenar los que integran la cartera, siempre que sean reemplazados. La Sentencia no utiliza el argumento de que se trate de bienes consumibles, rechazando la aplicación del art.587 del *Code*, que regula el cuasi-usufructo, y se basa en la consideración de la cartera como una universalidad⁶⁹⁶.

En la doctrina española, como señala la autora citada, se ha tratado de enfocar el problema del usufructo de carteras desde la misma perspectiva, es

694 En efecto, los instrumentos derivados (opciones y futuros) admiten determinadas estrategias en combinación con las acciones de contado que no son de carácter especulativo. Por ejemplo ante una previsible caída de los mercados, la venta de futuros permite consolidar el valor de la cartera, pues si el mercado baja se compensará la pérdida con las ganancias de los futuros, y si sube se compensan las pérdidas de los futuros con las ganancias del contado.

695 SÁNCHEZ JORDÁN, M.E. “Facultades y limitaciones del usufructuario de una cartera de valores”. *Anales de la Facultad de Derecho de la Universidad de La Laguna*, nº18-II, 2001.

696 Ya la *S.Cour Cass.* de 4 de abril de 1.991 había rechazado la aplicación del art. 587 del *Code* al usufructo de valores.

decir, bien configurándolo como un cuasi-usufructo, bien como el usufructo de una universalidad, en concreto con la aplicación del art.499 CC que regula el usufructo de un rebaño. Esta segunda opción me parece rechazable, pues no cabe duda de que el legislador trataba de regular un supuesto de hecho radicalmente distinto⁶⁹⁷. Además, la aplicación de este precepto produciría un efecto indeseable respecto de los valores infructíferos, como son los fondos de inversión acumulativos. Por lo tanto, la única vía factible es la de explorar el cuasi-usufructo convencional.

Podría no obstante apuntarse que también se conseguiría un efecto similar estableciendo un usufructo en el que el usufructuario tenga la facultad de disposición, si bien sin hacer suyas las cantidades que resulten de las enajenaciones sino imponiendo la subrogación real. No obstante, desde el punto de vista práctico, esto ofrece un importante inconveniente derivado de la normativa del mercado de valores. Y es que, según ya examinamos, el art.42.3 del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre establece que:” Los valores afectados por desgloses de los previstos en este artículo no podrán ser objeto de negociación a través de los sistemas de contratación que los mercados secundarios oficiales o los sistemas multilaterales de negociación tengan establecidos y las entidades participantes no los pondrán a disposición del depositario central de valores en el proceso de liquidación.” Por lo tanto, dichas enajenaciones requerirían de la colaboración del nudo propietario, cuando las actuaciones en los mercados de valores requieren de una gran celeridad. De hecho, en la práctica, las entidades financieras encargadas del contrato de gestión de carteras vienen exigiendo la firma del mismo por usufructuario y nudo propietario.

697 Como señala GARCÍA CANTERO (*Comentario...*, Tomo I, cit., pág. 1329) el CC recogió el *usufructus gregis* como residuo histórico de una época en que la Asociación de la Mesta conservaba un importante protagonismo en la economía española.

A favor de la admisibilidad del cuasi-usufructo convencional como verdadero usufructo se manifiesta RIVERO⁶⁹⁸, quien precisamente subraya su aplicación al usufructo de carteras. No obstante, no puede dejar de señalarse que el cuasi-usufructo convencional presenta innegables connotaciones con el negocio fiduciario. No existen dudas sobre la admisibilidad de estos negocios cuando estén fundados en una causa lícita⁶⁹⁹. Sin embargo, no existe la misma claridad respecto de sus efectos. Al respecto basta recordar la contraposición entre la denominada “teoría del doble efecto”⁷⁰⁰ y la que atribuye al fiduciario una propiedad formal, mientras que interiormente, la relación entre fiduciante (dueño material) y fiduciario se aproxima a la relación jurídica realmente

698 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 688. Asume su posición GARCÍA PÉREZ, C.L., *Tratado de usufructo*, cit., pág. 687.

699 Vid. DE CASTRO, F., *El negocio jurídico*, Madrid 1985, pág. 441.

700 Que expone DE CASTRO, F. (*El negocio...*, cit., pág. 381) citando a REGELSBERGER: “el negocio fiduciario se caracteriza en que las partes eligen para su fin práctico un negocio jurídico, cuyos efectos jurídicos-como ellas saben-exceden de aquel fin;...Del negocio fiduciario nace el efecto jurídico correspondiente a su tipo, sin disminución: el fiduciario se hace propietario,...como si la transmisión fuera para otros fin material...El fiduciario recibe un poder jurídico del que no de ha de abusar para fines distintos del presupuesto. Quién transmite lo hace en la confianza de que no lo hará. El aseguramiento jurídico contra el abuso no va más allá de una obligación exigible...”. Y la Sentencia de 18 de febrero de 1.965:”Negocio jurídico-se ha dicho- que se caracteriza por su naturaleza compleja y en el que confluyen dos contratos independientes, uno real de transmisión plena del dominio con su correspondiente atribución Patrimonial, eficaz “erga omnes”, y otro obligacional, válido para “inter partes”, que constriña al adquirente a que actúe dentro de lo convenido y de forma que no impida el rescate por el transmitente, con el consiguiente deber de indemnizar daños y perjuicios en otro caso, o sea, restitución de la misma cosa o abono de su valor económico...”

querida⁷⁰¹. La admisión de una u otra tesis tiene importantes consecuencias, especialmente en los supuestos de insolvencia del fiduciario o cuando este defrauda la confianza.

701 DE CASTRO, F., (*El negocio...*, cit., pág. 404). Atribuye el inicio de esta tesis a JERÓNIMO GONZÁLEZ en su trabajo “El fiduciario” (El titular. R.C.D.I. 1.928, pág. 272). Esta es la tesis seguida por la DGRN, y por alguna jurisprudencia moderna. Citaremos a estos efectos las RRDGRN de 20 de julio de 2.012 y la reciente de 18 de noviembre de 2.015, que aseveró: “...En este supuesto sin embargo no cabe sostener que la sentencia no haya especificado el título de adquisición. De la lectura de los fundamentos de Derecho que justifican el fallo resulta con absoluta claridad que el reconocimiento de dominio a favor de los demandantes se halla sustentado en la existencia de la conocida figura de la fiducia cum amico, ligada a las operaciones de compraventa de las correspondientes fincas registrales, lo que determina que, aunque en dicha compraventa apareciera como única adquirente la demandada doña E. G. J., en realidad la titularidad correspondía en cuanto a un 25 % a los demandantes, ya que el precio de las compraventas de dos viviendas, dos plazas de garaje y trastero fue pagado según resulta probado en el procedimiento por estos y por el resto de los demandados. La interposición de la demanda tiene precisamente como fin romper la apariencia de propiedad que ostenta la demandada impidiendo su consolidación. Persigue en definitiva que se reconozca la titularidad real al auténtico dueño, que adquirió precisamente por el título de adquisición que propició el negocio fiduciario, esto es la compraventa pactada el día 29 de noviembre de 1993 y formalizada en escritura pública de compraventa otorgada el día 20 de julio de 1995. En consecuencia la inscripción deberá practicarse a título de compraventa.

Como señala la Sentencia del Tribunal Supremo de 31 de octubre de 2012 «las sentencias de esta Sala n.º 518/2009, de 13 de julio, y n.º 182/2012, de 28 de marzo, se refieren al negocio fiduciario afirmando que su precedente histórico se halla en las Instituciones de Gayo (II, 60, sed fiducia contrahitur aut cum creditore pignoris iure, aut cum amico quo tutius nostrae res apud eum sint) habiendo sido reconocida su posibilidad y validez por la jurisprudencia, salvo finalidad fraudulenta (sentencias de 15 de marzo de 2000; 16 de julio de 2001; 13 de febrero de 2003, y 7 de mayo de 2007), de modo que en

Lo cierto es que las normas reguladoras del mercado de valores no admiten la constancia de la relación fiduciaria en los asientos contables, lo que excluye que pueda tener relevancia frente a terceros de buena fe. La problemática que tratamos no se le ha escapado al legislador. Precisamente en

esta modalidad de fiducia el fiduciario no ostenta la titularidad real pues no es un auténtico dueño, teniendo solo una titularidad formal, sin perjuicio del juego del principio de la apariencia jurídica, siendo así que el dominio seguirá perteneciendo al fiduciante en cuyo interés se configura el mecanismo jurídico, lo que acentúa la nota de la confianza». Por su parte, la Sentencia del mismo Tribunal de 30 de noviembre de 2012 aclara que «la existencia de pacto de fiducia no se desvirtúa por la inscripción registral a nombre del fiduciario, que, a tenor del art. 38 de la Ley Hipotecaria, sólo tiene el valor de presunción iuris tantum y, por consiguiente, se neutraliza por la prueba en contrario, como ha ocurrido en el presente caso; doctrina que ha sido reiterada por esta Sala en sentencias de 31 de octubre de 2003; 5 de marzo y 17 mayo de 2011, entre otras».

De hecho la Resolución de este Centro Directivo de 11 de septiembre de 2001 también admite de forma implícita que el reconocimiento de la existencia de este negocio fiduciario en una sentencia declarativa sea suficiente para permitir la inscripción del dominio a favor de los demandantes. Y así, después de reafirmar la necesidad de que la sentencia determine cuál es el título de adquisición que justifica el reconocimiento de dominio a favor del demandante, señala: «aunque en el informe que el Juez emitió en los tramites del recurso se afirma que los dos hermanos adquirieron la finca por mitad y proindiviso del anterior titular registral, aunque, por conveniencias de ambos, se hizo constar que el adquirente era solo uno de ellos, tal afirmación debió realizarse en los documentos presentados a inscripción, cosa que no se hizo, por lo que en este trámite no pueden ser tenidos en cuenta dado lo que establece el artículo 117 del Reglamento Hipotecario; ahora bien, tal defecto ha de considerarse subsanable pues se removerá simplemente presentando el documento que conste en autos del que se derive el título material correspondiente». Por tanto, procede estimar el recurso en relación con este extremo...”

el Anteproyecto de Código Mercantil⁷⁰² el art.231-36 presenta la siguiente redacción:” Artículo 231-36. Transmisión fiduciaria de participaciones y acciones. Las reglas previstas en esta Subsección para el usufructo serán de aplicación a la transmisión fiduciaria de participaciones y de acciones, cualquiera que sea la forma en que se hubiera efectuado.” Este precepto proyectado ha sido objeto de una rigurosa crítica por FELIÚ REY⁷⁰³, centrada sobre todo en que ya existen normas tendentes a reprimir las conductas ilícitas realizadas por medio de persona interpuesta en el Derecho societario. Sin embargo, en mi opinión, puede ser un precepto útil para establecer un marco regulatorio en supuestos como el que examinamos, al menos en las relaciones internas.

4.- Posibles pactos en el título constitutivo del usufructo en orden a las relaciones internas: su aplicación a los pactos parasociales más habituales.-

4.1.- Planteamiento de la cuestión.-

Una vez examinados los límites a la autonomía de la voluntad en la configuración negocial del título constitutivo del usufructo, procede contemplar su posible aplicación práctica a las finalidades pretendidas ordinariamente con los pactos parasociales. Como hemos examinado estos son de amplia utilización en el fenómeno societario, si bien presentan como uno de sus mayores inconvenientes los problemas relativos a su eficacia. Su incorporación al título usufructuario permite explorar las posibilidades de

702“<http://www.mjusticia.gob.es/cs/Satellite/Portal/es/areas-tematicas/actividad-legislativa/normativa/anteproyectos-informados>”

703 “La proyectada y no nata regulación de la transmisión fiduciaria de participaciones y acciones”, en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Getafe: Universidad Carlos III de Madrid, 2015, pp. 666-675. ISBN 978-84-89315-79-2. <http://hdl.handle.net/10016/21056>.

configurar dichos pactos con carácter jurídico-real. Por lo tanto, a los efectos del pacto parasocial de carácter obligacional, al que antes nos hemos referido sustancialmente, habría que unir la eficacia *erga omnes*. Al igual que sucede en el usufructo de un derecho de crédito, en el que la relación usufructuaria no tiene un efecto taumatúrgico sobre la relación obligacional, el usufructo sobre derechos sociales tampoco implica *per se* una alteración del régimen societario ni una alteración en la naturaleza de esos derechos. Sin embargo, la propia normativa societaria establece una interesante peculiaridad para el supuesto de usufructo que resulta de la posibilidad de disgregar la titularidad de los derechos del socio frente a la regla general de inescindibilidad a la que antes nos referimos.

Por otra parte, hemos reseñado los problemas que suscita la oponibilidad a la sociedad de los pactos parasociales no omnilaterales, hasta el punto de que es rechazada por la generalidad de la doctrina. Sin embargo, pienso que la naturaleza real del derecho puede determinar su oponibilidad societaria aún cuando el negocio del que surge el usufructo no sea omnilateral. Este efecto es legalmente admitido con la estudiada eficacia del régimen legal o estatutario para las relaciones externas, pero creo posible avanzar un paso más hacia la oponibilidad del título no acorde con la previsión legal o estatutaria, y ello por dos procedimientos: que la propia sociedad flexibilice estatutariamente esta cuestión, o bien por las reglas generales de oponibilidad.

4.2.- Los sindicatos de voto⁷⁰⁴.-

704 Sobre los sindicatos de voto, puede verse, con carácter general: PEDROL RIUS, A. “La sindicación de acciones”, *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1.951; ROBLES MARTÍN-LABORDA, A. *Sindicación de acciones y mercado de control societario*. Thomson-Aranzadi, 2006; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, J.C. “Fundamento de la prohibición de los pactos de voto para el consejo”. *Indret: Revista para el Análisis del*

Los pactos en los que más ha estudiado la doctrina la aplicación del mecanismo usufructuario son los sindicatos de voto. Los pactos de sindicación de voto tienen por objeto que el socio se obligue a votar en las juntas de la sociedad en un determinado sentido, bien determinado por otros socios, bien por un tercero.

GALEOTE MUÑOZ⁷⁰⁵ señala en usufructo como una de las fórmulas que se han propuesto para configurar de manera eficaz un sindicato de voto. Consiste la fórmula propuesta en constituir un derecho real de usufructo sobre las acciones sindicadas, siendo nudo propietarios los sindicados y atribuyendo la condición de usufructuario al síndico. En el título constitutivo será posible establecer las condiciones y directrices bajo las que el síndico decidirá el voto. La autora citada parte de la consideración de que estatutariamente se ha atribuido el ejercicio del derecho de voto al usufructuario, pero ello no es imprescindible en nuestro planteamiento. Basta con que en la relación interna el síndico usufructuario tenga la facultad de decidir el sentido del voto de los nudo propietarios, quizás pactándose al respecto determinados mecanismos y circunstancias. En cualquier caso, subraya la autora citada las ventajas de este mecanismo frente a las técnicas fiduciarias por la menor transmisión de intereses, lo que implica menos riesgos para los socios.

Derecho, nº. 4, 2010; VICENT CHULIÁ, F. “Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto”, en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, 1991, págs. 1205-1252; FERNÁNDEZ DEL POZO, L. “La transparencia de los sindicatos de voto entre accionistas: su publicidad”. *Revista de derecho bancario y bursátil*, Año nº 12, Nº 45, 1992, págs. 83-128; LUIS FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. y GARRIGOS JUAN, A.M. “Sindicato de voto y de bloqueo”. *Revista de derecho de sociedades*, Nº 5, 1995, págs. 179-202.

705 GALEOTE MUÑOZ, M.P., *Sindicatos de voto en el control de una sociedad conjunta*. Tirant lo Blanch, Valencia 2008, págs. 249 y ss.

También GONZÁLEZ DE GREGORIO MOLINA⁷⁰⁶ se ocupa de resaltar como la normativa europea⁷⁰⁷ en materia de protección de los inversores en las sociedades cotizadas ha tenido en cuenta la utilización del usufructo como técnica para la sindicación de acciones. Para este autor es útil

706 GONZÁLEZ DE GREGORIO MOLINA , J.I. *La sindicación de acciones*. Tirant lo Blanch, Valencia 2016, pág.179.

707 Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de diciembre de 2004 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE . art.9:”1. El Estado miembro de origen garantizará que, cuando un accionista adquiera o ceda acciones de un emisor cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado y que lleven aparejados derechos de voto, dicho accionista notifique al emisor la proporción de derechos de voto del emisor detenida por el accionista como resultado de la adquisición o cesión cuando esa proporción alcance o franquee, por encima o por debajo, los umbrales del 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 % y el 75 %.

Los derechos de voto se calcularán sobre la base de todas las acciones que lleven aparejados derechos de voto, incluso si se ha suspendido el ejercicio de los mismos. Además, esta información también se facilitará con respecto a todas las acciones de la misma categoría con derechos de voto.

2. Los Estados miembros de origen garantizarán que los accionistas notifiquen al emisor la proporción de derechos de voto, cuando esa proporción alcance o franquee, por encima o por debajo, los umbrales que figuran en el apartado 1 como resultado de acontecimientos que cambien el reparto de los derechos de voto y sobre la base de la información divulgada de conformidad con el artículo 15. Cuando el emisor esté establecido en un tercer país, deberá hacerse la notificación con respecto a acontecimientos equivalentes....art.10: Los requisitos de notificación definidos en los apartados 1 y 2 del artículo 9 se aplicarán también a toda persona física o jurídica en la medida en que tenga derecho a adquirir, ceder o ejercer derechos de voto en cualesquiera de los casos siguientes o en una combinación de los mismos:...d) derechos de voto vinculados a acciones de las que esa persona física o jurídica tiene el usufructo,..."

para resolver diversos problemas planteados por la sindicación, pero advierte de que es preciso establecer una regulación convencional adecuada, pues también existen riesgos como los derivados de la posibilidad de que el síndico, como usufructuario, pueda exigir del nudo propietario cualificadas prestaciones económicas que excederían de las finalidades típicas del propio acuerdo de sindicación.

Por su parte MORENO UTRILLA⁷⁰⁸, reiterando el anterior planteamiento, suscita una interesante cuestión relativa a los dividendos acordados y el incremento de valor de las acciones o participaciones. Estimamos que los remedios que dicho autor propone son innecesarios, atendido en carácter dispositivo que hemos propugnado tanto del art.128 TRLSC como de la atribución del dividendo al nudo propietario. Por otra parte, interesa subrayar que la atribución o desplazamiento patrimonial a favor del usufructuario no requiere de más título que el estrictamente fiduciario.

4.3.- Pactos sobre la atribución del dividendo.-

Como acabamos de mencionar es posible que se adopte el pacto de que la adquisición-pertenencia⁷⁰⁹ corresponda íntegramente al nudo propietario. En el mismo sentido se pronuncia GARCÍA VICENTE⁷¹⁰, con cita de la RDGRN de 13 de junio de 1.994, que expresamente se pronunció en el sentido de que la atribución definitiva del dividendo era una cuestión tan solo a determinar por el título constitutivo. Por el contrario, RIVERO⁷¹¹ solo admite que la modulación de la percepción del dividendo por el usufructuario

708 MORENO UTRILLA, D., *La sindicación de bloqueo en las sociedades anónimas*. Tirant lo Blanch, Valencia 2015, págs. 319 y ss.

709 Siguiendo la terminología de PANTALEÓN (PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV, Vol.3º, pág. 65).

710 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1021.

711 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pag.860.

pueda ser parcial, si bien atribuye un amplio poder configurador al título sin que se desnaturalice el usufructo⁷¹². En mi opinión, como he señalado, sí que es posible la atribución total al nudo propietario de los dividendos, pues así resulta de la amplitud de los arts.469 y 470 CC, de la admisión hoy día de que el usufructo recaiga sobre bienes infructíferos⁷¹³, de la posibilidad de que la sociedad no obtenga dividendos, o que, obteniéndolos, no acuerde jamás su reparto, e, incluso, que está admitido que el objeto de las sociedades de capital no tiene por qué ser lucrativo⁷¹⁴.

4.4.- Pactos de atribución y exclusión del derecho de suscripción preferente.-

Hemos defendido anteriormente el carácter dispositivo del art.129 TRLSC para todas las sociedades de capital. Desde esta perspectiva no hay inconveniente en que en título constitutivo se atribuya el derecho de suscripción preferente al usufructuario. Sería posible distinguir dos fases en los posibles pactos: la atribución al usufructuario de la decisión de suscripción o no del derecho de suscripción, o sobre su enajenación, y, por otro lado, los pactos relativos a quién ha de ostentar la titularidad de las acciones o participaciones suscritas, quién ha de realizar los desembolsos, si el usufructo se extenderá a las nuevas acciones o participaciones, a quién corresponderá el precio de la enajenación, y si sobre el mismo se dará un usufructo.

Resulta habitual en los pactos parasociales⁷¹⁵ que la exclusión del derecho de suscripción preferente se produzca solamente para determinados eventos o circunstancias. Se detalla al respecto su utilización en las “*start-up*”

712 RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 860. nota 144.

713 Cfr. RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 272, y ley 410 CDCN.

714 Cfr. VAQUERIZO ALONSO, A., *Comentarios a la Ley de Sociedades...*, Tomo I, ob. cit., pág. 198.

715 Vid. FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., págs. 216 y 217.

para que el emprendedor y el inversor puedan pactar un progresivo incremento de su cuota social según se vayan produciendo determinados eventos (incremento de la facturación, del beneficio, reducción de la deuda, etc).

Utilizando al efecto el derecho real de usufructo se trataría de atribuir un usufructo parcial a la persona correspondiente, limitado al ejercicio o decisión del derecho de preferencia.

4.5.- Pactos de aportación forzosa.-

Tales pactos, y en general los de denominados de atribución, aunque son los que gozan del mayor favor de la doctrina pues de los mismos solo se derivan ventajas para la sociedad, son los más problemáticos desde el punto de vista de su construcción a través del derecho de usufructo. La razón radica en que los derechos reales limitados son configurados generalmente como un *pati*, como un deber pasivo del propietario de tolerar la actuación del titular del derecho real, pero no como una fuente de obligaciones activas para dicho propietario. Tales obligaciones fueron vistas con disfavor tras la Revolución francesa por la ideología liberal, al considerarlas como reminiscencias del feudalismo. No obstante han subsistido determinados supuestos en los que el propietario queda sujeto a prestaciones de naturaleza positiva (cfr.arts. 395, 500, 502, 504, 1.604 C.C.), cuyo más cumplido ejemplo son las servidumbres positivas que imponen al dueño del predio sirviente la obligación de hacer alguna cosa por sí mismo (cfr.art.533 C.C.). Tales supuestos han dado lugar a las categorías doctrinales de los derechos reales *in faciendo* y de las obligaciones *propter rem*, a las que nos hemos referido con anterioridad (cfr. *Supra Cap.I.4*).

No cabe duda de que tales prestaciones positivas ligadas a la titularidad real se aprecian en la relación usufructuaria (cfr.arts. 500, 501, 504 C.C.). El verdadero problema, a nuestros efectos, es el que plantea DIEZ

PICAZO⁷¹⁶ acerca del posible ámbito de la autonomía de la voluntad en la creación de este tipo de figuras intermedias. Cita este autor la posición de HERNÁNDEZ GIL de que no es aplicable a tales obligaciones el dogma de la autonomía de la voluntad, porque, afirma, consituyen una excepción a la regla de la relatividad del contrato. Sin embargo el mismo DIEZ PICAZO parece inclinarse por subrayar la heterogeneidad de la figura, estimando que la denominación *propter rem* parece cuadrar con todos aquellos supuesto en que la determinación del sujeto pasivo de una relación obligatoria viene determinada a su vez por la titularidad de un derecho real. Se ha señalado que la genuina obligación *propter rem* ha de reunir las notas de que el deudor se libera con la renuncia al derecho real (renuncia liberatoria), así como que la deuda pasa directamente al nuevo titular. Dichos efectos, aunque no son desconocidos en nuestro Derecho (cfr.art.395 C.C.), constituyen evidentes excepciones a las reglas generales de los arts.1.205 y 1.911 C.C., por lo que parece que solo pueden ser establecidas por una disposición legal. Ahora bien, salvando dichos efectos excepcionales, parece que no existe inconveniente para que la determinación de la posición pasiva de una relación obligatoria se establezca con relación a una titularidad jurídico real, teniendo en cuenta que los cambios en dicha titularidad no han de suponer una liberación del deudor inicial, salvo consentimiento expreso del acreedor, y que el nuevo deudor ha de asumir sus nuevas obligaciones.

Yendo un paso más allá creemos que la amplitud del art.470 C.C. admite que las obligaciones legalmente impuestas al nudo propietario, y en las que se reconoce sin problemas el carácter de *propter rem*, sean convencionalmente modificadas. Desde esta perspectiva parece que el nudo propietario podría, por ejemplo, asumir las reparaciones ordinarias que el art.500 C.C. pone a cargo del usufructuario. Pues bien, como no cabe duda del

716 DIEZ PICAZO, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Tomo III. Civitas . Pamplona, 2008, págs, 102 y 103.

paralelismo que existe entre el régimen que para los aumentos de capital de las acciones y participaciones usufructuadas se establece en el TRLSC y el general del art.502 C.C., pensamos que no existe inconveniente en que pueda configurarse convencionalmente el usufructo para que el nudo propietario asuma la obligación de acudir con su propio patrimonio a los aumentos de capital que exijan nuevas aportaciones.

Desde esta perspectiva, y en cuanto los pactos de aportación forzosa consisten en el compromiso de acudir a sucesivas rondas de financiación al objeto de suscribir sucesivas ampliaciones de capital mediante nuevas aportaciones, pensamos que es posible la atribución al usufructuario de la decisión acerca del ejercicio del derecho de suscripción preferente, incluso aunque los desembolsos de las aportaciones hayan de ser realizados por el nudo propietario. Resulta incluso pensable que este usufructo se atribuya a la propia sociedad (como modalidad de los pactos parasociales de atribución), que de esta manera se garantiza la cobertura de sus progresivas necesidades de financiación.

4.6.- Cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones o participaciones.-

Estas cláusulas son muy frecuentes en la práctica estatutaria, pero existen determinados supuestos en los que no es posible establecerlas en los estatutos, bien porque se trata de sociedades cotizadas o porque el acuerdo no afecta a todos los socios o aun mayoría suficiente, o su establecimiento por vía estatutaria puede determinar que los socios que no estén a favor adquieran un derecho de separación.

Son además utilizadas como mucha frecuencia en los acuerdos que se producen con objeto de modificaciones estructurales tales como las fusiones o

la formulación de ofertas públicas de adquisición (OPAS)⁷¹⁷, generalmente durante periodos breves (de cuatro a seis meses). Son los denominados “*lock-up agreements*” que tienen por objeto compensar a un presunto adquirente de la compañía por los costes que asume al ser el primero en formular una oferta. Aunque pueden adoptar modalidades tales como una compensación económica por el inicio o ruptura de las negociaciones, o la concesión del derecho a adquirir un activo esencial de la compañía-objetivo (“*crown jewel lock-up*” o “*asset lock-up*”), normalmente implican el derecho a adquirir un paquete accionario a un precio convenido (“*stock lock-up*”), bien de los accionistas mayoritarios o bien procedente de un aumento de capital.

Fácilmente se comprende como la atribución de un usufructo temporal de disposición, en el que la facultad dispositiva del usufructuario esté condicionada a la ruptura del “*lock-up agreement*” puede cumplir ventajosamente dichas finalidades.

4.7.- Cláusulas de arrastre (“*drag-along right*”).-

Como señalan CHEMLA, HABIB, y ALEXANDER LJUNGQVIST⁷¹⁸ los pactos de “*drag-along*” permiten a una o varias de las partes obligar a sus socios a vender cuando se recibe una oferta que reúna determinadas condiciones sobre la totalidad del capital social. Su finalidad es

717 Vid. Davidoff Solomon, Steven and Sautter, Christina M., “Lock-Up Creep” (August 14, 2013). The Journal of Corporation Law, Vol. 38, No. 4, 2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2310100>”

718 Vid. “Chemla, Gilles and Ljungqvist, Alexander and Habib, Michel A., An Analysis of Shareholder Agreements (July 2004)”. NYU, Ctr for Law and Business Research Paper No. 02-01; RICAFAE Working Paper No. 006. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299420> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.299420>”

evidente, pues se trata de garantizar el derecho de salida de un inversor (que, por ejemplo, necesite liquidez) frente a un interés contrario de sus socios⁷¹⁹.

Señala FELIÚ REY⁷²⁰ que los procedimientos habitualmente utilizados para su efectividad son la concesión de una opción de compra al titular del derecho de arrastre o la concesión de un poder irrevocable. Sin embargo, nuevamente apuntamos como es posible configurar los intereses en juego a través de la concesión al titular del arrastre de un usufructo de disposición cuyo ejercicio se halle supeditado a la presentación formal de una oferta de compra que reúna determinadas garantías y circunstancias.

4.8.- Cláusulas de acompañamiento (*tag-along*).

El favorecido por estos pactos se asegura de que podrá vender sus acciones o participaciones aun tercero en las mismas condiciones que sus socios. Su finalidad evidente es la protección de las minorías, tratando de evitar que los socios mayoritarios vendan su participación a un tercero con quién la minoría no tiene interés en estar asociado.

En las sociedades cotizadas se regulan determinados supuestos de ofertas públicas de adquisición (OPAS), que tienen por objeto precisamente la protección de los accionistas minoritarios⁷²¹, reguladas en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Precisamente esta norma tiene por objeto el imponer, en determinados supuestos (OPA obligatoria) el deber de presentar una oferta,

719 En este sentido, configurándolos como “pactos antiopportunismo” que tratan de resolver a conflictos de interés ex post entre liquidez y estabilidad, vid. Sáez Lacave, M.I. y Bermejo Gutiérrez, N. “Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad”. *INDRET*. 1/2007.

720 FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob.cit., pág. 226.

721 Vid. VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, Tomo I, ob. cit. I, págs. 1775 y ss.

en determinadas condiciones, sobre la totalidad del capital social. Los casos establecidos son la toma de control por un tercero y la exclusión de cotización. Nos interesa destacar que la toma de control se puede producir tanto por la adquisición directa de acciones como por pactos parasociales. Como apunta CORTÉS DOMÍNGUEZ⁷²² se trata de proteger a los accionistas, especialmente a los minoritarios, que el mayor precio que normalmente se paga por el porcentaje de acciones que asegura el control (prima de control) alcance o se reparta entre todos los accionistas.

La configuración usufructuaria de este tipo de pactos puede configurarse mediante un cusufructo. Se trataría de que los implicados en el pacto permuten entre sí una determinada cuota del usufructo de sus respectivas acciones o participaciones. De este modo se consigue eficazmente que cuando una de las partes negocie la venta de su participación social, tenga necesariamente que incluir a la otra.

4.9.- Acuerdos de compraventa forzosa (*buy-out agreements*).-

Como señaló KAHN⁷²³ estos pactos se suelen establecer en las sociedades cerradas para garantizar la salida de un socio, y pueden revestir dos modalidades: si la cuota del socio ha de ser adquirida por la misma sociedad se denominan “*entity purchase plan*”, “*stock retirement plan*” o “*stock redemption agreement*”; si la compra ha de ser realizada por los otros socios se habla de una “*cross-purchased agreement*”. Según FELIÚ REY⁷²⁴ en la práctica española es posible configurar estos pactos por vía estatutaria

722 CORTÉS DOMÍNGUEZ, L.J., *Lecciones de Derecho Mercantil*, . cit., Vol. II, pág. 286.

723 Kahn, Douglas A., *Mandatory Buy-Out Agreements for Stock of Closely Held Corporations*. *Michigan Law Review*, Vol. 68, p. 1, 1969. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=983804>

724 FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, cit., pág. 229.

(mediante la atribución de un derecho de separación) o por acuerdos parasociales con la concesión de una opción de venta.

Desde luego este tipo de pactos de salida son adecuadamente configurables mediante el derecho de separación. Pero en ocasiones no será posible realizar la modificación estatutaria, o bien puede suceder que la posición del socio que desea garantizar su salida quede mucho más fortalecida cuando la compra haya de ser realizada por los demás socios. En efecto puede darse en caso de que la sociedad carezca de la liquidez suficiente y sea difícil la realización de los bienes sociales⁷²⁵.

Pues bien considero que es posible atribuir a un socio un usufructo parcial sobre las acciones o participaciones de otros, de manera que estos queden obligados tanto a facilitar la salida del socio vía reducción de capital como a facilitar a la sociedad la financiación necesaria para el pago en metálico de su cuota. También es posible modular esta finalidad a través del art.128.1 TRLSC, pues se puede establecer que lo reclamable por el usufructuario no sea el incremento de valor sino el propio valor de las acciones o participaciones del usufructuario, con simultánea transmisión de las mismas a los nudo propietarios.

4.10.- Derecho a mejor fortuna.-

725 Aunque el socio que ejercita el derecho de separación tiene derecho a cobrar en metálico, puede percibir su cuota mediante activos sociales (vid. EMPARANZA SOBEJANO, A., en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Civitas, Pamplona 2011, pág. 2518). Sobre todo en las pequeñas y medianas empresas puede ser difícil la realización de una cuota de los bienes sociales, afectos todos ellos al proceso productivo, y que quizás alcancen un escaso valor de forma aislada.

Mencionado por FELIÚ⁷²⁶ como el derecho que se otorga a uno o varios socios consistente en que si uno de los firmantes del pacto vende sus acciones o participaciones, los beneficiarios del pacto percibirán un porcentaje de las plusvalías obtenidas. En definitiva, tal pacto constituye una sociedad civil particular de ganancias, de naturaleza interna (cfr. arts. 1.665, 1.671, 1.678 C.C.)⁷²⁷.

No cabe duda de que también puede usarse la técnica antes apuntada de constituir un usufructo mediante permuta de cuotas entre los firmantes.

4.11.- Atribución de los restantes derechos del socio al usufructuario.-

Por otra parte consideramos que el título constitutivo puede atribuir al usufructuario todos los derechos del socio reconocidos en el art.93 TRLSC, y, en general, en la normativa societaria o en los estatutos, como serían el derecho de separación (art.346), el de asignación gratuita de acciones (art.306), el derecho a solicitar la convocatoria de la junta (art.169), el de solicitar el nombramiento de auditor (art.265.1), etc.

En este punto es preciso recordar la problemática antes expuesta en relación con la eficacia del título constitutivo respecto de la sociedad. Desde luego, una modificación estatutaria que se adapte a la eficacia del usufructo, sería lo deseable, pero ello no siempre es posible. Aunque a continuación procuraremos proponer algunas líneas que pueden facilitar tal propósito. Pero el usufructo no concorde con el régimen estatutario, en cuanto parasocial,

⁷²⁶ FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, cit., pág. 231.

⁷²⁷ Sobre la sociedad civil como cauce jurídico de ciertas funciones auxiliares en el ámbito de otras relaciones societarias vid. PAZ-ARES, C., *Comentario del Código Civil*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 1399, y las citas que realiza.

habrá de gozar de la eficacia general del negocio jurídico y especial del derecho real. De este modo, parece difícil que las actuaciones de los administradores o de los titulares del derecho de voto contrarias al régimen usufructuario aplicable según el título, no puedan ser calificadas como actuaciones contrarias a la buena fe o constitutivas de un abuso del derecho, susceptibles de la correspondiente reacción jurisprudencial.

5.- Modificación del ejercicio de los derechos del usufructuario en los estatutos sociales.-

5.1.- Límites a la atribución del ejercicio de los derechos sociales al usufructuario.-

Precisamente la vía prevista en el art.127.1 TRLSC para que el usufructuario pueda ejercitar otros derechos sociales distintos del de la percepción de los dividendos acordados es que los estatutos le atribuyan tal ejercicio. Por lo tanto, la primera cuestión que nos hemos de plantear es si existen límites a dicha atribución estatutaria. Y la respuesta ha de ser negativa, pues los estatutos pueden configurarse de manera que el ejercicio de todos los derechos sociales corresponda al usufructuario. En este sentido subraya GARCÍA VICENTE⁷²⁸ que no existen derechos exclusivos y excluyentes del socio, por lo que los estatutos pueden atribuir la legitimación a uno u otro.

Ya examinamos anteriormente las dudas que los arts.128.4 y 129.5 TRLSC han suscitado en la doctrina respecto de la imperatividad de dichos preceptos para las sociedades anónimas, que anteriormente resolvimos en sentido negativo, y a dichos comentarios nos remitimos (cfr.*supra* Cap.III, 6).

Por otra parte, no cabe ignorar que de lo expuesto se deduce que la plena eficacia de los derechos del usufructuario depende de que los que se le asignen en el título constitutivo vengan también reflejados en los estatutos

728 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1020.

sociales, o, al menos, la facilita mucho. Esto no siempre será posible, especialmente cuando las acciones o participaciones implicadas no suponen la mayoría exigible para la modificación estatutaria. Precisamente para obviar esta dificultad se planteó la posibilidad de que los estatutos regulasen genéricamente el ejercicio de los derechos del usufructuario mediante una remisión al título constitutivo⁷²⁹. Ya la RDGRN de 4 de marzo de 1.981 negó tal posibilidad, argumentando que entonces la propia sociedad desconocería la exacta situación de una materia de la que se derivan situaciones tan complejas.

Tal criterio ha sido unánimemente aceptado por la doctrina⁷³⁰. Sin embargo, el argumento que empleó la DGRN no deja de parecerme insuficiente, puesto que para salvar el obstáculo que encuentra bastaría con darle conocimiento a la sociedad de lo pactado en el título constitutivo. En general la misma doctrina (GARCÍA VICENTE⁷³¹, PANTALEÓN⁷³²) considera que es discrecional para la sociedad el aplicar los pactos del título constitutivo porque la norma que distribuye su ejercicio según la previsión estatutaria, y en su defecto la legal, está establecida en beneficio de la sociedad, para evitar a ésta los inconvenientes de tener que interpretarlo. Es decir, se admite la renuncia caso por caso, pero no con carácter general.

729 En este sentido FERNÁNDEZ-TRESGUERRES (“*El condominio y el usufructo...*” ob. cit., pág. 3423.) respecto del derecho de preferencia si el título cumple los requisitos de oponibilidad de los arts.1218 y 1219 CC, y 26 LSRL.

730 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, Tomo I, ob. cit.V. Vol.3º. pág. 60; GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1.020; GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, pág. 458; RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, cit., pág. 854; CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., *El usufructo...*, cit., págs. 361 y 362; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., *Las Sociedades de Capital...*,cit., pág. 411.

731 GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1.020.

732 PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º. pág. 60.

Ahora bien, el problema ha de ser contemplado también desde otro punto de vista, y es el relativo a la determinación de los límites de la autonomía de la voluntad para la configuración estatutaria del ejercicio del usufructo. Como antes hemos señalado la normativa de las sociedades de capital se caracteriza, en general, por su imperatividad⁷³³. No obstante, en la materia que tratamos el mismo art.127.1 TRLSC remite a los estatutos la posibilidad de modificar el régimen legal de distribución de los derechos sociales entre el usufructuario y el nudo propietario. Al respecto podríamos establecer las siguientes conclusiones:

a) La única atribución de ejercicio que parece imperativa es la del art.127.1 en cuanto a que el cobro de los dividendos corresponde al usufructuario.

b) No parece posible establecer el ejercicio conjunto de los derechos en ningún supuesto, pues de la norma del art.126 TRLSC para las situaciones de cotitularidad (que no es el caso del usufructo) resulta con claridad que la ley impone el ejercicio unipersonal de los derechos sociales.

c) Sí que es posible distribuir estatutariamente dicho ejercicio, de manera que el mismo derecho sea ejercitado en unas ocasiones por el usufructuario, y en otras por el nudo propietario. Así puede establecerse que la asistencia y voto a las juntas ordinarias corresponda a uno, y a las extraordinarias a otro⁷³⁴.

733 Vid. NIETO SÁNCHEZ, J., “La adecuación de la estructura societaria a las necesidades de los fundadores”, cit. Valencia 2008, págs. 19 y ss.

734 Ello sin perjuicio de que la doctrina admite que la junta ordinaria pueda tratar asuntos distintos de los mencionados en el art.164 (vid. CRUZ RIVERO, D., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Vol. 3º, ob. cit., pág. 476; GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA, *Lecciones de Derecho...*, ob. cit., Vol. I, pág. 473).

d) Más complicado parece establecer una distribución por materias distinta de la anterior. Ello es así porque nada garantiza que la convocatoria de la junta se refiera unívocamente a las materias atribuidas a uno u otro. Si se convocare una junta en cuyo orden del día se diera este caso, ambos tendrían que asistir, y ya hemos visto que la ley impone la unipersonalidad.

e) También me parece posible que los estatutos establezcan una distribución temporal, como sería por ejemplo el ejercicio por el usufructuario en los años pares y por el nudo propietario en los impares. Sin embargo, se suscitan dudas respecto de algunos derechos cuyo ejercicio puede exigir un periodo de tiempo dilatado, como sería el de impugnación de los acuerdos sociales.

f) Desde luego no encuentro inconveniente para que los estatutos no establezcan un régimen uniforme para todas las acciones y participaciones. Así resulta del art.94 TRLSC que permite que las acciones y las participaciones otorguen diferentes derechos, sin que en este caso se vulneren los arts.95 y 96. Indudablemente esta posibilidad puede facilitar enormemente que los otros socios acepten una modificación estatutaria que solo afectará a los implicados y no a todos.

g) Es preciso plantearse si la facultad que el art.297.1.a) TRLSC permite delegar en los administradores de fijar las condiciones del aumento puede incluir la de determinar el régimen estatutario en caso de usufructo de las nuevas acciones⁷³⁵. En mi opinión la amplitud del precepto permite

Pero parece indudable que existe una suficiente tipificación de la ordinaria en base a los asuntos que le están reservados.

735 No faltan autores como GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA (*Lecciones...*, ob. cit., Vol. I, pág. 524) que estiman que esto también es posible para las sociedades limitadas a falta de previsión legal. En contra de esta posibilidad se pronuncia CASTELLANO RAMÍREZ, M.J., en *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 2201.

admitirlo, lo que puede ser de mucha utilidad si se trata de utilizar el usufructo como soporte de los pactos parasociales en que intervenga un aumento de capital.

h) Por último ya hemos examinado la inadmisión de que los estatutos remitan la distribución al título constitutivo. Sin perjuicio de que el argumento de la RDGRN de 4 de marzo de 1.981 no era nada convincente, como ya se ha señalado, lo cierto es que existen supuestos en que la configuración del régimen estatutario se produce *per relationem*, como sería el caso del establecimiento de la prestación accesoria de cumplir un protocolo familiar depositado. No obstante, cabe además plantear la posibilidad de que los estatutos establezcan varios sistemas alternativos de ejercicio de los derechos en caso de usufructo, entre los cuales podrían optar los consituyentes.

5.2.- Ventajas de la utilización de la técnica usufructuaria como vehículo de los pactos parasociales.-

La utilización de la técnica usufructuaria para vehicular los pactos parasociales ofrece una serie de ventajas sobre los pactos puramente obligacionales. Esta clase pactos encuentran problemas cuando se trata de garantizar su eficacia frente a terceros, que lleva a utilizar distintos expedientes para garantizarla⁷³⁶. Al respecto se suelen proponer y utilizar el acceso del pacto a los estatutos sociales, su inclusión en los mismos como prestación accesoria y la utilización de cláusulas penales con garantía prendaria sobre las propias acciones o participaciones. Del mismo modo debe

736 Sobre esta cuestión, en concreto en relación con los protocolos familiares, vid. NIETO SÁNCHEZ, J. “Presente y futuro del protocolo familiar: hacia un estatuto de la empresa familiar”, LA NOTARÍA, nº5/2003, págs. 93 y ss.

señalarse que la oponibilidad frente a terceros⁷³⁷ y frente a la propia sociedad⁷³⁸ de los pactos parasociales es un tema abierto en nuestra doctrina y jurisprudencia.

5.2.1.- Ventajas respecto de la prenda.-

Desde luego, como hemos señalado, el derecho real de prenda también constituye una técnica adecuada para la eficacia de los pactos parasociales, pues resulta del art.1.861 CC que con prenda se pueden garantizar todo clase de obligaciones, y el art.132 TRLSC permite también, por vía estatutaria, la distribución entre el propietario y el acreedor prendario del ejercicio de los derechos sociales.

Sin embargo cabe apuntar una serie de circunstancias que, en mi opinión, hacen más interesante la utilización del usufructo:

a) La prenda es un derecho de realización de valor. Es decir, en última instancia se trata de asegurar por medio de ella la percepción por el acreedor de una cantidad de dinero. Cuando se garantizan con ella obligaciones no dinerarias, lo que se garantiza en suma es el cobro de la indemnización de

737 Respecto de las posibilidades de oponibilidad a terceros de los pactos parasociales consignados en escritura pública, en relación con su inscripción o depósito en el Registro mercantil y su publicación en el BORME, vid. NIETO SÁNCHEZ, J., “Valor jurídico del instrumento publico. El principio «forma dat esse rei»: las escrituras constitutivas. La elevación a publico de documentos privados”, en *Derecho Notarial*, dirigida por BORRELL GARCÍA, Valencia 2011.

738 Sobre este tema vid. SAEZ LACAVE, M.I., “Los pactos parasociales...”, cit., Nº. 3, 2009.

daños y perjuicios que corresponde al acreedor que no pudo obtener el cumplimiento en forma específica⁷³⁹.

b) Este equivalente económico exige, a tenor del art.1.101 CC, la producción de un daño que habrá de ser objeto de prueba cumplida. Como el daño que produce el incumplimiento de los pactos parasociales no siempre es fácilmente acreditable ni cuantificable, suele acudir al establecimiento de cláusulas penales (cfr.arts.114.2.a) y 175.2.a) RRM), las cuales ofrecen, sin embargo ciertos inconvenientes derivados de la posibilidad de su moderación judicial que establece el art.1.154 CC.

c) En principio el acreedor pignoraticio está excluido del uso y goce de la cosa. En cuanto al uso tal exclusión resulta del art.1.870 CC, que no obstante admite que se produzca dicho uso con autorización del dueño. En cuanto a los frutos el art.1.868 CC limita la percepción a los intereses, lo que suscita dudas en la doctrina sobre si es extensible a los frutos en general⁷⁴⁰. Además el art.1.881 CC reduce la anticresis a los inmuebles, aunque ya hemos visto anteriormente (cfr.*supra* Cap.I, 6.4.2) el usufructo de garantía que contempla ahora el Código civil catalán.

d) El usufructo se aplica en una gran cantidad de instituciones familiares y sucesorias, por lo que es cauce natural de ciertos pactos parasociales como los protocolos familiares.

5.2.2.- Ventajas del usufructo en cuanto derecho real.-

Hechas estas precisiones, y centrándonos en el usufructo, debe señalarse que las ventajas del usufructuario frente al mero acreedor

739 Vid. GUILARTE ZAPATERO, V., *Comentario del Código Civil*, Tomo II, Ministerio de Justicia, Madrid 1993. Pág 1871.

740 Vid. SERRANO ALONSO, E., *Comentario...*, Tomo I, ob. cit.I, pág. 1871.

obligacional del pacto parasocial radican precisamente en la naturaleza real de ese derecho y los efectos que las leyes le atribuyen:

a) Por una parte el usufructuario tiene un poder inmediato y directo sobre la cosa. Como venimos examinando la plena efectividad de este poder en el usufructo que estudiamos depende de la configuración estatutaria. Pero con independencia de ella, y especialmente en el caso del usufructo de acciones representadas por medio de títulos, la posesión del usufructuario materializa este poder directo. Esto es reconocido por el art.127.1 TRLSC al imponer al usufructuario la obligación de facilitar el ejercicio de los derechos del nudo propietario.

b) Por otra el derecho real produce efectos “*erga omnes*”, lo que se traduce, entre otros efectos en la nota de reipersecutoriedad. A diferencia del acreedor de los pactos parasociales obligacionales, que verá frustrada la eficacia de su derecho si las cuotas sociales han pasado a un tercero han pasado a ser propiedad de un tercero de buena fe, el usufructuario es absolutamente indemne frente a las transmisiones que pueda realizar el nudo propietario, pues el adquirente adquiere las acciones o participaciones con el gravamen. Por lo tanto, el nuevo adquirente queda pasivamente subrogado en las obligaciones establecidas en el título constitutivo.

Esta nota tiene importantes consecuencias prácticas. Así el usufructuario dispone de la tercería de dominio frente a los embargos de los que pueda ser objeto el nudo propietario, pues la misma está a disposición de los titulares de derechos reales que puedan oponerse al embargo (cfr.art.595 LEC)⁷⁴¹.

Del mismo modo, ante el concurso del propietario gozará del derecho de separación *ex* art.80 de la Ley Concursal, pudiendo interponer incidente

741 Vid. MONTERO AROCA, J. y FLOR MATIES, J., *Tratado de proceso de ejecución civil*. Tomo II. Tirant lo Blanch, Valencia 2013. Pág. 1773.

contra la decisión denegatoria de la administración concursal, o impugnar el inventario *ex art.97 LC*. Como señala PAÑEDA USUNÁRIZ⁷⁴², aunque el art.80.1 L.C. habla de “bienes” no cabe duda de que el precepto incluye también a los derechos, incluidos los de crédito. Por otra parte, interesa destacar que el art.15 TRLMV establece expresamente el derecho de separación de los titulares de los valores anotados cuando se declare el concurso de una entidad encargada de la llevanza del registro de valores representados mediante anotaciones en cuenta o de una entidad participante en el sistema de registro. Además, dicho precepto hace mención expresa de los derechos reales limitados existentes sobre los valores.

En efecto y conforme hemos examinado anteriormente, los principales problemas que plantean en la práctica dichos pactos son los relativos a su oponibilidad frente a terceros y frente a la sociedad, así como la utilización de mecanismos específicamente societarios contra su incumplimiento. Los derechos reales están caracterizados por su oponibilidad *erga omnes* frente a la relatividad predicada de los derechos de crédito⁷⁴³. Por

742 PAÑEDA USUNÁRIZ, F., “La formación de la masa activa del concurso”, en *Derecho Concursal*, coordinado por NIETO DELGADO, Valencia 2012, págs. 309 y ss.

743 En mi opinión este problema se inserta en el más amplio de la oposición entre los derechos subjetivos absolutos y relativos. Al respecto es paradigmática la oposición entre los derechos reales y los derechos de crédito, *summa divisio* procedente del Derecho romano que en la actualidad es generalmente cuestionada pues se suele entender que, como mínimo, existen “zonas grises” entre ambas categorías (vid. DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil patrimonial*, Tomo I, Civitas, 2007, págs. 87 y ss.). No es el momento de debatir aquí esta cuestión que me propongo tratar en un estudio posterior. Sin embargo cabe apuntar que hoy día no parecen admisibles distinciones metafísicas entre unos derechos subjetivos y otros, pues todos merecen respeto y tutela. Lo que sucede es que por razones de política jurídica el legislador en unas ocasiones amplía y en otras restringe el ámbito subjetivo de personas respecto de las que se puede obtener la tutela judicial efectiva del derecho. Considero un

lo tanto ya no será posible acudir al art.1.257 C.C. para restringir la oponibilidad puesto que nos hallamos en presencia de un contrato generador de meras obligaciones, sino de un derecho real.

Ahora bien el sistema adoptado por el legislador de dualidad título constitutivo-estatutos en el régimen usufructuario trata de hacer inmune a la sociedad respecto de las vicisitudes de la relación usufructuaria, por lo que a sus efectos estará a lo dispuesto en los estatutos o, en su defecto, al TRLSC. Se pretende que la sociedad no se vea envuelta en las interpretaciones y conflictos que pueda generar el usufructo y tenga siempre bien claro con quien debe relacionarse en cada caso. Sin embargo esta característica del sistema permite afrontar uno de los mayores problemas que se plantean a la hora de adaptar la estructura societaria a las específicas necesidades empresariales, que es el de la inescindibilidad de la condición de socio⁷⁴⁴. Frente a dicha regla general el tratamiento del usufructo permite distribuir las facultades inherentes a la condición de socio entre usufructuario y nudo propietario. Dicha distribución es libre en el título constitutivo, con respeto a los límites institucionales del usufructo. Así resulta del art.470 C.C. que considera la

ejemplo paradigmático el de las prohibiciones de disponer establecidas en actos a título oneroso. Dado que el art.27 L.H. rechaza su acceso al registro se suele considerar que las mismas tienen únicamente un alcance obligacional (no obstante vid. ley 482 de la Compilación de Navarra), de manera que su infracción solo autorizaría al acreedor a reclamar la indemnización de daños y perjuicios, obligación, esta sí, que es garantizable con hipoteca (cfr.art.57 R.H.). Sin embargo la infracción de la prohibición meramente obligacional es oponible a los terceros adquirentes si son de mala fe (vid. SS.12.11.1963; 04.06.1990;06.10.2015), por lo que la eficacia del derecho del acreedor no depende tanto de la propia naturaleza de su derecho como de la inaplicabilidad de los mecanismos de seguridad del tráfico.

744 Vid. PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles*. Vol. 3º, coordinado por JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO. Marcial Pons, MADRID 2013. pág. 355

regulación legal supletoria del título constitutivo. Pero es que además es posible reflejarla en los estatutos, con lo que garantiza la plena oponibilidad a la sociedad.

Nótese que tal técnica soluciona los problemas de oponibilidad que se pudieran plantear a los pactos omnilaterales, pues todos los socios pueden por unanimidad modificar los estatutos al respecto. El problema se suscita para los que no lo son. La RDGRN de 4 de marzo de 1.981 rechazó la posibilidad de que los estatutos remitiesen al título constitutivo el régimen usufructuario. Sin embargo sí que considero defendible que los estatutos establezcan varios sistemas alternativos de distribución del ejercicio de los derechos sociales entre los que podrían elegir los interesados sin más requisito que notificárselo a la sociedad. Del mismo modo la norma del art.94.1 TRLSC autoriza que las acciones y participaciones otorguen derechos diferentes, por lo que sin duda pueden establecerse diferentes regimenes estatutarios del usufructo. Además, en la facultad que recoge el art.297.1.a) TRLSC, al permitir delegar en los administradores la fijación de las condiciones del aumento, podría incluir sin dificultad la de determinar el régimen estatutario en caso de usufructo de las nuevas acciones⁷⁴⁵.

5.3.- Mecanismos para la utilización del usufructo en la configuración de los pactos parasociales.-

745 No faltan autores como GARCÍA DE ENTERRÍA e IGLESIAS PRADA (GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J.L., *Lecciones de Derecho Mercantil*, dirigida por MENÉNDEZ, A. y ROJO, A., Civitas, MADRID 2015, Vol. I, pág. 524) que estiman que esto también es posible para las sociedades limitadas a falta de previsión legal. En contra de esta posibilidad se pronuncia CASTELLANO RAMÍREZ, M.J., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I. Rojo Fernández Río, A. J. y Beltrán Sánchez, E. (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, PAMPLONA 2011, pág. 2201.

Cuando más arriba hemos discutido la posible aplicación de este derecho real a la configuración de los pactos parasociales hemos propuesto soluciones que consisten en la atribución de un derecho de usufructo a una de las partes interesadas, la atribución recíproca de este derecho entre los interesados o la constitución de una comunidad usufructuaria. Fácilmente se comprende que ello exige algún tipo de negocio dispositivo que posibilite el necesario desplazamiento patrimonial.

No es ajena a la problemática de los pactos parasociales la utilización del negocio fiduciario para conseguir la transmisión del dominio de las acciones o participaciones⁷⁴⁶, o bien se acude a la atribución meramente obligacional del uso a través del comodato. En concreto debe resaltarse que el Tribunal Supremo admite la licitud de la *fiducia cum amico*, al menos en las relaciones entre fiduciante y fiduciario, y ello aunque la finalidad de la fiducia fuese ilícita (cfr. SS.28.03.2012, 31.10.2012, 30.05.2016). Por ello nada puede objetarse a un desplazamiento patrimonial del usufructo que tenga por objeto las finalidades del pacto parasocial. Por otra parte, cuando de constituir un cusufructo se tratase, podrían acudir los socios sin mayor dificultad a una permuta de cuotas.

746 Vid. MARTÍNEZ ROSADO,J. *Los pactos parasociales*. Marcial Pons.2.017.pags.154 y ss.

CONCLUSIONES

PRIMERA.- Los derechos reales constituyen una categoría de derechos subjetivos caracterizados por su oponibilidad *erga omnes* y por atribuir a su titular un poder inmediato y directo sobre la cosa que es objeto del derecho. Contrapuestos como categoría a los derechos de crédito desde el Derecho romano, mantenemos que hoy día la distinción entre ambos tipos no tiene un fundamento objetivo, pues las dos categorías conceden, en definitiva, a su titular, la posibilidad de exigir prestaciones de sujetos obligados. Cuál sea la amplitud del ámbito de dichos sujetos obligados es cuestión a determinar por el legislador en base a criterios de política jurídica.

SEGUNDA.- Dentro de la categoría de los derechos reales debe distinguirse entre el derecho de dominio, que no se basa en una relación jurídica sino en una concesión estatal, y los derechos reales limitados, basados en una relación jurídica entre el *dominus* y el titular del derecho.

Entre los derechos reales limitados se encuentra el derecho de usufructo, calificado como de goce y disfrute, y que tiene su origen en el Derecho romano. Precisamente la admisión en este ordenamiento de que el usufructo pudiera recaer sobre patrimonios llevó a la posibilidad del usufructo sobre derechos de crédito (*ususfructus nominis*). Estimamos que no existe inconveniente teórico, dada la concepción señalada de los derechos reales, para la admisión de los derechos reales sobre derechos personales.

Por otra parte el derecho real limitado implica, como se ha dicho, una relación jurídica, que se traduce en una compresión o limitación del derecho a favor del titular del derecho real limitado. En ningún caso se produce una cesión o transmisión limitada de facultades.

TERCERA.- El derecho real de usufructo puede también recaer sobre derechos corporativos o sociales como son las acciones y participaciones sociales, lo que constituye el objeto de nuestro estudio. No debe sin embargo olvidarse que las acciones son susceptibles de ser incorporadas a títulos valores, en cuyo caso los derechos reales sobre las mismas quedan sujetos al específico régimen cartular. También es posible, especialmente si cotizan en mercados organizados, su representación por medio de anotaciones en cuenta, en cuyo caso los derechos reales son susceptibles de asiento contable.

CUARTA.- A pesar de que el desarrollo de la sociedad anónima se produjo en épocas bastante anteriores a la codificación civil, lo cierto es que el legislador prestó nula o escasa atención a la materia, y ello a pesar de realizar un uso frecuente del usufructo en instituciones familiares y sucesorias. El examen de los escasos preceptos del Código Civil que le son aplicables nos ha llevado a concluir que en este usufructo, especial por razón del objeto, las facultades de gestión no están atribuidas al usufructuario sino al nudo propietario. Creemos que la razón debe buscarse en la concepción del legislador de que los cónyuges viudos usufructuarios no eran aptos para regir actividades industriales y mercantiles.

El criterio ha sido sin embargo diferente en algunos de los regímenes forales existentes en España, donde los usufructos familiares y sucesorios claramente implican facultades de gestión. Precisamente reformas recientes (Aragón) han previsto la conmutación de este tipo de usufructos en base a unas consideraciones similares, que ya determinaron en la Cataluña medieval la derogación del *Usatge viduae*.

QUINTA.- La coexistencia de diversos ordenamientos civiles en España, junto con la cada vez más frecuente internacionalización del fenómeno societario, nos ha llevado a indagar sobre las soluciones conflituales para este usufructo, tanto en el Derecho Internacional Privado

como en el Derecho interregional. Al respecto hemos concluido que las relaciones internas han de regirse por la ley aplicable al título constitutivo, y las externas por la *lex societatis*. En el Derecho interregional no cabe apreciar más régimen para las relaciones externas que el de la legislación mercantil estatal, pues la misma es competencia exclusiva del Estado. Sin embargo en materia internacional sí que deberán tenerse en cuenta las leyes societarias extranjeras.

Sin embargo, en las relaciones internas, será de aplicación la ley rectora del título constitutivo. Consideramos que en nuestra materia ha de tener especial aplicación el Reglamento Sucesorio europeo, en cuanto ha establecido la determinación de la naturaleza de los derechos sucesorios por la *lex successionis*, previendo mecanismos de adaptación cuando se trate de derechos reales desconocidos en el estado en el que deban hacerse efectivos. En nuestra opinión tal necesidad de adaptación no solo se refiere a los derechos reales desconocidos, sino también al contenido de los conocidos, entre los que sin duda se halla el derecho de usufructo, presente en casi todas las legislaciones continentales pero con distinta configuración.

SEXTA.- Ante las acendradas controversias doctrinales y jurisprudenciales sobre la institución, la Ley de Sociedades Anónimas de 1.951 se ocupó de la materia, sobre la base de distinguir entre las relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario, y las externas, de dichos sujetos con la sociedad mercantil. La regulación se ocupó únicamente de las externas, atribuyendo el derecho al dividendo al usufructuario, y el ejercicio de los demás derechos sociales al nudo propietario, sin perjuicio de que los estatutos pudieran modificar este régimen.

Aunque dicha regulación supuso un avance en la materia lo cierto es que la atribución del ejercicio de los derechos sociales al nudo propietario era proclive a que este utilizase sus potestades para desviar los beneficios sociales a atenciones distintas del dividendo, lo que fue objeto de corrección

jurisprudencial. Por ello la Ley de 25 de julio de 1.989 realizó una reforma de la institución para prever algunos de los supuestos más controvertidos, especialmente respecto de los dividendos no repartidos y los aumentos de capital. En este último caso se importaron las soluciones de la legislación francesa que, en nuestra opinión, son discutibles, pues pueden conducir a un acceso del usufructuario a la condición de socio, lo que puede ser especialmente problemático en las sociedades cerradas.

SÉPTIMA.- Aunque las reformas legales han contribuido a perfilarlo, no queda claro en la regulación cual es el contenido económico de este usufructo, es decir, hasta donde se extiende el disfrute del titular del derecho. Tradicionalmente ha resultado una materia difícil el concretar el concepto de disfrute de un establecimiento mercantil, pues es evidente que atribuir al usufructuario el disfrute de los elementos que lo integran, singularmente considerados, vendría al alterar profundamente la naturaleza del objeto. Las legislaciones modernas, y entre ellas el Código Civil, se han decantado por considerar que el disfrute se circunscribe a los beneficios, considerados como frutos civiles. Subsiste no obstante el problema de que debe entenderse por beneficios obtenidos por una sociedad de capital, cuestión íntimamente relacionada con la normativa contable y fiscal, que tratan de garantizar una imagen fiel del patrimonio social de cara a los inversores, acreedores y socios, y a la correcta exacción fiscal.

OCTAVA.- Mientras que el beneficio o ganancia en un sentido amplio supone la diferencia positiva de valor entre dos momentos determinados, tal concepto es, en principio, difícilmente conciliable con la naturaleza del usufructo, que atribuye al usufructuario los frutos de la cosa mas no sus incrementos de valor. Sin embargo no puede obviarse que existe una categoría específica de instrumentos financieros de inversión (instituciones de inversión colectiva), algunos de los cuales revisten forma

societaria, cuyo único aprovechamiento radica precisamente en dichos incrementos de valoración.

Hecha esta salvedad, y para el régimen societario general, parece que el concepto de beneficio que ha de ser atribuible al usufructuario, para mantener una posición coherente con su naturaleza institucional, ha de ser el que comprenda los beneficios derivados de la explotación ordinaria de la sociedad (delimitación objetiva) circunscritos al periodo de tiempo de duración del usufructo (delimitación temporal).

NOVENA.- Aún con dichas precisiones los beneficios incluidos en el concepto pueden recorrer un camino diverso hasta que lleguen a la propiedad del usufructuario. En ocasiones ello no se producirá hasta la extinción del usufructo, lo que, siendo este una institución generalmente vitalicia, determinará que realmente sean apropiados por los herederos del usufructuario. Tal efecto no deja de suponer una disfunción en una institución que tradicionalmente se concibe con finalidad alimenticia, y periódicamente se detectan reacciones jurisprudenciales contra actuaciones del nudo propietario que han motivado de intento dicho resultado de privar al usufructuario del goce actual de los beneficios.

DÉCIMA.- Incluso cuando no se producen dichas actuaciones constitutivas de fraude o abuso del derecho, la propia mecánica societaria sobre la aplicación del resultado puede conducir a resultados muy variables para el usufructuario. En principio la regulación legal está diseñada para que los beneficios lleguen al usufructuario vía dividendos repartidos o vía crédito a su favor contra el nudo propietario para los incorporados a reservas a la extinción del usufructo. Sin embargo también existen soluciones específicas para cuando las reservas o los beneficios se convierten en capital o se enajenan durante el proceso de conversión como derechos de suscripción preferente o de asignación gratuita.

Las soluciones legales, concluimos, deben reputarse insatisfactorias. Por una parte es patente la necesidad de imponer en el régimen de las sociedades de capital alguna clase de derecho concreto al dividendo cuando existan beneficios, pues su falta de reparto produce graves disfunciones en el régimen societario, siendo la mayor causa de litigiosidad y conflictos intrasocietarios en las sociedades cerradas. El legislador ha intentado remediarlo con el establecimiento de una causa específica de separación, lo que consideramos inadecuado pues contraviene la propia esencia de las sociedades de capital y de las causas que motivaron su nacimiento, atentando contra el principio de conservación de la empresa.

UNDÉCIMA.- Resulta rechazable, además, que en el caso de enajenación de los derechos de asunción o de suscripción preferente, la solución legal sea una mera extensión del usufructo al importe obtenido. Debe tenerse en cuenta que, cuando dicha enajenación es onerosa, el contravalor de mercado representa precisamente la porción de reservas en que corresponderá al suscriptor. Por lo tanto, y en cuanto se refiera a beneficios ordinarios de explotación incorporados a reservas, dicha solución no supone sino imponer al usufructuario el ver reducido su derecho sobre los frutos a un nuevo usufructo sobre los mismos. Por ello proponemos que la normativa debe interpretarse en el sentido de que dicha enajenación implica una extinción parcial del usufructo que determina el nacimiento de un crédito actual del usufructuario contra el nudo propietario por el importe de los beneficios ordinarios de explotación producidos durante el usufructo que se hallen incorporados en los derechos enajenados. En tal supuesto debe permitirse al nudo propietario deudor pagar mediante la entrega de acciones o participaciones, considerando la obligación como facultativa *in solutione*. Además debe quedar claro que, si existen restricciones a la transmisibilidad, legales o convencionales, el usufructuario debe quedar sujeto a las mismas, para evitar disfunciones en las sociedades cerradas.

La solución legal, sin embargo, sí que resulta coherente si el aumento de capital se realiza íntegramente con cargo a reservas, siempre que se reconozca que las nuevas acciones o participaciones suponen un incremento de valor de las inicialmente usufructuadas, a satisfacer a la extinción del usufructo, pues de lo contrario se produciría una disfunción similar.

Por último, la regulación legal cuando el aumento de capital se realiza con nuevas aportaciones, procedente de la legislación francesa, debiera ser objeto de una reglamentación más perfilada. En puridad pensamos que la solución debería consistir en reconocer un crédito a favor del usufructuario por las reservas incorporadas al aumento. Por otra parte no estimamos justificada la solución legal que permite al usufructuario adquirir el pleno dominio de las cuotas sociales cuando realiza la aportación, pues ello introduce graves disfunciones en las sociedades cerradas. Resulta más lógico que exista a su favor un mero derecho de reembolso.

DUODÉCIMA.- En la vigente regulación mantenemos que subsiste la distinción entre las relaciones internas y las externas. Las primeras se rigen por el título constitutivo del usufructo, y les es de aplicación la normativa civil o foral sobre el usufructo. Las segundas se rigen por la ley societaria y los estatutos. No obstante, determinados preceptos de la ley societaria son también de aplicación a las relaciones internas en defecto de pacto, tales como las relativas al pago de compensaciones al disolverse la sociedad o terminar el usufructo, o a los derechos de preferencia y asignación gratuita. Sin embargo, debe concluirse que el régimen estatutario no es aplicable a las relaciones internas.

En defecto de pactos interpretamos que dicho régimen legal atribuye al nudo propietario las facultades de gestión y el ejercicio de los derechos sociales. Por su parte el usufructuario solo tiene el ejercicio del derecho a la percepción de los dividendos, además de los relativos a la enajenación del derecho de preferencia o la suscripción del aumento de capital

ante la inacción del nudo propietario. En el aspecto interno, el derecho del usufructuario se extiende, en sentido más amplio, a los beneficios, pero tan solo a los que procedan de la explotación ordinaria de la sociedad durante la existencia del usufructo. Quedarían por tanto excluidos otros beneficios extraordinarios como los que deriven de la enajenación del inmovilizado revalorizado o de regularización de balances.

Sin embargo, en el aspecto interno no puede ignorarse que la aplicación del Derecho foral puede conducir a soluciones diferentes en el aspecto interno. Así, en el Derecho navarro, la remisión de la ley 418 a la ley 258 supone aplicar soluciones diferentes de las del TRLSC, que coinciden parcialmente con las propuestas anteriores en cuanto al tratamiento del derecho de suscripción preferente.

DECIMOTERCERA.- Las soluciones alcanzadas por nuestro Derecho positivo no pueden ser consideradas como plenamente satisfactorias pues, por una parte atienden a una realidad socio económica que hoy ya no está vigente, como es la sistemática inadecuación de los usufructuarios para la gestión empresarial, y por otra, el intento de simplificar y facilitar en todo caso la posición de la sociedad, no está justificado en numerosos supuestos, especialmente cuando puede provocar actuaciones contrarias a la buena fe y a la interdicción del abuso del derecho.

Las previsiones legales se ven con frecuencia superadas por las nuevas modalidades de retribución del accionista como el *scrip dividend*, teniendo que ser corregidas por la jurisprudencia mediante soluciones de equidad. Además, el diferimiento de la adquisición por el usufructuario de los beneficios incorporados a reservas, causa una grave distorsión en la finalidad generalmente alimenticia de la institución, especialmente tratándose de un derecho generalmente vitalicio. Ello es especialmente significativo cuando se trata de instituciones de inversión colectiva que revisten forma societaria.

Por ello, además de recalcar la conveniencia de adaptar el régimen usufructuario a las concretas necesidades en ejercicio de la autonomía de la voluntad, puede plantearse, *de lege ferenda*, la conveniencia de explorar algunas de las soluciones alcanzadas en el Derecho comparado, tales como la atribución del voto al usufructuario cuando se trata de decidir sobre la aplicación del resultado o el ejercicio conjunto de los derechos sociales.

DÉCIMOCUARTA.- En este sentido seríamos partidarios de proponer, en el aspecto interno, un sistema de cogestión, atendida la peculiar naturaleza de este usufructo. De este modo se fomentarían soluciones colaborativas intermedias entre las legítimas expectativas de los interesados, que consisten, desde el punto de vista del usufructuario, en apropiarse de la mayor cantidad de beneficios posible, y desde el punto de vista de nudo propietario, en incrementar al máximo el valor de las cuotas sociales. Consideramos que dicha solución es preferible a las foráneas que distribuyen el ejercicio de los derechos políticos según la materia sobre la que ha de tratar la junta, puesto que es más complicada la decisión para los órganos sociales.

Desde el punto de vista externo la cogestión no ha de suponer especiales inconvenientes para la vida social, aplicándose satisfactoriamente soluciones en los supuestos de comunidad, siquiera esta no exista en el usufructo. Así parece defendible que tanto nudo propietario como usufructuario puedan ejercitar los derechos sociales ordinarios tales como voto, asistencia e información. Y adoptando la solución para el caso de comunidad, debiera permitirse que ambos designaran un representante frente a la sociedad, que permitiese a esta rechazar la actuación de cualquier otra persona, designación que podrían realizar de común acuerdo incluso en el título constitutivo.

Incluso consideramos que la cogestión debiera trascender al aspecto externo en determinadas decisiones sociales de especial trascendencia par el

usufructo como la disolución de la sociedad, las modificaciones estructurales o las modificaciones estatutarias que afecten al régimen usufructuario.

DECIMOQUINTA.- El régimen legal es susceptible de ser modificado por el juego de la autonomía de la voluntad, pero la amplitud de esta es notoriamente diferente en las relaciones internas y externas. En las primeras se da preferencia al título constitutivo, sin más límites que los del art.1.255 C.C. En las segundas, sin embargo, ha de producirse una modificación estatutaria, que se encuentra sujeta a los estrictos límites de la normativa societaria, que en nuestro país tiene un marcado carácter imperativo, tanto por su propia naturaleza como por las concepciones institucionales que determinan su aplicación.

Precisamente las dificultades que plantea dicha imperatividad normativa a las necesidades empresariales ha sido la causa de la proliferación del fenómeno de los pactos parasociales, que constituye actualmente una de las cuestiones más debatidas por la doctrina y jurisprudencia, sustancialmente por lo que atañe a su eficacia frente a la sociedad. La reciente jurisprudencia viene considerando que el título constitutivo del usufructo constituye un pacto parasocial frente a las previsiones estatutarias en la materia. Por lo tanto, las soluciones que se alcancen al respecto han de ser también aplicables a nuestro estudio.

DÉCIMOSEXTA.- Al hilo de dicha equiparación jurisprudencial pensamos que las mismas finalidades que se persiguen en la práctica con los pactos parasociales, pueden lograrse acudiendo a la constitución de un derecho real de usufructo. En esta línea hemos examinado los pactos parasociales más habituales y propuesto su construcción usufructuaria. Estimamos que el derecho real de usufructo no solamente impone limitaciones a las facultades del nudo propietario, sino que, en ocasiones, le impone obligaciones de naturaleza positiva, patentes en el régimen legal del usufructo ordinario. Por

ello pensamos que la amplitud reconocida a la autonomía de la voluntad en el título constitutivo habrá de permitir imponer a nudo propietario y usufructuario obligaciones relacionadas con las acciones y obligaciones usufructuadas que impliquen prestaciones de carácter positivo, tanto de hacer como de dar.

Consideramos que la misma ofrece ventajas frente a la técnica puramente obligacional por el carácter real del derecho de usufructo. Igualmente hemos propuesto, al objeto de facilitar la conciliación entre el régimen estatutario del usufructo y el del título constitutivo, y por lo tanto la plena eficacia societaria del usufructo, una interpretación de la normativa vigente que llevaría a admitir el establecimiento en los estatutos de sistemas alternativos de distribución en el ejercicio de los derechos sociales entre nudo propietario y usufructuario, a elección de los constituyentes, y la posibilidad de que dicho régimen sea diferente para distintas clases de acciones e incluso para distintas participaciones sociales.

DÉCIMOSÉPTIMA.- La construcción usufructuaria de los pactos parasociales, que en la práctica se circunscribe al campo puramente obligacional, debe ser construida en base a las múltiples posibilidades de tal derecho, como son las relativas al usufructo de disposición, al cousufructo y las posibles regulaciones de la comunidad usufructuaria o la equiparación de la consumibilidad con la fungibilidad, incluso convencionalmente establecidas.

Por otra parte no puede obviarse que las limitaciones que el usufructo impone al *dominus*, en el régimen civil, no solo tienen carácter negativo o de *pati*, sino que en algunos casos le imponen prestaciones positivas. Defendemos la extensión convencional este régimen al usufructo objeto de nuestro estudio para conseguir la plena funcionalidad de la institución en el tradicional ámbito de los pactos parasociales.

INDICE COMPLETO

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I.- EL USUFRUCTO COMO DERECHO REAL: ESPECIAL REFERENCIA AL USUFRUCTO SOBRE DERECHOS.

1.- Cuestiones introductorias sobre el derecho real

- 1.1.- Introducción
- 1.2.- Los derechos reales
- 1.3.- Evolución del concepto de derecho real
- 1.4.- Distinción entre los derechos reales y los derechos de crédito

- a) La crítica de Thon
- b) La concepción obligacionista de los derechos reales
- c) Las tesis pluralistas y las figuras intermedias:

- α) *El ius ad rem*
- β) Las vocaciones al derecho real
- γ) Derechos reales *in faciendo* y obligaciones *propter rem*

- d) La tesis de Giorgianni
- e) La tesis de Ginossar
- f) Lesis de Diez Picazo
- g) Lesis de Vallet de Goytisoló

- 1.5.- Revisión de la distinción entre los derechos reales y de crédito, y, por tanto, del concepto de derecho real

2.- Los derechos reales limitados

3.- El derecho real de usufructo

- 3.1.- Introducción
- 3.2.- Caracteres del usufructo en cuanto derecho real
- 3.3.- Breve evolución histórica

4.- El objeto de la relación usufructaria: su repercusión sobre el régimen jurídico del usufructo. El principio *salva rerum substantia*:

- 4.1.- Usufructos especiales
- 4.2.- La cláusula *salva rerum substantia* y la relación usufructuaria
- 4.3.- Carácter no esencial del principio
- 4.4.- El usufructo sobre cosas consumibles

5.- El usufructo de derechos

- 5.1.- Introducción
- 5.2.- Función económico-social
- 5.3.- Régimen jurídico del usufructo sobre derechos
- 5.4.- Clases de usufructos sobre derechos
- 5.5.- El *ususfructus nominis* como un derecho real sobre un derecho de crédito (un derecho sobre otro derecho)
- 5.6.- Un intento de construcción dogmática el usufructo sobre derechos

6.- La regulación del usufructo de acciones y participaciones sociales

- 6.1.- Evolución histórica de la regulación en el Derecho español: la situación anterior al código civil
- 6.2.- La situación tras la promulgación del Código civil
- 6.3.- La regulación del usufructo en la legislación mercantil
- 6.4.- El usufructo en los Derechos forales o autonómicos
 - 6.4.1.- País vasco
 - 6.4.2.- Cataluña
 - 6.4.3.- Galicia
 - 6.4.4.- Valencia
 - 6.4.5.- Aragón
 - 6.4.6.- Navarra
 - 6.4.7.- Baleares

6.5.- Derecho comparado

- 6.5.1.- Italia
- 6.5.2.- Francia
- 6.5.3.- Portugal
- 6.5.4.- Alemania
- 6.5.5.- Derecho anglosajón

6.6.- Los conflictos de leyes en el usufructo de acciones y participaciones sociales

6.6.1.- Derecho internacional privado

6.6.2.- La adaptación de los derechos reales en el Reglamento UE 650/2012

6.6.3.- Derecho interregional

CAPÍTULO II.- CONSTITUCIÓN, TRANSMISIÓN, EXTINCIÓN Y CONTENIDO DE LA RELACIÓN USUFRUCTUARIA DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES EN DEFECTO DE PACTOS ESTATUTARIOS O EN EL TÍTULO CONSTITUTIVO

1.-Constitución

1.1- Constitución por títulos voluntarios

1.1.1.- Negocios inter vivos

1.1.2.- Negocios mortis causa

1.1.3.- Legitimación

1.1.4.- Constitución del usufructo y restricciones a la transmisibilidad de las acciones y participaciones

1.1.4.1- Planteamiento del problema

1.1.4.2- Los arts.129 y 131 TRSLC y las restricciones a la transmisibilidad

1.1.5- Requisitos formales y momento de adquisición del derecho

1.1.6.- Constitución del usufructo antes de la inscripción de la escritura de constitución o de aumento de capital en el Registro mercantil

1.2.- Constitución por la ley

1.3.- Adquisición por usucapión del usufructo de acciones o participaciones

1.4.- Adquisición a *non domino* del usufructo de acciones y participaciones

1.5- Elementos personales de la constitución del usufructo sobre acciones y participaciones sociales

1.5.1- Usufructo constituido a favor de varias personas

1.5.1.1.- Comunidad de tipo romano o Comunidad pro indiviso de usufructuarios

1.5.1.2.- Otros tipos de comunidad

1.5.1.2.1.- Comunidad *pro diviso*

1.5.1.2.2.- La sociedad de gananciales

1.5.1.2.3.- La comunidad hereditaria

1.5.2.- Situaciones de comunidad entre el usufructuario de cuota y el nudo propietario

1.5.3.- Situaciones de comunidad en la nuda propiedad y el usufructo

2.- Aplicación al usufructo del régimen legal sobre los negocios sobre las propias acciones y participaciones sociales

3.- Transmisión y gravamen del usufructo

3.1.- Elementos personales

3.2.- Elementos reales

3.3.- Elementos formales

3.4.- Efectos de la transmisión

3.5.- Prenda del usufructo de acciones y participaciones

3.6.- Otras modalidades de cesión de uso y disfrute por parte del usufructuario

3.7.- Embargo del usufructo de acciones y participaciones sociales

4.- Extinción

4.1. Supuestos

4.1.1.- Muerte del usufructuario

4.1.2.- Extinción del usufructo constituido a favor de personas jurídicas

4.1.3.- Consolidación

4.1.4.- Pérdida de las acciones o participaciones usufructuadas.

4.1.5.- Prescripción extintiva

4.2.- Efectos de la extinción del usufructo

4.2.1.- Restitución

4.2.2.- Liquidación

4.2.3.- Derecho de retención

5.- Distinción entre las relaciones internas y externas en el usufructo

6.- El régimen de las relaciones internas

- 6.1.- Introducción
- 6.2.- La doctrina tras el Código Civil
- 6.3.- La doctrina tras la Ley de Sociedades Anónimas de 1.951
- 6.4.- La doctrina tras la ley de 25 de julio de 1.989
- 6.5.- Examen crítico de la cuestión

7.- Las relaciones externas.

CAPÍTULO III.- LA POSICIÓN JURÍDICA DEL USUFRUCTUARIO Y DEL NUDO PROPIETARIO EN EL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES

1.- La posición jurídica del usufructuario de acciones y participaciones sociales

1.1.-Derechos del usufructuario

- 1.1.1.- Posesión de los bienes
- 1.1.2.- El derecho del usufructuario de acciones y participaciones sociales a los beneficios de la sociedad
- 1.1.3.- Derecho al dividendo
 - 1.1.3.1.- Distinción entre el derecho a participar en las ganancias sociales y el derecho al dividendo
 - 1.1.3.2.- El nacimiento del derecho al dividendo
 - 1.1.3.3.- Criterio temporal de atribución del dividendo
 - 1.1.3.4.- Criterio objetivo sobre la atribución del dividendo según el origen de las ganancias sociales
 - 1.1.3.5.- Dividendos a cuenta
 - 1.1.3.6.- Restitución de dividendos
 - 1.1.3.7.- Dividendos en especie: examen especial del *scrip dividend*
 - 1.1.3.7.1.- Concepto y posibilidad
 - 1.1.3.7.2.- Los dividendos en especie estatutarios
 - 1.1.3.7.3.- Posición del usufructuario ante el dividendo en especie

1.1.3.7.4.- El scrip dividend como mecanismo de retribución del accionista en las sociedades cotizadas

1.1.4.- Otras ventajas del socio

1.1.5.- Derecho al incremento de valor de las participaciones o acciones por los beneficios integrados en las reservas expresas o a la parte proporcional de la cuota de liquidación en el caso de disolución de la sociedad

1.1.5.1.- Supuesto legal

1.1.5.2.- Consecuencias jurídicas

1.1.5.2.1.- Derechos sobre la cuota de liquidación

1.1.5.2.2 - Subsistencia del usufructo sobre la cuota de liquidación

1.1.6.- Derecho al incremento de valor que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance la sociedad, “cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas”

1.1.6.1.- Supuesto legal

1.1.6.2.- Concepto de beneficios propios de la explotación de la sociedad

1.1.6.3.- Concepto de reservas expresas que figuren en el balance

1.1.6.4.- Concepto de incremento de valor

1.1.6.5.- Especialidad para las acciones cotizadas

1.1.6.6.- Criterios temporales

1.1.7.- El usufructuario ante el derecho de preferencia.

1.1.7.1.- Usufructo y derecho de suscripción preferente

1.1.7.1.1.- Asunción de las nuevas participaciones o acciones por el nudo propietario

1.1.7.1.2.- Norma especial en el caso de acciones cotizadas

1.1.7.1.3.- Ejercicio del derecho de suscripción preferente o asunción por el usufructuario

1.1.7.1.4.- Enajenación y renuncia del derecho de preferencia

1.1.7.2.-Aumento de capital con cargo a beneficios o reservas constituidas durante el usufructo

1.1.7.3.- Aumento de capital por elevación del valor nominal de las acciones o participaciones

1.1.8.- Usufructo de acciones no liberadas

1.1.8.1.- Pago de los dividendos pasivos por el nudo propietario

1.1.8.2.- Pago de los dividendos pasivos por el usufructuario

1.1.8.3.- Efectos de la mora del accionista

1.1.8.3.1.- Reclamación de los dividendos pasivos

1.1.8.3.2.- Enajenación de las acciones o participaciones

1.1.8.3.2.1.- Cantidad objeto de reclamación y procedimiento.

1.1.8.3.2.2.- Efectos de la enajenación

1.1.8.4.- Amortización de las acciones o participaciones

1.1.9.- Ejercicio de acciones judiciales por el usufructuario

1.1.10.- La facultad de disposición del usufructuario

1.1.11.- Derecho a examinar la contabilidad. Derecho a solicitar auditoría

1.2.- Obligaciones del usufructuario

1.2.1.- Obligaciones de inventario y fianza

1.2.1.1.- La obligación de inventario

1.2.1.2.- La obligación de fianza

1.2.1.3.- Consecuencias de la falta de inventario y fianza

1.2.2.- Obligación de facilitar al nudo propietario el ejercicio de los derechos del socio

1.2.3.- Obligación de poner en conocimiento del nudo propietario los actos de tercero de que tenga noticia que sean susceptibles de lesionar los derechos de propiedad

1.2.4.- Responsabilidad por menoscabo de las acciones o participaciones usufructuadas en caso de sustitución en el usufructo

2.- Posición jurídica del nudo propietario de acciones y participaciones sociales

2.1.- Introducción

2.2.- Colaboración entre usufructuario y nudo propietario en las relaciones internas

2.3.- Derecho de voto

2.3.1.- Voto en la aprobación de las cuentas y aplicación del resultado

2.3.2.- Voto del nudo propietario en las modificaciones estatutarias

2.4.- Derecho de asistencia

2.5.- Derecho a hacerse representar en las juntas

2.6.- Derecho de información

2.7.- Derecho a impugnar los acuerdos sociales

2.8.- Facultad de solicitar la convocatoria de la junta

2.9.- Renuncia o transacción sobre la acción social de responsabilidad

2.10.- Derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, y los derechos de suscripción preferente y asignación gratuita, (remisión)

2.11.- La enajenación de su derecho por el nudo propietario y la alteración de la forma y sustancia de los derechos sociales usufructuados

2.11.1.- Las modificaciones estatutarias que reduzcan los derechos del usufructuario

2.11.2.- El ejercicio del derecho de separación

2.11.3.- Exclusión del socio

2.11.4.- La reducción de capital

2.12.- Disolución y liquidación de la sociedad

2.13.- Modificaciones estructurales

2.13.1.- Transformación

2.13.2.- Fusión

2.13.3.- Escisión

2.14.- Acciones que competen al nudo propietario

2.14.1. Acciones ordinarias del socio

2.14.2.- Facultad del nudo propietario de petición de medidas judiciales en caso de mal uso o abuso

3.- Usufructo sobre los derechos del socio en algunos supuestos especiales

3.1.- Usufructo sobre acciones y participaciones sin voto

3.1.1.- Derechos del usufructuario de acciones o participaciones sin voto

3.1.2.- Posición del nudo propietario

3.2.- Usufructo sobre acciones con privilegio en el reparto de las ganancias sociales

3.3.- Usufructo sobre acciones rescatables

3.3.1.-. Derechos del usufructuario

3.3.2.- Derechos del nudo propietario

3.4.- Usufructo sobre obligaciones convertibles.

3.5.- Usufructo sobre bonos de disfrute.

3.6.- Usufructo sobre cédulas de fundador

3.7.- Usufructo sobre acciones o participaciones con prestaciones accesorias: especial referencia al usufructo de acciones o participaciones de las sociedades profesionales

4.- Posibilidad del derecho real de uso sobre acciones y participaciones sociales

5.- Conclusión

CAPÍTULO IV.- MODIFICACIÓN DEL RÉGIMEN DEL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES RESPECTO DEL RÉGIMEN DEL CÓDIGO CIVIL Y DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES DE CAPITAL: EXAMEN ESPECIAL DEL JUEGO DE LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD

1.- La autonomía de la voluntad en el derecho de las sociedades de capital: la imperatividad de la normativa societaria

2.- Los pactos parasociales

- 2.1.- Los pactos parasociales y la norma imperativa
- 2.2.- Límites a la autonomía de la voluntad en los pactos parasociales
- 2.3.- Clasificación de los pactos parasociales
- 2.4.- Publicidad de los pactos parasociales
- 2.5.- Eficacia de los pactos parasociales entre los firmantes, frente a la sociedad y frente a terceros
 - 2.5.1.- Consecuencias *inter partes* del incumplimiento de las obligaciones asumidas en el pacto parasocial
 - 2.5.2.- Eficacia del pacto parasocial frente a la sociedad
 - 2.5.3.- Eficacia del pacto parasocial frente a terceros
- 2.6.- La influencia del Derecho anglosajón: el efecto Delaware
- 2.7.- Relación de la problemática de los pactos parasociales con el usufructo de acciones y participaciones
 - 2.7.1.- La posición de la jurisprudencia
 - 2.7.2.- El título constitutivo del usufructo como pacto parasocial
- 2.8.- El principio de inescindibilidad de la condición de socio

3.- Alteración del régimen legal del código civil en el título constitutivo del usufructo

- 3.1.- Modificación de las relaciones internas
- 3.2.- Sujeción del usufructo a un régimen foral
- 3.3.- Límites a la autonomía de la voluntad en la configuración negocial del usufructo de acciones y participaciones sociales en las relaciones internas
 - 3.3.1.- Límites institucionales
 - 3.3.2.- Los límites a la autonomía de la voluntad en el usufructo de acciones y participaciones sociales derivados de la normativa societaria
 - 3.3.2.1.- Naturaleza imperativa o dispositiva de la regulación del TRLSC
 - 3.3.2.2.- Influencia del régimen estatutario en las relaciones internas
 - 3.3.2.3.- El principio *salva rerum substantia*
 - 3.3.2.4.- La atribución al usufructuario de la facultad de disposición

3.3.2.5.- Usufructo de cosas consumibles

3.3.2.6.- Usufructo de una cartera de valores (en concreto de acciones cotizadas)

4.- Posibles pactos en el título constitutivo del usufructo en orden a las relaciones internas: su aplicación a los pactos parasociales más habituales

4.1.- Planteamiento de la cuestión

4.2.- Los sindicatos de voto

4.3.- Pactos sobre la atribución del dividendo

4.4.- Pactos de atribución y exclusión del derecho de suscripción preferente

4.5.- Pactos de aportación forzosa

4.6.- Cláusulas restrictivas de la transmisibilidad de las acciones o participaciones

4.7.- Cláusulas de arrastre (*drag-along right*)

4.8.- Cláusulas de acompañamiento (*tag-along*)

4.9.- Acuerdos de compraventa forzosa (*buy-out agreements*)

4.10.- Derecho a mejor fortuna

4.11.- Atribución de los restantes derechos del socio al usufructuario

5.- Modificación del ejercicio de los derechos del usufructuario y del nudo propietario en los estatutos sociales

5.1.- Límites a la atribución del ejercicio de los derechos sociales al usufructuario

5.2.- Ventajas de la utilización de la técnica usufructuaria como vehículo de los pactos parasociales

5.2.1.- Ventajas respecto de la prenda

5.2.2.- Ventajas del usufructo en cuanto derecho real

5.3.- Mecanismos para la utilización del usufructo en la configuración de los pactos parasociales

CONCLUSIONES

ÍNDICE COMPLETO

BIBLIOGRAFÍA

BIBLIOGRAFÍA

AKKERMANS, B., *The pinciple of numerus clausus in European Property Law*, ed. Ius Commune: European and Comparative Law Series, MAASTRICHT 2008.

ALBALADEJO GARCÍA, M., *Derecho Civil, Tomo III, Derecho de Bienes*, ed. Edisofer, S.L., Madrid 2004.

ALCOVER GARAU, G., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, dirigido por ARROYO y EMBID, Tecnos. Madrid. 2009. Vol. I.

ALCOVER GARAU, G., “La contradicción entre los artículos 68 y 70 de la Ley de Sociedades Anónimas relativos al usufructo de acciones”, en *Derecho de Sociedades. Libro-homenaje a Fernando Sánchez Calero, Vol.2*. Ed. S.A. MCGRAW-HILL, Madrid 2002.

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Dividendos en especie”, disponible en <http://almacenederecho.org/dividendos-en-especie>. 30.09.2015.

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “Los problemas contractuales en las sociedades cerradas”. *INDRET*. www.indret.com; octubre 2005.

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “A la DGRN se le va la olla, pero no quema billetes”. *El Notario del Siglo XXI*, nº45. Octubre 2012.

ALONSO ESPINOSA, F., “Sociedad privada europea: normas para la caracterización de una nueva forma de sociedad”. *Anales de derecho*, ISSN 1989-5992, Nº 28, 2010, págs. 1-19.

ÁLVAREZ SÁNCHEZ DE MOVELLÁN, P. *Estudios sobre el proceso de impugnación de acuerdos sociales*. Dykinson, págs.43 y ss.

ANDREU MARTÍNEZ, M. B. y MACANÁS, G., en *Tratado de usufructo*. Ed. La Ley-Wolters Kluwer, Madrid 2016, págs.247 y ss.

ANDRINO HERNÁNDEZ, M., “El nacimiento y desarrollo de la sociedad limitada en España”, en *La sociedad de responsabilidad limitada*. Tomo I. Madrid. 1995.

ANSÓN PEIRONCELY, R. *La Ley de Sociedades Anónimas de 1.848*, Tirant lo Blanch, 2.016.

ARAGÓN TARDÓN, S., “Seis años de *scrip dividends* en el Ibex 35(2009-2015)”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 142. Pamplona 2016, págs. 181 y ss.

ARAGÓN TARDÓN, S. *Las operaciones de <<scrip dividends>> en las sociedades cotizadas*. Aranzadi. Pamplona. 2018.

ARANGUREN URRIZA, F.J. “Los órganos de la sociedad anónima”, en *Las Sociedades de capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, 1990.

ARROYO GONZÁLEZ, I., “Reflexiones en torno al interés social”, en *Derecho de Sociedades: Libro homenaje al profesor Sánchez Calero*, Vol 2º, Ed. S.A., MCGRAW-HILL, Madrid 2002.

ATAZ LÓPEZ, J., *Tratado de usufructo*, LECIÑENA IBARRA, A. (coord.), ed. La Ley Actualidad, Madrid 2016, pág. 646.

BADOSA COLL, F., en *Comentario al Código Civil*. Ministerio de Justicia. Madrid 1993.

BADOSA COLL, F., “La institución de heredero”, en *Tratado de Derecho de Sucesiones*. Tomo I, dirigida por GETE-ALONSO Y CALERA, M.C., ed. Civitas, Pamplona 2016, pág. 797.

BARBER CÁRCAMO, R., “La eficacia de los derechos patrimoniales”. *Anuario de Derecho Civil*. Tomo LXI, 2008, págs. 1217 y ss.

BAYOD LÓPEZ, M.C., “Situación jurídica del cónyuge viudo en Derecho español. Especial consideración a la situación del viudo en Aragón: ¿Un modelo a exportar?”, en *Reflexiones sobre materias del Derecho sucesorio*. Ed. Consejo General del Poder Judicial, Madrid 2009, Pág. 370.

BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Rojo Fernández Río, Angel José (coord.), Beltrán Sánchez, Emilio (coord). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, A. (director) *Sociedades Mercantiles*. Aranzadi. Pamplona. 2018.

BLANCO CAMPAÑA, J., *Régimen jurídico de la contabilidad de los empresarios*. Editado por el autor, Madrid 1980.

BONOMI, A y WAUTELET, P. “Ambito di applicazione”, en *Il regolamento europeo sulle successioni*. Giuffré editore. Milán. 2015.

BORRÁS RODRÍGUEZ, A., *Comentario del Código Civil. Tomo I.* MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993.

BOSSI, RICCARDO AND GIUDICI, GIANCARLO AND MINENNA, MARCELLO, “La reazione del mercato borsistico Italiano ad annunci relativi a patti parasociali (Impact of the Announcement of Shareholders’ Agreements on the the Italian Stock Market)” (June 1, 2006). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2567330> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2567330> “

BOUZA VIDAL, N., *Comentario del Código Civil. Tomo I.* MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993. Págs. 106.

BRATTON, WILLIAM W. AND MCCAHERY, JOSEPH A. AND VERMEULEN, ERIK P. M., “How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking? A Comparative Analysis” (January 2008). ECGI - Law Working Paper No. 91/2008; Georgetown Law and Economics Research Paper No. 1086667; Amsterdam Center for Law & Economics Working Paper No. 2008-01. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1086667> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1086667>

BRENES CORTÉS, J., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles. Vol.3º*, JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Ed. Marcial Pons, Madrid 2013.

CABANAS TREJO, R. “La impugnación de actos societarios defectuosos: legitimación y calificación negativa”, en *Jornadas sobre la Autonomía de la Voluntad y Operatividad en la constitución de sociedades*, Tirant lo Blanch, 2008, pags.69 y ss.

CABANAS TREJO, R. “La impugnación de actos societarios defectuosos: legitimación y calificación negativa”, en *Jornadas sobre la Autonomía de la Voluntad y Operatividad en la constitución de sociedades*, Tirant lo Blanch, 2008, pags.69 y ss.

CABANAS TREJO, R. y BONARDELL LENZANO, en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas, Vol. I*, Tecnos, Madrid 2001, pág. 396.

CABANILLAS SÁNCHEZ, A., *Comentario del Código Civil, Tomo I.* MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993, pág. 624.

CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, ed. Comares, GRANADA 2011.

CALVO VIDAL, I.A. “El certificado sucesorio europeo”, en *El nuevo marco de las sucesiones internacionales en la Unión Europea*. Consejo General del Notariado. Madrid. 2.014.

CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Las clases de acciones en la sociedad anónima*. ed. Civitas, Madrid 2000, págs. 105 y ss.

CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords.), ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

CARRASCO PERERA, A.F., “Tipos contractuales y modos de elusión en el sistema español de multipropiedad”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, ISSN-e 2254-2582, N°. 3, 201 (Ejemplar dedicado a: Aprovechamiento por turno de bienes inmuebles, Ley 4/2012.), págs.44-58.

CARRASCO PERERA, A.F., “Restitución de provechos (I)”, *Anuario de Derecho Civil*. Madrid. 1.987.

CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Prontuario básico de Derecho sucesorio internacional*. Comares. Granada. 2015.

CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *El Reglamento Sucesorio Europeo 650/2012 de 4 de julio de 2012. Análisis Crítico*. Comares, Granada. 2014.

CASTÁN PÉREZ-GÓMEZ, J. *Instituciones de Derecho Privado. Tomo IV, Vol.2º*, Civitas, Pamplona 2015, págs. 268 y ss.

CASTAN TOBEÑAS, *Derecho Civil Español, común y foral*, Tomo II, Volumen 1º, Derecho de Cosas. Derechos reales en general. El dominio. La posesión. Ed. Reus, Madrid 1992.

CASTAN TOBEÑAS, *Derecho Civil Español, común y foral*, Tomo II, Volumen 2º, Los derechos reales restringidos. Ed. Reus, Madrid 1994.

CASTELLANO RAMÍREZ, M.J., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Rojo Fernández Río, A. J. y Beltrán Sánchez, E. (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

CASTELLANOS RUIZ, E. “Sucesión hereditaria”, en CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. *Derecho internacional privado*. Vol.II. Comares.Granada.2.017.

CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., “El usufructo”, en *Instituciones de derecho privado*, t. II-2º, Delgado de Miguel, Juan Francisco(Coord.), Civitas, Madrid 2003.

CASTIELLA RODRÍGUEZ, J.J., “El usufructo”, en *Instituciones de derecho privado*, t. II-2º, Garrido de Palma, V.M. (Dir.), Civitas, Pamplona 2016.

CASTRO Y BRAVO, F., *Derecho Civil de España*. Civitas, Pamplona. 2008 (reimpresión).

CASTRO Y BRAVO, F., *El negocio jurídico*. Civitas, Pamplona 2008 (reimpresión).

CASTRO Y BRAVO, F. “Notas sobre las limitaciones intrínsecas de la autonomía de la voluntad”. *Anuario de Derecho Civil*. 1982.pags.988 y ss.

CENDON,P. *Il diritto privato nella giurisprudenza, Proprietà e diritti reali*, Vol.II. UTET.2011.pag.32.

CLAVERÍA GOSÁLBEZ, L.H., *Comentario del Código Civil. Tomo I*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993, págs.933 y ss.

CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios al Código Civil. Tomo III*. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013. Pág. 3823.

COING, H., *Derecho Privado Europeo. Vol.II*. Ed. Colegio Notarial, Madrid 1996, págs. 129 y ss.

COSSIO Y CORRAL, A., *Instituciones de Derecho Civil, Tomo II, Derechos Reales y Derecho Hipotecario*, Civitas, Madrid 1988.

CHEMLA, GILLES AND LJUNGQVIST, ALEXANDER AND HABIB, MICHEL A., “An Analysis of Shareholder Agreements” (July 2004). NYU, Ctr for Law and Business Research Paper No. 02-01; RICAFAE Working Paper No. 006. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299420> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.299420>”

CRUZ RIVERO, D., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles. Vol. 3º*, JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Marcial Pons, Madrid 2013, págs. 471 y ss.

D'ORS, A., *Derecho Privado Romano*. S.A. EUNSA EDICIONES Universidad de Navarra, Pamplona 1981.

D'ORS, A. y BONET CORREA, J., "El problema de la división del usufructo", *Anuario de Derecho Civil*, 1952.

DALMASES JORDANA, J., "El usufructo de derechos", *Revista de Derecho Privado*, Madrid 1932.

DAVIDOFF SOLOMON, STEVEN y SAUTTER, CHRISTINA M., "Lock-Up Creep" (August 14, 2013). *The Journal of Corporation Law*, Vol. 38, No. 4, 2013. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2310100>

DE BACARDÍ, A. *Derecho Civil vigente en Cataluña*. Tomo II. Barcelona. 1869

DE EIZAGUIRRE BERMEJO, J.M., *Derecho de los títulos valores*, Civitas, Madrid 2003.

DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., *Comentario del Código Civil. Tomo I*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993, págs. 2470 y ss.

DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M., "El usufructo de acciones de Sociedades Anónimas en el Anteproyecto Argentino de la Ley General de Sociedades". *Revista de Derecho Mercantil*. Nº 119 y 129. 1971.

DE LA CUESTA SAENZ, J.M., *Código Civil comentado. Vol. I*. Rosario Valpuesta Fernández, Ana Cañizares Laso, Pedro Valentín de Pablo Contreras, Francisco Javier Orduña Moreno (Coords.), Aranzadi, Madrid 2011.

DEL POZO CARRASCOSA, P., *Bienes en común*. Nasarre Aznar, S. (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2015, págs.361 y ss.

DÍAZ GÓMEZ, M.J., *Derecho Civil Patrimonial. Vol. II*. Editada por LÓPEZ Y LÓPEZ, Ángel M. y VALPUESTA FERNÁNDEZ, M. R.; Tirant lo Blanch, Valencia 2014.

DIAZ LACAVE, M.I. "Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español. Una materia en manos de los jueces". *Indret*. Nº3/2009. pag.4.

DIAZ MARROQUÍN, F. “Cuestiones prácticas en torno a la celebración de las Juntas: representación voluntaria del socio en la Junta General de S.L., representación en Junta de las comunidades hereditarias, nombramiento de Presidente de la Junta y adopción separada de acuerdos”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. FERNÁNDEZ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. Tirant lo blanch. Valencia.2018.

DIAZ MORENO, A., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo I*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

DIAZ MORENO, Alejandro., *Lecciones de Derecho Civil. Derechos reales e hipotecario*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014.

DIEZ-PICAZO, L., *Comentario del Código Civil. Tomo II*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993, Pág. 2083.

DIEZ-PICAZO, L., *Estudios sobre la Jurisprudencia Civil, Tomo II*. Tecnos, Madrid 1981.

DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial, Tomos I a VI*. Thompson Civitas, Madrid 2012.

DIEZ-PICAZO, L. y GULLON BALLESTEROS, A., *Sistema de Derecho Civil, Volumen III, Derechos de cosas y Derecho Inmobiliario Registral*, Tecnos, Madrid 2012.

EASTERBROOK, F.H. y FISCHER, D.R., *La estructura económica de las sociedades de capital*. Fundación Cultural del Notariado, Madrid 2002, págs. 26 y ss.

EMBID IRUJO, J.M. “Aspectos conceptuales y tipológicos de la regulación de las sociedades de capital en el Derecho español”, en *Revista Chilena de Derecho*, vol. 40 N° 2, 2013, pags.433-459.

EMPARANZA SOBEJANO, A., en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 2518.

ESPIN CÁNOVAS, D., *Manual de Derecho Civil Español, Volumen II, Derechos Reales*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid 1972.

ESPÍN GUTIÉRREZ, C., en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011,

ESPINIELLA MENÉNDEZ, A., en *Los mercados financieros*. Ana Belén Campuzano Laguillo, Fernando Conlledo Lantero, Ricardo Javier Palomo Zurdo (dirs.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013.

FAYOS FEBRER, J.B. *El derecho de asunción preferente en las sociedades de responsabilidad limitada*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2013.

FEBRERO, J., *Librería de jueces, abogados y escribanos* (por GARCÍA GOYENA, F. y AGUIRRE, J.), Madrid 1841.

FELIÚ REY, J., “La proyectada y non nata regulación de la transmisión fiduciaria de participaciones y acciones” en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. Ed. Universidad Carlos III de Madrid, Getafe, 2015, pp. 666-675. <http://hdl.handle.net/10016/21056>.

FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Marcial Pons, Madrid 2012.

FERNÁNDEZ ROZAS, J.C. y SÁNCHEZ LORENZO, S., *Derecho Internacional Privado*. Civitas, Pamplona 2013.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., *Derecho de sociedades*. Tirant lo Blanch, Valencia 2010.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. “Derecho europeo de sociedades y reforma del ordenamiento español”. *Documentación Administrativa*. nº202, 1.984, págs. 189-259.

FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. y GARRIGOS JUAN, A.M. “Sindicato de voto y de bloqueo”. *Revista de derecho de sociedades*, Nº 5, 1995, págs. 179-202.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L.” La transparencia de los sindicatos de voto entre accionistas: su publicidad”. *Revista de derecho bancario y bursátil*, Año nº 12, Nº 45, 1992, págs. 83-128.

FERNÁNDEZ RUIZ, J.L., “De nuevo en torno al usufructo de acciones”, *Revista de Derecho de Sociedades*, nº 24-1+, 2005.

FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A., “El condominio y el usufructo de participaciones sociales. Un comentario de los artículos 35 y 36 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada”, en Derecho de Sociedades. Libro-homenaje a Fernando Sánchez Calero. Vol. IV. Ed. S.A. MCGRAW-HILL, Madrid 2002.

FERNÁNDEZ-TRESGUERRES GARCÍA, A. Las sucesiones mortis causa en Europa: aplicación del Reglamento (UE) nº650/2012. Aranzadi. Pamplona. 2.016.

FRAGUAS MASSIP, R., “El usufructo de empresa mercantil”. AAMN, 1968, págs. 252 y 253.

FRIMSTON, R., en BERGQUIST, U., FRIMSTON, R., DAMASCELLI, D., LAGARDE, P., ODESKY, F., RENHARTZ, B. *Commentaire du règlement européen sur les successions*. Dalloz. París. 2015

GALGANO, F. *Tratatto di Diritto Civile*, Vol.IV. CEDAM. 2015

GALEOTE MUÑOZ, M.P., *Sindicatos de voto en el control de una sociedad conjunta*, Tirant lo Blanch, Valencia 2008, págs. 249 y ss.

GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Comentario de la ley de sociedades de capital, Tomo I*, Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 577.

GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Derecho de la empresa y del mercado*. Tirant lo Blanch. Valencia 2014.

GARCÍA CANTERO, G., “Notas sobre el usufructo de acciones en la nueva Ley de Régimen Jurídico de las Sociedades Anónimas”. *Anuario de Derecho Civil*, 1952, págs. 990 y 993.

GARCÍA CANTERO, G., *Comentario del Código Civil. Tomo I*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993, pág. 1320.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J.L., *Lecciones de Derecho Mercantil*, dirigida por MENÉNDEZ, A. y ROJO, A., Civitas, Madrid 2015.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J., en *Comentario de la ley de sociedades de capital*, Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

GARCÍA GARCÍA, A., “Aspectos prácticos del scrip dividend español”. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*. LA LEY. 2014.

GARCÍA GOYENA, F., *Concordancias, motivos y comentarios del Código Civil español*. Madrid 1852.

GARCÍA MAS,F.J. “Aprovechamiento por turno: evolución normativa y novedades de la ley 4/2012. Especial referencia a la práctica notarial y registral”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, ISSN-e 2254-2582, N° 3, 2012 (Ejemplar dedicado a: Aprovechamiento por turno de bienes inmuebles, Ley 4/2012.), págs.111-123.

GARCÍA PARRA, S.E. *Pignoración de créditos*. Tirant lo Blanch. Valencia.2.017

GARCÍA PÉREZ, C.L., *Tratado de usufructo*, coordinado por LECIÑENA IBARRA, A., La Ley, Madrid 2016.

GARCÍA VICENTE, J.R., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *Derecho de sociedades mercantiles*. Tirant lo Blanch, Valencia 2016, pág. 221.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, J.A., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Vol. I. Dirigido por Ignacio Arroyo y José Miguel Embid, Tecnos, Madrid 2001, págs.903 y ss.

GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F.J., *Comentarios al Código Civil. Tomo I*. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013. pág. 268 y ss.

GARRIDO CHAMORRO, P., “La liquidación de la sociedad limitada con adjudicaciones en especie: aprobación por mayoría de la junta e información contable a la minoría”, en *Homenaje a Víctor Manuel Garrido de Palma*. José Carlos Sánchez González, Francisco Javier Gardeazábal del Río, Pedro Garrido Chamorro (Coords.), 2010, Civitas, págs. 1361-1383.

GARRIDO DE PALMA, V.M., *La reestructuración empresarial. Modificaciones estructurales y las modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles*. Tirant lo Blanch, Valencia 2010, pág. 41.

GARRIDO DE PALMA, V.M., *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero*. Vol. III. Ed. S.A. MCGRAW-HILL, Madrid 2002, pág. 3131.

GARRIDO DE PALMA, V.M., *La sociedad de Responsabilidad Limitada*, Editorial Trivium, Madrid 1992.

GARRIDO DE PALMA, V.M., “Las pérdidas del patrimonio de la sociedad anónima: la reducción y el aumento del capital simultáneos (operación acordeón)”. *Estudios sobre la sociedad anónima*, Vol. 2. Víctor Manuel Garrido de Palma (coord.), Civitas, 1991, págs. 407-418.

GARRIDO DE PALMA, V.M., “La familia empresaria ante el Derecho. Capitulaciones. Régimen matrimonial. Sucesión mortis causa y Estatutos sociales”, en *Conflictos en torno a los patrimonios personales y empresariales*, Vol. 1 (Tomo I). Martín Garrido Melero, Josep María Fugardo Estivill (coords.), Ed. Bosch, 2010, ISBN 978-84-9790-795-8, págs. 381-446.

GARRIDO DE PALMA, V.M., “El aumento del capital de la Sociedad Anónima por transformación de reservas o beneficios que ya figuraban en su patrimonio”. *La Ley: Revista jurídica española de doctrina, jurisprudencia y bibliografía*, ISSN 0211-2744, Nº 4, 1991, págs. 1093-1097.

GARRIDO DE PALMA, V.M., “El usufructo universal de viudedad. Su configuración especial en Galicia”. *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1973.

GARRIDO DE PALMA, V.M. “La familia empresaria: el cambio generacional en las empresas familiares”. *Revista Jurídica del Notariado*.nº85, enero-marzo, 2013, pag.410.

GARRIDO MELERO, M. *Fideicomisos y fiducias en el Derecho catalán*. Tirant lo Blanch. Valencia.2016.

GARRIGUES DÍAZ-CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil*. Madrid 1936.

GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones*, EDITORIAL DE DERECHO REUNIDAS SA, Madrid 1981.

GIRÓN TENA, J., *Derecho de Sociedades, Tomo I: Sociedades colectivas y comanditarias*. Madrid 1976.

GIRÓN TENA, J., "Las sociedades irregulares". *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1951, págs. 1291 y ss.

GÓMEZ GÁLLIGO, F.J. y DEL POZO CARRASCOSA, P., *Lecciones de Derecho Hipotecario*, Marcial Pons, Madrid 2000.

GOMTSIAN, SUREN, "Contractual Mechanisms of Investor Protection in Non-Listed Limited Liability Companies" (January 4, 2016). *Villanova Law Review*, Vol. 60, 2015. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2710558> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2710558>

GONZÁLEZ CARRASCO, M.C., "El nuevo régimen de aprovechamiento por turno de bienes inmuebles de uso turístico". *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, ISSN-e 2254-2582, N.º. 3, 2012 (Ejemplar dedicado a: Aprovechamiento por turno de bienes inmuebles, Ley 4/2012).

GONZÁLEZ CUETO, T., "Un texto para enmarcar: Anteproyecto de Ley de Reforma Integral de los Registros". *El Notario del Siglo XXI*, N.º68. Madrid 2016.

GONZÁLEZ ENRÍQUEZ, M. y LÓPEZ LÓPEZ, J. "Significado y régimen jurídico actual de la sociedad de responsabilidad limitada". *Anuario de Derecho Civil*.1.952. pag.635.

GONZÁLEZ ENRÍQUEZ, M. "Algunas reflexiones en torno a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada". *Anuario de Derecho Civil*.1.953. pags.877 y ss.

GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles, Vol.3º*. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Marcial Pons, Madrid 2013.

GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. "Algunas cuestiones sobre el usufructo de acciones y participaciones sociales y el ejercicio de los derechos de socio", en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A. Tirant lo blanch. Valencia.2018

GONZÁLEZ POVEDA, B., *La jurisdicción voluntaria*. Aranzadi, Pamplona 1997.

GUILARTE GUTIÉRREZ, V., en "La naturaleza actual de la sociedad de gananciales". *A.D.C.* 1992. págs. 875 y ss.

GUILARTE ZAPATERO, V., *Comentario del Código Civil, Tomo II*, MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993. Pág 1871.

GULLÓN BALLESTEROS, A. “La promesa del hecho ajeno”, *Anuario de Derecho Civil*, 1964, pags.3 y ss.

GUINNANE, TIMOTHY W., HARRIS, RON, LAMOREAUX, NAOMI R. AND ROSENTHAL, JEAN-LAURENT, “Ownership and Control in the Entrepreneurial Firm: An International History of Private Limited Companies” (December 2007). *Yale University Economic Growth Center Discussion Paper* No. 959. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1071007>.

HEREDIA CERVANTES, I., *Comentarios al Código Civil*. BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013.

HIERRO ANIBARRO, S., “El asiento de avería y el origen de la compañía privilegiada en España”.

[http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/3624/RHE-2005-XXIII Hierro.pdf;jsessionid=87A5E00D06ABB0571012AD38D79DEE53?sequence=1](http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/3624/RHE-2005-XXIII%20Hierro.pdf;jsessionid=87A5E00D06ABB0571012AD38D79DEE53?sequence=1).

HIERRO ANIBARRO, S., “La sociedad anónima de la codificación”. *Anuario de la Facultad de de Derecho* (Universidad de Alcalá). Nº. 6, 1996-1997.

HIERRO ANIBARRO, S. *El origen de la sociedad anónima en España: la evolución del asiento de avería y el proyecto de compañías de comercio de Olivares (1521-1633)*. TECNOS. 1.998.

HOPT, K.J., “Comparative company law”, en *The Oxford Handbook of Comparative Law*, dirigida por REINMANN y ZIMMERMANN, OXFORD 2006, págs. 1161-1191.

IRIBARREN, M., “Los dividendos electivos o scrip dividends”, *REVISTA DE DERECHO MERCANTIL*, Madrid 2012.

JORDANO BAREA, J.B., “El cuasi-usufructo como derecho de goce en cosa ajena”. *Anuario de Derecho Civil*, 1948, págs. 1018 y ss.

JUAN GÓMEZ, M.C., ”Eficacia ad extra de los pactos parasociales. ¿Realidad o ficción?”. *Diario La Ley*. Nº8.587, de 8 de julio de 2015.

KAHN, DOUGLAS A., “Mandatory Buy-Out Agreements for Stock of Closely Held Corporations”. *Michigan Law Review*, Vol. 68, p. 1, 1969. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=983804>

LACRUZ BERDEJO, J.L. (y otros), *Elementos de Derecho Civil, Tomo III, Derechos Reales, Volúmenes 1º y 2º*, Dykinson, Madrid 2008.

LACRUZ/SANCHO (y otros), *Elementos de Derecho Civil, Tomo III bis, Derecho Inmobiliario Registral*, Dykinson, Madrid. 2003.

LALLANA SOTILLOS, C., “Como justificar una oferta pública de acciones mediante el valor teórico del derecho preferente de suscripción”, *Revista de dirección y administración de empresas*, Nº9. Bilbao. 2001. págs. 31 y ss.

LANGLE RUBIO, E., *El usufructo viudal ante la ley española*. Madrid 1908.

LARA GONZÁLEZ, R., en *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

LASARTE ALVAREZ, C., *Principios de Derecho Civil, Tomo IV, Propiedad y derechos reales de goce*, Marcial Pons, Madrid 2010.

LASARTE ALVAREZ, C., *Principios de Derecho Civil, Tomo V, Derechos reales y Derecho Hipotecario*, Marcial Pons, Madrid 2010.

LECIÑENA IBARRA, A., *Tratado de usufructo*. La Ley Actualidad, Madrid 2016, págs. 97 y ss.

LEÓN SANZ, F.J., en *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 3381.

LÓPEZ ORTEGA, R., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles. Vol.3º*. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Marcial Pons, Madrid 2013.

LÓPEZ Y LÓPEZ, A.M., *Lecciones de Derecho Civil. Derechos reales e hipotecario*. Tirant lo Blanch. Valencia 2014.

LUNA SERRANO, A., *Comentario del Código Civil. Tomo II*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993. Pág. 2095.

LUPOI, M., *Trusts. A comparative study*. Cambridge University Press, CAMBRIDGE 2000.

LYCZKOWSKA, K., “‘Scrip dividend’ y usufructo de acciones: ¿cuántas clases hay en el mercado?”. *El Notario del Siglo XXI*. Septiembre-octubre 2014, nº57. Madrid 2014.

MACHADO, J., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo I*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pp. 383 y ss.

MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil. Tomo I*. Madrid 1993.

MARÍN GARCÍA DE LEONARDO, M.T., “Notas sobre el derecho de disfrute del usufructuario”. *Anuario de Derecho Civil*, 1989.

MARTÍNEZ NADAL, A., “Usufructo de acciones y aumento de capital con cargo a la cuenta de actualización”, en *Revista de Derecho de Sociedades* nº7, 1996.

MARTÍNEZ FLOREZ, A., en *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

MARTÍNEZ ROSADO, J. *Los pactos parasociales*. Marcial Pons, 2017, pags.184 y ss.

MATILLA QUIZA, M.J. “Debates parlamentarios y leyes sobre la asociación de capitales (1810-1847)”, *Revista de estudios políticos*. Número 93. julio-septiembre 1.996.

MOFFAT, G. *Trust law. Text and materials*. Cambridge University Press. LONDRES 1999.

MOLINARI VILCHEZ. W., *El aprovechamiento por turno de bienes inmuebles y el fenómeno de la multipropiedad, su naturaleza jurídica*. Tesis doctoral dirigida por Silvia Díaz Alabart. Universidad Complutense de Madrid (2004).

MONTERO AROCA, J. y FLOR MATIES, J., *Tratado de proceso de ejecución civil. Tomo II*. Tirant lo Blanch, Valencia 2013. Pág. 1773.

MORENO QUESADA, B., *Comentarios al Código Civil. Tomo I*. Edersa, Madrid 1993.

MORENO QUESADA, B., “El usufructo de la nuda propiedad”, en *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1959, págs. 535 y ss.

MORENO QUESADA, B., “Capítulo I. Configuración del derecho real”, en *Curso de Derecho Civil III. Derechos reales y registral inmobiliario*, SÁNCHEZ CALERO, F.J. (coord.), Tirant lo Blanch, Valencia. 2014, pág. 24.

MORENO QUESADA, L.; RUIZ-RICO RUIZ- MORÓN, J.; OSSORIO SERRANO, J.M; HERRERA CAMPOS, R.; MORENO QUESADA, B.; GONZÁLEZ PORRAS, J.M.; GONZÁLEZ GARCÍA, J., *Curso de Derecho Civil III. Derechos reales y registral inmobiliario*. Tirant lo Blanch, Valencia 2014.

MORENO UTRILLA, D., *La sindicación de bloqueo en las sociedades anónimas*. Tirant lo Blanch, Valencia 2015, págs. 319 y ss.

MOSSA, L. “Para el Proyecto español de Ley sobre la Sociedad Anónima”. *Anuario de Derecho Civil*. 1.949. pag. 1.317.

MOTA PINTO, A., “Usufruto de acções. análise em particular dos direitos do usufrutuário de acções”, en *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, , Nº. 38, 2014, págs. 73-89.

MUÑOZ DE DIOS. G., “La Multipropiedad urbana en nuestro derecho”, en *Estudios turísticos*, Nº. 97, 1988.

MUÑOZ DELGADO, C. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones*. Tirant lo Blanch.Valencia.2018.

MUÑOZ PAREDES, M.L. “Los acuerdos impugnables en el nuevo régimen de impugnación de acuerdos sociales”, en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F, FARRANDO MIGUEL, I., TENA ARREGUI, R., (dir.), Academia Matritense del Notariado, 2015, pags.113 y ss.

NAVARRO FAURE, A., *El derecho tributario ante el nuevo derecho contable*. Ed. LA LEY. 2007.

NAVARRO VIÑUALES, J.M., "Sobre la extinción del derecho real de usufructo" *La Notaría*. 2002-6. pág.52.

NIETO SÁNCHEZ, J., "La persona, el estado civil y el registro civil. Parte segunda: Capacidad", en *Instituciones de Derecho Privado, Tomo I, Vol.2º*, dirigida por GARRIDO DE PALMA, V.M., Pamplona 2015, págs. 173 y ss.

NIETO SÁNCHEZ, J. "La adecuación de la estructura societaria a las necesidades de los fundadores", en *Jornada sobre la autonomía de la voluntad y operatividad en la constitución de sociedades*, dir. BORREL GARCÍA, J., Tirant lo Blanch, 2008, pags.13-38.

NIETO SÁNCHEZ, J., "Presente y futuro del protocolo familiar: hacia un estatuto de la empresa familiar", en *LA NOTARÍA*, nº5/2003, págs. 93 y ss.

NIETO SÁNCHEZ, J., "Valor y efectos del documento notarial. El principio *forma dat esse rei*: las escrituras constitutivas. Elevación a público de contratos privados.", en *Derecho Notarial*, BORRELL GARCÍA, J. (dir.), Valencia 2011.

NOVAL PATO, J., *Los pactos omnilaterales: su oponibilidad a la sociedad*. Civitas, Madrid 2012.

O'CALLAGHAN MUÑOZ, X., *Código Civil*, Ed. La Ley, Madrid 2004, pág. 242.

OLAVARRÍA IGLESIA, J. "Arbitraje estatutario intrasocietario: su reconocimiento legal", en *Estudios de Derecho Mercantil*, dir. CUÑAT, MASSAGUER, ALONSO ESPINOSA, GALLEGUO SÁNCHEZ, Tirant lo Blanch, 2013, pag.545.

OPPO, G., *I contratti parasociali*. Milán. 1942.

ORMAZABAL SÁNCHEZ, G. "La sentencia estimatoria de la impugnación de acuerdos sociales y la cancelación de acuerdos contradictorios. Un intento de aclarar los arcanos del art.208.2 TRLSC", en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F, FARRANDO MIGUEL, I., TENA ARREGUI, R., (dir.), Academia Matritense del Notariado, 2015.

ORTEGA PARRA, S., *La participación del socio en las ganancias sociales*. Tirant lo Blanch, Valencia 2015.

ORTUÑO BAEZA, M.T., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

PANTALEÓN PRIETO, L., “Las acciones: copropiedad, usufructo, prenda y embargo”, en *Comentario al régimen legal de las sociedades de capital. Tomo IV. Vol.3º*. Thomson Reuters-Civitas, Madrid 1992.

PANTALEÓN PRIETO, L., “Comentario a los arts. 66 a 73 LSA”, en *Comentario la régimen legal de las Sociedades mercantiles. T. IV-3º*. Civitas, Madrid 1994.

PANTALEÓN PRIETO, L., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles, Tomo IV, Vol. 3º*. Rodrigo Uría González, Aurelio Menéndez Menéndez y Manuel Olivencia (dirs.), Civitas, Madrid 1992, pág.58.

PAÑEDA USUNÁRIZ, F., “La formación de la masa activa del concurso”, en *Derecho Concursal*, coordinado por NIETO DELGADO, Valencia 2012, págs. 309 y ss.

PAZ ARES RODRÍGUEZ, J.C., “¿Cómo entendemos y cómo hacemos el derecho de sociedades?”, en *Tratando de la sociedad limitada*. FUNDACIÓN CULTURAL DEL NOTARIADO. Madrid 1997, págs. 161 y ss.

PAZ ARES RODRÍGUEZ, J.C., “La validez de los pactos parasociales”, *Diario LA LEY* núm. 7714. Desarrollado en “La cuestión de la validez de los pactos parasociales”, *Actualidad jurídica Uría Menéndez*, ISSN 1578-956X, Nº Extra 1, 2011, págs. 252-256.

PAZ ARES RODRÍGUEZ, J.C., “El “enforcement” de los pactos parasociales”. *Actualidad Jurídica Uría y Menéndez*. 2003 nº5, págs. 19 y ss.

PAZ ARES RODRÍGUEZ, J.C., “Aproximación al estudio de los dividendos en especie”, *Revista Jurídica del Notariado (RJN)*, Nº 3, Madrid. 1992.

PAZ ARES RODRÍGUEZ, J.C., “La llamada “reversión de dividendos”, *Revista General del Derecho (RGD)*, Nº 577-578, Madrid 1992.

PAZ-ARES RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, J.C. “Fundamento de la prohibición de los pactos de voto para el consejo”. *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, nº. 4, 2010.

PEDROL RIUS, A. “La sindicación de acciones”, *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1.951.

PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles. Vol. 3º*, coordinado por JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO. Marcial Pons, Madrid 2013.

PEÑA Y BERNALDO DE QUIROS, M., *Derechos Reales. Derecho Hipotecario, Tomo I, Propiedad. Derechos reales (excepto los de garantía). Tomo II, Derechos de garantía. Registro de la Propiedad*, Centro de Estudios Registrales, Madrid 1999.

PEÑAS MOYANO, M.J., en *Comentario de la ley de sociedades de capital*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

PEÑAS MOYANO, B. “Los acuerdos sociales ‘inimpugnables’: una categoría todavía atípica en el derecho español de sociedades, pero ya validada por la doctrina de la ‘prueba o test de resistencia’.” *Revista de Derecho de Sociedades*, nº43, julio-diciembre 2014.

PERDICES HUETOS, A.B. y VEIGA COPO, A., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV. Rodrigo Uría González, Aurelio Menéndez Menéndez y Manuel Olivencia (dirs.), Civitas, Pamplona 2010.

PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario de la ley de sociedades de capital, Tomo I*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords.), Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

PÉREZ ESCOLAR, M., “Sucesión intestada y legítima del cónyuge supérstite en el Código civil español. Revisión de fundamentos y planteamiento de futuro”. *Anuario de Derecho Civil*, Madrid, 2007.

PÉREZ FERNÁNDEZ, J.M., “SCRIP DIVIDEND y el caso de la viuda expoliada”. *El Notario del Siglo XXI*. Enero-febrero 2014, nº53. Madrid. 2014.

PÉREZ MILLA, J.J. “El Reglamento 650/2012 de 4 de julio de 2012 y los conflictos de leyes que se planteen exclusivamente entre territorios españoles”, en *Reglamento Sucesorio Europeo y Derecho interregional*, ponente PUIG BLANES, F.P, coponentes PÉREZ MILLA, J.J. y DÍAZ FRAILE, J.J. XXV Encuentro del Foro de Derecho aragonés. 2.015

PÉREZ MILLÁN, D. “Los efectos de la sentencia de impugnación de aumentos de capital, en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F, FARRANDO MIGUEL, I., TENA ARREGUI, R., (dir.), Academia Matritense del Notariado, 2015).

PINTÓ RUIZ, J.J., “El usufructo general de viudedad en el Anteproyecto de la Compilación Especial del Derecho Civil de Cataluña”. *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1953.

PUIG BRUTAU, J., *Compendio de Derecho Civil, Volumen III, Derechos reales. Derecho hipotecario*, Bosch, Barcelona. 1989.

PUIG BRUTAU, J., *Fundamentos de Derecho Civil, Tomo III, Volumen 1º, El derecho real. La posesión. La propiedad: sus límites. Adquisición o pérdida. Ejercicio de acciones*, Bosch, Barcelona. 1994.

QUIJANO GONZÁLEZ, J., “La reforma del régimen de la impugnación de los acuerdos sociales: aproximación a las principales novedades”. *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*. María José Morillas Jarillo, María del Pilar Perales Viscasillas, Leopoldo José Porfirio Carpio (dirs.), 2015, págs. 791-808.

RECALDE CASTELLS, A., en *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas. Vol. I*. Tecnos, Madrid 2001, págs. 602 y 603.

REDONDONDO TRIGO, F., “La usucapión de acciones de una sociedad anónima en la sentencia del Tribunal Supremo de 28 de septiembre de 2012”, en *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor José María Miquel, Vol. 2*, coord. por Luis Díez-Picazo y Ponce de León, Aranzadi, 2014.

REQUEIXO SOUTO, X.M., “El reflejo del contrato sucesorio en el Registro de la Propiedad”, en *Estudios de Derecho Sucesorio. Liber Amicorum T.F. Torres García*. Ed. Wolters Kluwer, Madrid 2014.

RETORTILLO ATIENZA, O., *El embargo de acciones de la sociedad anónima*. Thomson, Pamplona 2011.

RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. Thomson, Pamplona 2010.

RABREAU, A. L’usufruit des droits sociaux. Centre du Droit de L’Enterprise. Montpellier. 2006.

ROBLES MARTÍN-LABORDA, A. *Sindicación de acciones y mercado de control societario*. Thomson-Aranzadi, 2006.

ROCA GUILLAMÓN, J., “Legado del aumento de valor de acciones o participaciones en usufructo”, en *Estudios de Derecho Sucesorio. Liber Amicorum T.F. Torres García*. Wolters Kluwer, Madrid 2014.

ROCA SATRE, R.M., “El usufructo universal de viudedad”, en *Estudios de Derecho Privado*. Tomo II, Aranzadi, Pamplona 2009.

ROCA SASTRE, R. M. y ROCA SASTRE MUNCUNILL, L., *Derecho hipotecario*, Ed. Bosch, Barcelona. 2008.

RODRÍGUEZ ADRADOS, A., *Comentario del Código Civil. Tomo II*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid. 1993, págs. 332 y ss.

RODRÍGUEZ ADRADOS, A., “Valor y efectos del instrumento público. La eficacia del instrumento público entre partes y respeto de terceros: oponibilidad y utilizabilidad. Efectos traditorios y ejecutivos”, en *Escritos Jurídicos*, Madrid 1996.

RODRÍGUEZ ADRADOS, A., “Escrituras, contraescrituras y terceros”, en *Escritos Jurídicos*, Madrid 1996.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Lecciones de Derecho Mercantil*. Thomson Civitas, Pamplona 2015.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, A., *Comentario de la ley de sociedades de capital. Tomo I*. Thomson Civitas, Pamplona 2011, pág.348.

ROMANO, ROBERTA, “The Market for Corporate Law Redux” (October 19, 2014). Forthcoming in Francesco Parisi, ed., *Oxford Handbook of Law and Economics*; European Corporate Governance Institute (ECGI) - Law Working Paper No. 270/2014; Yale Law & Economics Research Paper No. 514. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2514650> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2514650>

ROMERO y GIRÓN, V., *El nuevo Código de Comercio para la península y las Antillas*. Madrid 1886, pág. 137.

ROTH, MARKUS, *Shareholders' Agreements in Listed Companies: Germany* (March 16, 2013). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2234348> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2234348>

RYAN, PATRICK S., “Will There Ever Be a Delaware of Europe?”. *Columbia Journal of European Law*, Vol. 11, p. 187, Winter 2004/2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=763164>.

SAENZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

SAEZ LACAVE, M.I., “Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español: Una materia en manos de los jueces”. *Revista de derecho de sociedades*, ISSN 1134-7686, Nº 34, 2010, págs. 103-123

SAEZ LACAVE, M.I., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo I*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (dirs.), Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011, pág. 430.

SAEZ LACAVE, M.I., “Los pactos parasociales de todos los socios el Derecho español: una materia en manos de los jueces”. *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, ISSN-e 1698-739X, Nº. 3, 2009.

SÁEZ LACAVE, M.I. y BERMEJO GUTIÉRREZ, N., “Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad”. *INDRET*. 1/2007.

SÁNCHEZ CALERO, F. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Editoriales de Derecho Reunidas. Madrid. 1.986.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., en *Las sociedades de capital*, GARRIDO DE PALMA (Coord.), Madrid 1990, pág. 410.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. “La autonomía de la voluntad en la configuración estatutaria de las sociedades de capital”. *Diario la Ley*. Nº7.714. 13-octubre-2.011.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C. “Acerca del régimen estatutario de transmisión de participaciones sociales y acciones y sobre la separación y la exclusión de socios de sociedades de capital en la propuesta de Código Mercantil”, en *Estudios Jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum*. ROJO, A. y CAMPUZANO, A.B. (coords.). Tomo I. Tiranto lo Blanch. Valencia. 2015.

SÁNCHEZ JORDÁN, M.E., “Facultades y limitaciones del usufructuario de una cartera de valores”. *Anales de la Facultad de Derecho de la Universidad de La Laguna*, nº18-II, 2001.

SÁNCHEZ RUIZ, M., *Tratado de usufructo*, LECIÑENA IBARRA, A. (Coord). La Ley, Madrid 2016, págs. 891 y 892.

SÁNCHEZ TORRES, E., *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles*. Ed. Gráficas González, Madrid 1946.

SÁNCHEZ-PARODI PASCUA, J.L. y ALCOVER GARAU, G., *Comentario a la Ley de Sociedades anónimas, Vol.I*. EMBID, J. M. y ARROYO, I. (Coords.), Ed. Tecnos, Madrid 2001, págs. 683 y ss.

SANCHO REBULLIDA, F.A., “La viudedad en la Compilación del Derecho Civil de Aragón”, en *Anuario de Derecho Civil*. Madrid 1967.

SANTOS BRIZ, J., *Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales. Tomo V-1*, Editorial Revista de Derecho Privado, pág. 42.

SAVIGNY, F.C. VON, *Sistema del Derecho romano actual*. Madrid 1878.

SAVIGNY, F.C.VON *Traité de Droit Romain*. Trad.M.Ch.Genoux. Tomo VIII.París.1.860.

SERRANO ALONSO, E., *Comentario del Código Civil. Tomo II*. Ministerio de Justicia, Madrid 1993. Pág. 1878.

SHOM, R., *Instituciones de Derecho Privado Romano*. Madrid 1928.

SIMÓN MORENO, H., *El proceso de armonización de los derechos reales en Europa*. Tirant lo Blanch, Valencia 2013.

SITTEL, A.C. *Der Nießbrauch an Gesellschaftsanteilen*. Verlag Dr. Kovac. Hamburgo.2006.

SOLER BELTRÁN, I. “Los conflictos de intereses del socio mayoritario: el deber de abstención en las juntas generales”, en *Derecho de sociedades: Revisando el Derecho de las sociedades de capital*, dir. GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. y COHEN BENCHETRIT, A, Tirant lo blanch, Valencia, 2018, pág.101.

STRINE, LEO E., “The Delaware Way: How We Do Corporate Law and Some of the New Challenges We (and Europe) Face”. *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, No. 3, pp. 673-696, 2005. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=893940>

TORRES GARCÍA, T. y DOMÍNGUEZ LUELMO, A., “La legítima en el Código Civil (II)”, en *Tratado de Derecho de Sucesiones, Tomo II*, Civitas, Pamplona 2016, pág. 499.

URÍA GONZÁLEZ, R. y GARRIGUES DÍAZ CAÑABATE, J., Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas. Ed. Garrigues, Madrid 1953.

VALLET DE GOYTISOLO, J.B., “En torno a la naturaleza de la sociedad de gananciales”. *A.D.C.*, Vol. 43, Nº 4, 1990, pág. 1040.

VALLET DE GOYTISOLO, J.B., *Panorama de Derecho de Sucesiones*. Civitas, Madrid 1984.

VALLET DE GOYTISOLO, J.B. “Constitución testamentaria de una sociedad anónima entre los descendientes del causante en el derecho común español”. *Anales de la Academia Matritense del Notariado*. Tomo 30, 1, 1991.pags.561-604.

VALLET DE GOYTISOLO, J.B. y GARRIDO DE PALMA, V.M., “Las relaciones jurídicas”, en *Instituciones de Derecho Privado. Tomo I. Vol.4*. Civitas, Pamplona 2016, págs.485 y ss.

VAN ERP, S. y AAKERMANS, B. *Property Law. Ius Commune Casebooks for the Common Law of Europe*. Oxford y Portland. 2.012.

VAQUERIZO ALONSO, A., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. Tomo I*. Rojo Fernández Río, Ángel José y Beltrán Sánchez, Emilio (coords). Ed. Thomson Reuters-Civitas, Pamplona 2011.

VÁZQUEZ ALBERT,D., “De la exhibición de los libros de las personas obligadas a llevar contabilidad”, en *Jurisdicción Voluntaria*. Izquierdo Blanco, Pablo; Picó i Junoy, Joan (Dir.), Bosch, Barcelona 2016.

VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., *Estrategia jurídica en los conflictos societarios*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2017.

VEIGA COPO, A. “Impugnación de acuerdos sociales. El papel del acreedor prendario”, en *El nuevo régimen de impugnación de los acuerdos sociales de las sociedades de capital*, RODRÍGUEZ ARTIGAS, FARRANDO MIGUEL, TENA ARREGUI (Dir.), Academia Matritense del Notariado, 2.015, págs.457 y ss.

VENEZIAN, G., *El usufructo*. Madrid 1928.

VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil, Vols. I y II*, Tirant lo Blanch, Valencia 2012.

VICENT CHULIÁ, F., *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. Tomo I. Vol.2º*. Bosch. Barcelona. 1991.

VICENT CHULIÁ, F. “Licitud, eficacia y organización de los sindicatos de voto”, en *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, 1991, págs. 1205-1252.

VV. AA. (coordinados por Mario CLEMENTE MEORO), *Derechos Reales y Derecho Inmobiliario Registral*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia 2015.

WELLER.M, “Definitions”, en *The EU Succession regulation, a commentary*, ed. CALVO CARAVACA, A.L., DAVÍ, C. MANSEL, H.P. Cambridge University Press, 2016

WESTERMANN,H; WESTERMANN, H.P.; GURSKY, K.H; EICKMANN,D., *Derechos reales, Vols. I y II*. FUNDACIÓN CULTURAL DEL NOTARIADO. Madrid. 2007.

ZUMAQUERO GIL, L. *El derecho de retención en el Código Civil español*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2.017.