

USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES



**Universidad
Zaragoza**

ALUMNO: JAVIER ALLUÉ PERALTA

TUTOR ACADÉMICO: CARLOS LALANA DEL CASTILLO

ÍNDICE

Capítulo 1.....	5
1. Usufructo de Derechos en general.	5
1.1. Amparo en el CC.....	5
1.2. Función económico-social.....	6
1.3. Régimen jurídico.....	6
1.4. Clases de usufructos sobre derechos.....	7
1.5. El <i>usufructus nomininis</i> como un derecho real sobre un derecho de crédito (un derecho sobre otro derecho).	7
1.6. Construcción dogmática.....	8
2. Usufructo de acciones y participaciones sociales.....	9
2.1. Evolución histórica: situación antes y después del Código Civil.....	9
2.2. La regulación del usufructo en la legislación mercantil.....	9
2.3. El usufructo en el Derecho Foral Aragonés.....	11
2.4. Conflictos legales.	12
Capítulo 2. Relación usufructuaria.....	15
1. Constitución.....	15
1.1. Constitución por títulos voluntarios.....	15
1.2. Constitución por ley.	18
1.3. Adquisición por usucapión.	18
1.4. Elementos personales de la constitución del usufructo sobre acciones y participaciones sociales.	18
2. Negocios sobre acciones y participaciones propias.	20
3. Transmisión y gravamen del usufructo.....	22
3.1. Elementos personales.	22
3.2. Elementos reales.....	22
3.3. Elementos formales.	22
3.4. Efectos de la transmisión.	23
3.5. Prenda del usufructo de acciones y participaciones.....	23
3.6. Otras modalidades de cesión de uso y disfrute por parte del usufructuario.....	24
3.7. Embargo del usufructo de acciones y participaciones sociales.	24
4. Extinción.....	25
4.1. Casos distintos.....	25
4.2. Efectos de la extinción.....	27
5. Distinción entre relaciones internas y externas en el usufructo.	28
5.1. Relaciones internas.....	28

5.2. Relaciones externas	29
CAPÍTULO 3.....	31
1. La posición jurídica del usufructuario.....	31
1.1. Derechos	31
1.2. Obligaciones del usufructuario.....	41
2. Posición jurídica del nudo propietario de acciones y participaciones sociales.....	45
2.1. Introducción.....	45
2.2. Colaboración entre las partes en las relaciones internas.....	45
2.3. Derecho de voto.....	45
2.4. Derecho de asistencia.....	46
2.5. Derecho de hacerse representar en las juntas.....	46
2.6. Derecho de información.....	47
2.7. Derecho a impugnar los acuerdos sociales.....	47
2.8. Derecho a solicitar convocatoria de junta.....	47
2.9. Enajenación del derecho por parte del nudo propietario y alteración de los derechos sociales usufructuados.....	47
2.10. Modificaciones estructurales.....	48
2.11. Acciones que competen al nudo propietario.....	49
3. Usufructo sobre los derechos del socio en algunos supuestos especiales.....	50
3.1. Acciones y participaciones sin voto.....	50
3.2. Acciones con privilegio en el reparto de las ganancias sociales.....	51
3.3. Acciones rescatables.....	51
3.4. Obligaciones convertibles.....	52
3.5. Acciones o participaciones con prestaciones accesorias.....	53
4. Posibilidad del derecho real de uso sobre acciones y participaciones sociales.....	53
5. Resumen y conclusiones.....	54
CAPÍTULO IV	55
1. Los pactos parasociales.....	55
1.1. Relación con la norma imperativa.....	55
1.2. Límites a la autonomía de la voluntad.....	56
1.3. Clasificación y publicidad.....	57
1.4. Eficacia entre firmantes, frente a la sociedad y frente a terceros.....	57
1.5. Problemática con el usufructo de acciones y participaciones.....	59
1.6. Principio de inescindibilidad de la condición de socio.....	60
2. Alteración del régimen legal del CC en el título constitutivo del usufructo.....	60
2.1. Modificación de las relaciones internas.....	60

2.2. Límites a la autonomía de la voluntad en la configuración negocial del usufructo de acciones y participaciones sociales en las relaciones internas.	61
3. Posibles pactos en el título constitutivo del usufructo que afectan a las relaciones internas.	63
3.1. Los sindicatos de voto.	63
3.2. Pactos sobre atribución de dividendo.	64
3.3. Pactos sobre el derecho de suscripción preferente.	64
3.4. Pactos de aportación forzosa.	64
3.5. Cláusulas que restringen la transmisibilidad de acciones o participaciones.	65
3.6. Atribución de otros derechos del socio al usufructuario	65
4. Modificación del ejercicio de los derechos del usufructuario en los estatutos sociales.	65
4.1. Límites a la atribución del ejercicio de los derechos sociales al usufructuario.	65
CAPÍTULO FINAL. CONCLUSIONES.	68
LEGISLACIÓN	70
JURISPRUDENCIA DESTACADA	72
BIBLIOGRAFÍA	73

Capítulo 1

1. Usufructo de Derechos en general.

1.1. Amparo en el CC

Esta figura se basa en los siguientes artículos del Código Civil:

- Art. 469: *Podrá constituirse el usufructo en todo o en parte de los frutos de la cosa, a favor de una o varias personas, simultánea o sucesivamente, y en todo caso desde o hasta cierto día, puramente o bajo condición. También puede constituirse sobre un derecho, siempre que no sea personalísimo o intransmisible.*
- Art. 475: *Si el usufructo se constituye sobre el derecho a percibir una renta o una pensión periódica, bien consista en metálico, bien en frutos, o los intereses de obligaciones o títulos al portador, se considerará cada vencimiento como productos o frutos de aquel derecho.*

Si consistiere en el goce de los beneficios que diese una participación en una explotación industrial o mercantil cuyo reparto no tuviese vencimiento fijo, tendrán aquéllos la misma consideración.

En uno y otro caso se repartirán como frutos civiles, y se aplicarán en la forma que previene el artículo anterior.

- Art. 490: *El usufructuario de parte de una cosa poseída en común ejercerá todos los derechos que correspondan al propietario de ella referentes a la administración y a la percepción de frutos o intereses. Si cesare la comunidad por dividirse la cosa poseída en común, corresponderá al usufructuario el usufructo de la parte que se adjudicare al propietario o condueño.*
- Art. 507: *El usufructuario podrá reclamar por sí los créditos vencidos que formen parte del usufructo si tuviese dada o diere la fianza correspondiente. Si estuviese dispensado de prestar fianza o no hubiere podido constituirla, o la constituida no*

fuese suficiente, necesitará autorización del propietario, o del Juez en su defecto, para cobrar dichos créditos.

El usufructuario con fianza podrá dar al capital que realice el destino que estime conveniente. El usufructuario sin fianza deberá poner a interés dicho capital de acuerdo con el propietario; a falta de acuerdo entre ambos, con autorización judicial; y, en todo caso, con las garantías suficientes para mantener la integridad del capital usufructuado.

1.2. Función económico-social

El usufructo no puede quedar limitado a los bienes corporales, lo cual se refleja de manera cada vez más fehaciente con la evolución de la sociedad. La riqueza actual puede venir dada por derechos societarios, participación en fondos de inversión, o participación en la deuda pública a través de bonos.

1.3. Régimen jurídico

Del artículo 469 CC se desprende la idea¹ del usufructo sobre derechos: “También puede constituirse sobre un derecho, siempre que no sea personalísimo o intransmisible”. Esto alberga derechos reales como pueden ser el derecho del censalista, la nuda propiedad, o incluso el mismo derecho de usufructo; y también derechos de crédito, que incluye acciones, participaciones o rentas entre otros. No albergaría derechos intransmisibles como las servidumbres prediales o los derechos de uso y de habitación, que en virtud del art. 525 CC: “no se pueden arrendar y traspasar a otro por ninguna clase de título”.

Por su parte, el artículo 475 CC regula la percepción de frutos en este tipo de usufructos, en los cuales según MALUQUER DE MOTES² dichos frutos vienen dados de fincas rústicas que no son propiamente explotadas por el usufructuario, sino por terceros. Sin embargo, estos frutos corresponden indudablemente al usufructuario, al igual que cualquiera de las facultades que pueda otorgar el usufructo como derecho real. El nudo propietario está obligado a respetar estas facultades.

¹ MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1260.

² MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1270.

No obstante, hay que atenerse a la normativa específica de cada tipo de usufructo para completar la información sobre el régimen jurídico.

1.4. Clases de usufructos sobre derechos

- Usufructo sobre derechos reales: no genera dudas debido a la naturaleza similar de los derechos.
- Usufructo sobre derechos de créditos (*usufructus nominis*).
- Usufructo sobre un patrimonio o su cuota parte.
- Usufructo de universalidades, como el usufructo de empresa.
- Usufructo sobre derechos sociales.

1.5. El *usufructus nomininis* como un derecho real sobre un derecho de crédito (un derecho sobre otro derecho).

Analizamos esta modalidad como la más interesante para el estudio que se presenta.

La posibilidad de que existan derechos sobre derechos tiene su base jurídica ya en el derecho romano, y continúa en el B.G.B alemán. A partir de ahí, surgen varias explicaciones técnicas acerca de la existencia de un derecho absoluto sobre un derecho relativo:

- a) RIVERO y VALLET se posicionan en la concepción del usufructo de un crédito como una transmisión limitada del crédito.
- b) TUHR concibe la existencia de dos derechos contra el deudor.
- c) Existe un doble objeto que recae a la vez sobre el derecho mismo y su respectivo objeto (ENNECERUS)
- d) Según WOLFF, el derecho se divide entre el usufructuario y el nudo propietario.
- e) Para DE CASTRO estamos ante un tipo de cotitularidad. Esta situación implica que no se crea un nuevo derecho derivado, sino que la titularidad propia de cada sujeto se encuentra limitada por la relación usufructuaria. Esto deberá ser tenido en cuenta por ambos para exigir sus respectivos derechos y para exigir al deudor el cumplimiento. No hay división porque el derecho de usufructo no surge de una situación de poder, sino que es la situación de poder la que varía de sujeto.

El crédito queda por tanto inalterado, y su titularidad corresponde a usufructuario y nudo propietario de forma ligada, y limitada a la relación usufructuaria. En consecuencia, permanecen vivas las excepciones del deudor contra el acreedor inicial, pero no contra el usufructuario ni el nudo propietario. La prohibición de ceder un crédito incluiría entonces la de constituir usufructo, porque el efecto que producen es similar.

1.6. Construcción dogmática

Tanto los derechos reales (dueño-titular) como los derechos de crédito (acreedor-deudor) implican relaciones jurídicas entre personas determinadas o determinables. Las diferencias radican en las personas que potencialmente puedan estar implicadas en dichas relaciones.

Mientras que en los derechos reales el ámbito subjetivo es muy amplio y afecta a todo aquel que pueda estar relacionado con la cosa sobre la que recae el derecho real, en los derechos de crédito está limitado a quienes lesionen la garantía de responsabilidad patrimonial del deudor de la que disfruta el acreedor. Sin embargo, en aquellos derechos de crédito en los que la prestación del deudor consiste en la entrega de una cosa determinada, el ámbito subjetivo pasa también a determinarse a partir de la cosa, porque el cumplimiento de la obligación (entrega de la cosa) actuaría como garantía (derecho) para el acreedor.

Tras el repaso de las posiciones doctrinales al respecto, esta consideración lleva a concluir que la posición jurídica del acreedor para con el deudor se ve limitada por su nueva relación jurídica con el usufructuario, y esta limitación se refleja en su poder de actuación.

Esta reflexión nos lleva a las siguientes conclusiones sobre el usufructo de derechos en general:

1. No hay cesión parcial del crédito, el acreedor y nudo propietario es el titular pleno.
2. Las titularidades de acreedor y usufructuario son diferentes e independientes, por lo que no hay cotitularidad.
3. Debido a la limitación que sufre el acreedor, se reducen sus facultades habituales, como el cobro de intereses, que pertenecerá al usufructuario.

4. Las limitaciones de la relación usufructuaria también quedan sujetas al embargo del crédito o concurso del acreedor y nudo propietario, ya que dicha relación tiene carácter real y es oponible *erga omnes*.

2. Usufructo de acciones y participaciones sociales

2.1. Evolución histórica: situación antes y después del Código Civil

La institución usufructuaria es más antigua que las sociedades de capital. El principal precedente de lo que serían las compañías mercantiles actuales es lo que se conoce como “asientos de averías”, contratos entre el Estado y ciertos particulares, a los cuales se otorgaba una personalidad jurídica propia e independiente, y se les permitía una representación mediante un órgano de representación democrático.

Por tanto, aunque ni el Código de Comercio de 1.829 ni el actual de 1.885 no contemplan de forma explícita el usufructo de acciones, la existencia de los “asientos de averías”, precedente de las compañías anónimas posteriores, explica el nacimiento de usufructos sobre los derechos asociados a ellas, aunque fuera únicamente por vía sucesoria.

La promulgación del CC tampoco resolvió el problema, y la doctrina presentó su oposición a la insuficiencia de regulación civil en la época. DALMASES JORDANA³ opinaba: “Las reglas generales del usufructo no alcanzan a resolver muchas de las situaciones delicadas en que el de derechos se encuentra”. En lo referente al usufructo de acciones, se suscitaban dudas acerca del ejercicio del derecho de voto y sobre el derecho del usufructuario a las reservas.

2.2. La regulación del usufructo en la legislación mercantil

La primera legislación en España en recoger el usufructo de acciones fue la Ley de Sociedades Anónimas de 17 de julio de 1.951. Artículo 41:

“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

³ DALMASES JORDANA, J., *El usufructo de derechos*. Revista de Derecho Privado, Madrid 1932, págs. 5 y 6.

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 el pago hecho por el nudo propietario.”

Dos años más tarde, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 17 de julio de 1.953, volvió sobre la cuestión, calcando lo establecido en la ley anterior.

Con la entrada de España en la CEE, se promulgó 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 en materia de Sociedades⁴. Este texto supuso una importante reforma de la legislación societaria en el país, que afectó también a las normas anteriormente mencionadas. Esto terminó con la incorporación de la materia en los artículos 68 a 70 de la Ley de Sociedades Anónimas que hoy conocemos. Artículos a los que también hace referencia la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, equiparando a las participaciones la regulación sobre el usufructo de acciones.

Los usufructuarios vuelven a ser mencionados en la 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, en su artículo 112. En él, se establece que, en caso de usufructo, la legitimación pensada para los firmantes del pacto parasocial corresponderá a quien tenga el derecho de voto.

Finalmente, es en el Real Decreto Legislativo 1/2.010, de 2 de julio, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en sus artículos 127 a 131, donde se regula ampliamente el usufructo de acciones, surgiendo por primera vez legislación mercantil suficiente en la materia.

2.3. El usufructo en el Derecho Foral Aragonés

El usufructo de acciones y participaciones tiene sus particularidades en algunos de los derechos forales y en derechos de otras regiones, pero nos centraremos en el caso de Aragón como ejemplo de especialización.

El Código de Derecho Foral de Aragón recoge en sus artículos 271 y siguientes la institución del usufructo viudal y del derecho expectante.

Centrándonos en la primera, la viudedad aragonesa recoge el usufructo como derecho y obligación de gestionar y administrar el patrimonio usufructuado por parte del cónyuge vivo. Esto hace que no sea un simple derecho sobre cosa ajena, porque su clasificación como derecho de familia implica la aplicación de normas distintas.

Se favorece una solución pactada en los casos donde la continuación del usufructo no favorezca a las partes. En este sentido, se permite a los nudos propietarios y al viudo titular del derecho de usufructo, pactar la modificación y extinción del usufructo según sus intereses; y se amplían las posibilidades de actuación del Juez sobre la modificación del usufructo cuando se entiende que el viudo no administra adecuadamente su derecho.

La legislación aragonesa confirma que el usufructo de viudedad sobre los bienes afectos al mismo es inalienable e inembargable, pero no así los frutos y rentas derivados del bien, que corresponden al usufructuario.

Como institución relacionada con el derecho de familia, la viudedad prioriza la continuación del patrimonio matrimonial, lo que supone que la gestión de cualquier empresa incluida en la viudedad corresponde al viudo. Por tanto, si la viudedad incluye acciones o participaciones, los derechos del socio corresponden al viudo usufructuario. Sin embargo, frente a la sociedad, podría estar legitimado únicamente para el cobro de dividendos, ejerciendo el nudo propietario el resto de los derechos.

De aquí surge cierta preocupación lógica respecto a la capacidad del viudo para la gestión empresarial. En este sentido se manifiesta el art. 264 CDFA, que permite al titular de la explotación sustituir el usufructo empresarial por una renta mensual. Por un lado, esto no implica que el nudo propietario obtenga los derechos usufructuarios correspondientes al viudo, sino simplemente que no se produzca el usufructo. Pero por otro lado, se prevé la posibilidad de solicitar la actuación judicial si la administración del usufructuario produjese perjuicios importantes al nudo propietario.

2.4. Conflictos legales.

En el derecho internacional privado

El objetivo principal será dilucidar cual debe ser la ley aplicable al usufructo del que tratamos cuando existe un elemento internacional. Esto es más complicado si tenemos en cuenta que puede haber acciones con títulos que se hayan emitido o no, y participaciones de sociedades de responsabilidad limitada. Por ello, no podemos atenernos al art. 10.3 C.C., que solo menciona la emisión de títulos-valores, sino que debemos observar el primer apartado del mismo artículo. A partir de aquí, si tratamos sobre acciones con títulos no emitidos o participaciones sociales, serán derechos incorporales donde se defiende el criterio de aplicación de la normativa de cada sociedad mercantil; mientras que si tratamos sobre acciones con títulos emitidos rige la aplicación del art. 10.1 C.C. según doctrina⁵.

La misma doctrina⁶ apoya el principio de unidad del régimen societario y considera que la “*lex societatis*” rige aspectos externos e internos del contrato de sociedad.

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

1. El RSE en el Derecho Comunitario: ámbito de aplicación

El Reglamento, como norma comunitaria, abarca todos los aspectos de la sucesión por causa de muerte, ya sean derivados de una transmisión voluntaria a partir de una disposición mortis causa, o derivados de una transmisión abintestato. El problema radica en establecer las cuestiones que quedan fuera del ámbito de aplicación de una norma comunitaria.

Además, entra en juego aquí la posibilidad de contemplar sucesiones subjetivamente internacionales⁷, aquellas en las que el RSE puede determinar que el elemento

⁵ CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, editorial Comares, ob. cit., Vol. II, pág. 873.

⁶ 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.

⁷PÉREZ 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.

internacional dependa de la voluntad del causante, a través de actos como otorgar testamento en otro país o aceptar y/o rechazar herencia fuera del foro.

2. La naturaleza de los derechos reales como cuestión excluida del ámbito del RSE

En su artículo 1, el RSE presenta una lista de cuestiones excluidas de su ámbito de aplicación, que incluye la naturaleza de los derechos reales (art. 1.2.k). Sin embargo, según deduce FRIMSTON⁸ a partir del artículo 31, no excluye las cuestiones relativas a su adaptación. Desde el punto de vista societario, el mismo autor reconoce que la sucesión registrará la transmisión de las cuotas sociales en las sociedades de capital, pero la posible existencia de restricciones a la transmisibilidad será determinada por la *lex societatis*.

3. Usufructo por vía sucesoria

Tras el análisis anterior, intentaremos determinar la solución al conflicto generado por el usufructo de acciones o participaciones con la presencia de un elemento internacional.

Para ello, partimos otra vez de la distinción entre las relaciones internas y externas. Las relaciones externas quedarán sujetas a la *lex societatis*, mientras que las internas a la *lex successionis*. Así, la adquisición de los derechos reales sobre acciones y participaciones se registrará por ley sucesoria, lo que ha sido confirmado por STJUE de 12 de octubre de 2017.

La exclusión del RSE respecto de la naturaleza de los derechos reales supone que la excepción no alcanza a la transmisión de los mismos, que estará sujeta a la ley sucesoria. Pero el mismo RSE ha planteado también la posibilidad de que un determinado derecho real, que es atribuido desde una ley sucesoria, sea desconocido en el estado miembro en el que deba hacerse efectivo, en cuyo caso debe adaptarse a la figura más próxima.

El usufructo como figura es conocido en todas las legislaciones de inspiración romanista, y en todas presenta rasgos comunes de derecho real que otorga el derecho de uso y disfrute de cosa ajena y percibir sus frutos. En el *common law*, aunque existe una gran diferencia entre el régimen de los bienes muebles e inmuebles que bien merecería un estudio

⁸ FRIMSTON, R. *Commentaire...*cit.pag.43.

diferenciado, se puede llegar a las soluciones expuestas en el segundo párrafo de este apartado.

Lo que merece una mención, es que mientras que en las relaciones externas no son necesarios específicos mecanismos de adaptación porque *la lex successionis* no altera el régimen societario del usufructo, en las relaciones internas puede ser conveniente realizar una adaptación ante notario, de cara a reconocer ambas partes su sujeción a un régimen distinto del de la ley del foro, con el objetivo de ejercitar sus facultades sin inconvenientes.

Capítulo 2. Relación usufructuaria

1. Constitución

La doctrina civilista considera el derecho de usufructo desde varios frentes, por ejemplo:

- Art. 468 CC: *“El usufructo se constituye por la ley, por la voluntad de los particulares manifestada en actos entre vivos o en última voluntad, y por prescripción”*.
- Art. 561 Código Civil de Cataluña: *“El usufructo puede constituirse por cualquier título a favor de una o diversas personas, simultánea o sucesivamente, sobre la totalidad o una parte de los bienes de una persona, sobre uno o más bienes determinados o sobre la totalidad o una parte de sus utilidades”*.
- Artículo 409 CDCFN: *“El usufructo será vitalicio, salvo que conste haberse constituido por tiempo determinado”*.

Sin embargo, para el trabajo que nos ocupa, distinguiremos entre la constitución por títulos voluntarios (inter vivos y mortis causa), por usucapión, y por la ley.

1.1. Constitución por títulos voluntarios

Negocios inter vivos

Para constituir un usufructo de acciones o participaciones inter vivos se necesita un acto de disposición⁹, así que será necesaria para realizar esta constitución la capacidad de obrar.

Según el artículo 323 CC, sería un acto permitido para los menores emancipados, aunque teniendo en cuenta las consecuencias que esto pudiese acarrear a la sociedad mercantil en cuestión, puede ser más prudente exigir el complemento de capacidad. De hecho, aún tratándose de menores sujetos a patria potestad, el artículo 92.2 de la Ley de Sociedades de Capital da a entender que sería necesaria la autorización judicial si se trata de acciones representadas por medio de títulos o anotaciones en cuenta, si equiparamos los valores mobiliarios y negociables. No sería necesaria si no están emitidos dichos títulos o si hablamos de participaciones sociales.

⁹ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. ob. cit., pág. 152.

En cambio, si hablamos de personas casadas en régimen de gananciales, ocurre lo contrario: son válidos los actos de disposición de títulos valores realizados por el cónyuge a nombre de quien figuren, pero se exige el consentimiento de ambos en casos de operaciones de participaciones sociales. Así lo interpreta MUÑOZ DELGADO, C.¹⁰, en aplicación de los artículos 1.384 y 1.385 CC y el art. 120.1 TRLSC.

Negocios mortis causa

El título que determinará la constitución del usufructo a través de los negocios mortis causa será el testamento vía legado.

Lo más habitual es el legado de usufructo universal en favor del cónyuge viudo, pero existe la posibilidad de que el negocio sea un pacto sucesorio. El artículo 1271 párrafo segundo del CC prohíbe en principio celebrar otros contratos sobre la herencia futura, pero figuran como excepciones la promesa de mejorar o no mejorar de los artículos 826 y 827 CC, y las donaciones de bienes futuros por causas de matrimonio, lo que convierte el pacto sucesorio en un instrumento útil para continuar la empresa familiar.

Legitimación

El usufructo puede ser constituido tanto por el propietario pleno como por el nudo propietario, si entendemos que es un negocio programado para cuando se extinga el primer usufructo¹¹. De esta forma, puede ser constituido tanto por un propietario sin titularidad definitiva como por un fiduciario. Dependerá entonces de la vigencia del derecho del constituyente.

Constitución y restricciones a la transmisibilidad.

La determinación de que existan o no restricciones a la transmisibilidad, es totalmente primordial en este estudio, ya que hablamos de una de sus características fundamentales. Evidentemente, ante cualquier duda es recomendable prever la transmisibilidad en los

¹⁰ MUÑOZ DELGADO, C. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones*. Tirant lo Blanch.Valencia.2018.pag.271.

¹¹ Vid. RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo. ob. cit.*, pág. 154.

estatutos, pero ante su ausencia, intentamos discernir cual será el régimen legal aplicable.

Opciones:

- a) En usufructos que surgen por vía hereditaria por razón de los derechos del cónyuge viudo, el art. 110 TRLSC, que los regula, no establece ninguna restricción a la transmisibilidad.
- b) En transmisiones inter vivos rige el artículo 107 TRLSC, y lógicamente el precepto ya habla de transmisión por lo que se sobreentiende su validez.
- c) No cabe aplicar el precepto anterior en las constituciones inter vivos del usufructo. En tales casos las restricciones a la transmisibilidad tienen como objetivo restringir la entrada en las sociedades limitadas¹².
- d) En algunos supuestos surgen dudas sobre si el usufructo puede implicar una alteración personal de la sociedad al margen del consentimiento social, siguiendo con lo dispuesto en los artículos 129 y 131 TRLSC, y si en este caso serían de aplicación las restricciones a la transmisibilidad. Es esto lo que trataremos de resolver a continuación.

Siguiendo con los artículos 129 y 131 TRLSC, el usufructuario puede adquirir la condición de socio mediante el ejercicio del derecho de suscripción preferente en los aumentos de capital, o bien mediante el recibimiento de participaciones sociales como pago de las compensaciones, algo que permite el artículo 128 de la misma ley.

En principio no se presentan problemas a la transmisibilidad en condiciones normales, siempre que haya autorización de la sociedad, según el art. 107 TRLSC. Sin embargo, en casos de prohibición de transmisión inter vivos de las participaciones, siguiendo con el artículo 108.3 y 4, sería lógico pensar que el nudo propietario quedará privado de la opción solutoria.

En casos de ejercicio del derecho de suscripción preferente, la solución es aún más compleja, porque el plazo para ejercitar este derecho es de 10 días en virtud del artículo 129.1 TRLSC, pero es necesario el transcurso de tres meses para la transmisión de participaciones según el art. 107.2.f). La solución podría ser aplicar en primer lugar el artículo 107, y una vez solicitado el derecho de suscripción preferente, la sociedad convocará a la Junta, que para negar la autorización deberá comunicar la identidad de

¹² Vid. PERDICES HUETOS, A., *Comentario a la ley de sociedades de capital*. Pamplona 2013. Tomo I. pág. 888.

quienes suscriban la totalidad de las participaciones. En ese caso será de aplicación el artículo 129.3 respecto a nuevas participaciones suscritas.

1.2 Constitución por ley.

Se prevé el nacimiento del usufructo de esta forma cuando concurren algunos supuestos de hecho, según RIVERO HERNÁNDEZ¹³ para satisfacer necesidades personales y familiares dignas de protección.

Actualmente, estos son la legítima del cónyuge viudo en el Código Civil, y en el caso de Aragón el usufructo de viudedad. En otros derechos forales existen figuras similares.

1.3. Adquisición por usucapión.

Esta forma de adquisición es controvertida en la doctrina española. Por un lado, autores como DIEZ PICAZO¹⁴ niegan su posibilidad al considerar respectivamente que la usucapión no cabe sobre los derechos corporativos y que no se puede usucapir la posición jurídica de socio; y por otro lado PERDICES HUETOS¹⁵ admite la usucapión en acciones incorporadas a títulos siempre y cuando el título se haya adquirido por medio cambiario y legitimado ante la sociedad. Por su parte, el TS admite la usucapión de acciones en Sentencia de la Sala 1ª de 28 de septiembre de 2.012.

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

1.4.1. Usufructo constituido a favor de varias personas

1. Comunidad de tipo romano de usufructuarios. Entre los cusufructuarios existe una relación como las que regula el art. 392 CC en adelante, aunque según D'ORS y BONET CORREA¹⁶ no es aplicable la división de la cosa común a favor del

¹³ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pp. 177 y ss.

¹⁴ DIEZ-PICAZO, L., *Comentario del Código Civil*. Tomo II. Ministerio de Justicia, Madrid 1993, Pág. 2083.

¹⁵ PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, Tomo I, ob. cit.V, vol. 2ªA. págs. 395 y ss.

¹⁶ D'ORS, A. y BONET CORREA, J. "El problema de la división del *usufructo*". Anuario de Derecho Civil. 1952.

copropietario que lo solicite. Sí lo será el artículo 126 TRLSC, que obliga a la designación de una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio, y esto implica que la sociedad puede negarse a abonar los dividendos si no le consta la designación de representante. El art. 126 TRLSC supone que todos los copropietarios tienen la condición de socios, pero por motivos de economía administrativa, la ley faculta para exigir al representante. Ahora bien, si la sociedad no lo exige, serán válidos los actos del usufructuario que actúe sin la oposición del otro, en el ejercicio de sus derechos. También será necesaria la designación de representante para ejercer las facultades que otorga el art. 129 TRLSC

No cabe sin embargo la imposición de la designación de representante por parte del nudo propietario, en las relaciones internas entre ellos.

2. Comunidad *pro diviso*. En este caso la figura del representante sería también obligatoria, y el régimen aplicable para su designación, en caso de desacuerdo, sería la aplicación análoga del artículo 398 CC, es decir, la designación vía judicial a instancia de parte.
3. Sociedad de gananciales. Según VALLET¹⁷, la condición de socio o accionista corresponde solamente al cónyuge titular, sin perjuicio de que el contenido económico sea ganancial. Habrá que ver si esto es extrapolable al usufructo, es decir, establecer si la acción o participación recae exclusivamente en el cónyuge que adquiere el usufructo, o si se forma una comunidad germánica de la que son titulares los dos cónyuges, en cuyo caso habría que designar un representante. En este caso, siguiendo con lo dispuesto en los artículos 1384 y 1385 CC, es de suponer que el representante surge de forma válida con los actos de administración que realice.
4. Comunidad hereditaria. Surge cuando existen varios herederos del usufructuario, y se considera también como una comunidad germánica según jurisprudencia, la más reciente en Sentencia de 12 de junio de 2015¹⁸. De esta forma, será obligatoria

¹⁷ 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.

¹⁸ <https://www.poderjudicial.es/search/indexAN.jsp#>

la figura de representante, que será desempeñada por el administrador de la herencia en el caso de haberse nombrado.

1.4.2. Situaciones de comunidad entre el usufructuario de cuota y el nudo propietario.

En el supuesto en el que el usufructo recae sobre una cuota indivisa de las acciones o participaciones, también resulta aplicable el artículo 126 TRLSC para los derechos que correspondan al usufructuario, mientras que el nudo propietario ejercerá los derechos que le son propios.

En aplicación del art. 398 CC, puede ocurrir que la cuota en pleno dominio sea mayor que la usufructuada, y por tanto la designación de representante corresponda al nudo propietario, quien podría incluso designarse a sí mismo.

1.4.3. Situaciones de comunidad en la nuda propiedad y el usufructo.

Si la nuda propiedad pertenece a una comunidad y el usufructo a otra distinta, en aplicación del artículo 126 TRLSC ambas comunidades deberán designar representante.

2. Negocios sobre acciones y participaciones propias.

Según VICENT CHULIÁ¹⁹ la normativa sobre los negocios sobre las propias acciones y participaciones sociales únicamente es de aplicación cuando se adquieren en propiedad. En contraposición, GALLEGO SÁNCHEZ²⁰ indica que los riesgos que conllevan este tipo de operaciones se mantienen en casos de derecho de usufructo. Por tanto, aunque en el usufructo los derechos del usufructuario están limitados a los beneficios, sí que debería aplicarse el régimen legal del que hablamos. Siempre teniendo en cuenta que, en el

¹⁹ VICENT CHULIÁ, F., *Introducción...*, ob. cit., Vol. I, pág. 621.

²⁰ GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Derecho de la empresa y del mercado*. Tirant lo Blanch. Valencia 2014. pág. 192.

aspecto interno, los derechos del usufructuario están determinados por el título constitutivo del usufructo, lo cual puede modificar las pretensiones de la normativa.

La aplicación de la normativa exige ciertos requisitos. En las sociedades de responsabilidad limitada, el artículo 140 TRLSC regula las adquisiciones derivativas:

1. La sociedad de responsabilidad limitada sólo podrá adquirir sus propias participaciones, o participaciones o acciones de su sociedad dominante, en los siguientes casos:

a) Cuando formen parte de un patrimonio adquirido a título universal, o sean adquiridas a título gratuito, o como consecuencia de una adjudicación judicial para satisfacer un crédito de la sociedad contra el titular de las mismas.

b) Cuando las participaciones propias se adquieran en ejecución de un acuerdo de reducción del capital adoptado por la junta general.

c) Cuando las participaciones propias se adquieran en el caso previsto en el artículo 109.3.

d) Cuando la adquisición haya sido autorizada por la junta general, se efectúe con cargo a beneficios o reservas de libre disposición y tenga por objeto participaciones de un socio separado o excluido de la sociedad, participaciones que se adquieran como consecuencia de la aplicación de una cláusula restrictiva de la transmisión de las mismas, o participaciones transmitidas mortis causa.

Siguiendo con el mismo, el supuesto a) resultaría factible, mientras que el supuesto b) carece de sentido, ya que la empresa no necesita adquirir el usufructo para proceder a una reducción de capital. Respecto a los dos supuestos finales, en ambos tienen sentido la adquisición, salvo en el supuesto de separación del socio en el apartado d).

La operación tiene sentido en estos casos para impedir al usufructuario la entrada en el círculo social. En los supuestos donde hemos establecido que la operación carece de sentido, se entregaría al nudo propietario su cuota social sin perjuicio de que esta se encuentra gravada con el usufructo, lo cual implica que los administradores pagan dos veces por lo mismo.

Sin embargo, no puede ser de aplicación el artículo 141 TRLSC, relativo a la amortización o enajenación de las participaciones sociales, salvo en casos de constitución de una

reserva indisponible. Si la sociedad adquiere el usufructo esto no puede implicar la amortización y reducción de capital, porque no tiene por qué afectar al nudo propietario.

Respecto a las sociedades anónimas, resulta de aplicación el artículo 144 TRLSC, y los supuestos y su explicación son similares a los de la sociedad limitada. No obstante, debemos tener en cuenta que el artículo 146 permite a las sociedades anónimas mantener un cierto porcentaje de autocartera, y para ello puede ser más beneficiosa la adquisición del usufructo de acciones que el pleno dominio. De hecho, se podría utilizar esto como un medio para aumentar la retribución de los accionistas, aunque en el caso del usufructo los medios económicos sean más limitados.

Para la autocartera en usufructo, la sociedad no percibirá los dividendos acordados, sino que quedarán para los socios, a excepción de los nudos propietarios, por lo que no serían de aplicación los artículos 127 a 130 TRLSC.

3. Transmisión y gravamen del usufructo

3.1. Elementos personales.

Será necesaria la capacidad de obrar relativa a los actos de disposición. Respecto a la aplicación de los artículos 166 y 271.2 CC, habría que ver si al usufructo de acciones se le da un valor mobiliario y por tanto si es exigible autorización judicial.

3.2. Elementos reales.

Partimos de la situación actual, en la que se recoge la transmisibilidad del usufructo de acciones. A partir de aquí, la disposición del usufructuario podrá ser total, o parcial constituyendo una comunidad pro diviso, ya examinada en este trabajo.

3.3. Elementos formales.

Según GARCÍA PARRA²¹, no puede inferirse un régimen general para las acciones y participaciones, por lo que distinguimos distintos supuestos:

²¹ GARCÍA PARRA, S.E. *Pignoración de créditos*. Tirant lo Blanch. Valencia.2.017.pag.27.

- a) Si la sociedad aún no está escrita en el Registro Mercantil, la transmisión del usufructo tendrá un alcance meramente obligacional.
- b) Si es una S.A. donde no se han emitido los títulos, se aplican el art. 120.1 TRLSC y las normas sobre cesión de créditos y derechos incorporales.
- c) En las acciones nominativas sin títulos emitidos, solo se reputará accionista quien se halle inscrito en el Libro-registro de acciones nominativas.
- d) En acciones al portador con títulos emitidos, estos estarán en poder de quien transmite el usufructo, y será necesaria la intervención de fedatario público en virtud del artículo 11.5 TRLMV.
- e) En acciones nominativas, estas estarán en poder del transmitente, quien deberá entregarlas al nuevo usufructuario.
- f) Si las acciones se encuentran representadas por medio de anotaciones en cuenta, la transmisión del usufructo será inscrita en el registro contable según los artículos 42 y 55 RD 878/2015.

Para el caso de las participaciones sociales, la transmisión del usufructo deberá constar en escritura pública (art. 106.1 párrafo segundo TRLSC). Posteriormente, el adquirente deberá hacer constar su condición de usufructuario en el Libro-registro de socios.

3.4. Efectos de la transmisión.

Siguiendo con el art. 498 CC el usufructuario transmitente queda responsable frente al nudo propietario de los daños que pudieran sufrir los bienes por culpa del adquirente. Esto crea una situación jurídica en la que el adquirente es tan usufructuario como quien le transmite el usufructo, pero es el primero quien queda como titular de un derecho real oponible erga omnes. El segundo, por su parte, no queda libre de la relación a pesar de la enajenación, pero esto es visto como una obligación más dentro de esta situación jurídica.

3.5. Prenda del usufructo de acciones y participaciones.

Considerando el usufructo de acciones como un derecho real transmisible, tal y como venimos haciendo, resulta evidente la posibilidad de pignorar este derecho.

Sin embargo, la cuestión relevante en la prenda del usufructo de acciones es la que se refiere al ejercicio de los derechos sociales. El artículo 132 TRLSC establece que “salvo

disposición contraria en los estatutos, en caso de prenda de participaciones o acciones corresponderá al propietario el ejercicio de los derechos de socio". GARCÍA VICENTE²² opina que en materia de prenda también se distingue entre relaciones internas y externas, y lo lógico es aplicar el art. 132 al usufructo. Así, el usufructuario pignorante podrá ejercer los derechos sociales que los estatutos atribuyan al usufructuario, siempre que los mismos estatutos atribuyan al acreedor pignoraticio su ejercicio.

Para la constitución de la prenda, resulta de aplicación el artículo 1865 CC, pero siendo la prenda un derecho real oponible erga omnes el instrumento público resulta esencial para la eficacia frente a terceros.

Tanto en el caso de que los títulos no estuvieran emitidos, como en el caso de las participaciones sociales, la prenda deberá inscribirse en el Libro-registro para ser oponible a la sociedad.

3.6. Otras modalidades de cesión de uso y disfrute por parte del usufructuario

El usufructuario también puede disponer de su derecho para celebrar un contrato obligacional según la facultad que le otorga el artículo 480 CC. Si se desea realizar una cesión a título oneroso, el medio adecuado será arrendamiento, en el cual el arrendatario entrará en posesión de las acciones o participaciones.

3.7. Embargo del usufructo de acciones y participaciones sociales.

El régimen de embargo será distinto en función del elenco de derechos atribuidos al usufructuario por los estatutos y el título constitutivo. Si el derecho del usufructuario se circunscribe a los dividendos, serán de aplicación los apartados 4 y 5 del artículo 592.2 LEC, relativo al orden de los embargos, y el artículo 623 LEC en cuanto al procedimiento de embargo.

Si los estatutos establecen otros derechos al usufructuario, el artículo 630 dispone que sería necesario el establecimiento de una administración. Como su alcance es muy significativo, ya que el usufructo puede contener un paquete de acciones tan voluminoso

²² Vid. GARCÍA VICENTE, J. R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., págs. 1040 y ss.

que otorgue el control de la sociedad, lo normal es el nombramiento de un administrador judicial de la empresa y uno o dos interventores (art. 631 LEC).

4. Extinción

4.1. Casos distintos

Muerte del usufructuario.

Es el supuesto más común de extinción porque normalmente este derecho es vitalicio. Se produce la extinción ipso iure por fallecimiento de la persona. Tras la declaración de fallecimiento, los herederos podrán ejercitar frente al nudo propietario la liquidación del usufructo según las reglas del artículo 128 TRLSC.

Usufructo para personas jurídicas

El artículo 515 CC que establece un límite temporal de 30 años al usufructo en estos casos. Aunque el artículo se refiere a un “pueblo o Corporación o Sociedad”, podemos entender esto como cualquier persona jurídica o fundación. Si se extingue la persona jurídica, también lo hará el usufructo. Cabe destacar aquí la opinión de MORENO QUESADA²³, quien considera que esta norma podría ser meramente dispositiva, admitiendo pacto en contrario, mediante el cual se podría ampliar este límite temporal.

Si hay modificación estructural de la sociedad (fusión, escisión o cesión global de activo y pasivo), no se producirá la extinción del usufructo en todos los casos, aunque estas operaciones supongan la extinción de la persona jurídica usufructuaria. En estos casos, NAVARRO VIÑUALES²⁴ mantiene que si el usufructo se constituye a título oneroso, se integrará en el patrimonio liquidable de la sociedad, para su enajenación o adjudicación a los socios.

²³ MORENO QUESADA, B., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, ob. cit., pág. 1366.

²⁴ NAVARRO VIÑUALES, J.M., “Sobre la extinción del derecho real de usufructo”, *La Notaría*. 2002-6. pág.52.

Consolidación

Es el caso de coincidencia de usufructuario y nudo propietario en la misma persona. Se encuentra regulada por el artículo 513.3º CC. Encontramos tres excepciones a la misma:

- a) Adquisición de la nuda propiedad por herencia aceptada a beneficio de inventario.
- b) Pertenencia del usufructo o la nuda propiedad a una comunidad germánica.
- c) Pignoración del usufructo.

Pérdida de las acciones o participaciones usufructuadas.

Al ser el usufructo un derecho inmaterial, no cabe destrucción o pérdida, con lo cual ésta solo se produciría en caso de extinción de la sociedad (art. 128.2 TRLSC).

Prescripción extintiva

El derecho de usufructo se extingue tras seis años de no uso en virtud del artículo 1962 CC. Aunque este artículo habla en principio de la pérdida de posesión, de nuevo NAVARRO VIÑUALES, equipara esto al no uso.

Si el derecho del usufructuario está limitado a la percepción de dividendos, en el caso de no ser repartidos por la sociedad durante seis años no se produciría la prescripción del título. Es decir, si no hay acuerdo de reparto de dividendos, no se puede considerar abierto el plazo de prescripción.

En caso de prescripción de los créditos contra la sociedad por los dividendos acordados, el plazo es de cinco años contados desde el día señalado para su cobro (art. 947 CC). Con ello, en la situación generada resultaría posible la extinción por prescripción del usufructo, mientras subsisten las acciones para reclamar los dividendos acordados.

4.2. Efectos de la extinción

4.2.1. Restitución

El efecto principal es la restitución de las acciones o participaciones al nudo propietario, según el artículo 522 CC. Distinguimos:

- a) Acciones al portador. Basta con la restitución.
- b) Acciones nominativas. Además de la restitución, el nuevo propietario deberá justificar la extinción ante la sociedad para que sea anotada en el Libro-registro de acciones nominativas.
- c) Acciones representadas mediante anotaciones en cuenta. Debe justificarse la extinción ante el registro contable para que cancele el gravamen.
- d) Participaciones sociales. Debe justificarse la extinción ante la sociedad para que sea consignada en el Libro-registro.

4.2.2. Liquidación.

La extinción supone la eliminación de las relaciones jurídicas entre las partes, lo que puede implicar la aplicación de los artículos 128 y 130 TRLSC ya mencionados, y también algunas indemnizaciones de daños y perjuicios derivadas del acuerdo.

4.2.3. Derecho de retención.

En virtud del artículo 522 CC existe un derecho de retención para el usufructuario o sus herederos por los desembolsos que hayan de ser reintegrados. En el caso del usufructo de acciones, solo será aplicable si están representadas por medio de títulos, ya que en los demás supuestos, al no existir una posesión en sentido propio sobre los derechos sociales, el usufructuario o los herederos no pueden evitar la legitimación del propietario frente a la mercantil.

5. Distinción entre relaciones internas y externas en el usufructo.

Debemos distinguir entre la relación interna entre usufructuario y nudo propietario, y la relación externa entre el socio y titular, y la sociedad. Los dos primeros sujetos pueden establecer las relaciones internas que consideren sin contar con el tercero, pero lo que cabe plantearse es si pueden configurar las relaciones externas de la misma forma.

Las relaciones internas pueden regularse en el título constitutivo según el artículo 467 CC, y las externas también pueden ser reguladas estatutariamente, según el art. 127.1 TRLSC.

El debate, que enfrenta incluso a doctrina y jurisprudencia, está en valorar la insensibilidad societaria a la relación interna usufructuaria, que es lo que ha sostenido en general el derecho español desde la LSA de 1951. Sin embargo, por un lado, la relación usufructuaria debe tener una eficacia societaria similar a la de los pactos parasociales, y por otro lado la regulación del usufructo permite la solución de ciertos problemas societarios, como el de inescindibilidad de la condición de socio, por vías exclusivamente societarias, por lo que parece difícil sostener esta insensibilidad.

En base a esto, analizaremos en los dos apartados siguientes el régimen legal de ambos tipos de relaciones.

5.1. Relaciones internas

Partimos de lo dispuesto en el artículo 127.2 TRLSC: *“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.”*

De aquí deducimos que las relaciones internas se regirán por el TRLSC, y supletoriamente por el Código Civil, lo que se aparta del esquema general de la institución en la norma civil. Como norma general nos quedamos con lo que aporta RIVERO²⁵: el usufructo consiste en un derecho real de goce, que comprende las facultades de uso y disfrute, y puede obtener todas las utilidades de la cosa compatibles con su destino económico. La

²⁵ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., págs. 282 y 283.

otra posición, del nudo propietario, radica en consentir, y su principal valor es la expectativa de reintegración del pleno dominio.

5.2. Relaciones externas.

Del TRLSC se deduce que este tipo de relaciones han de regir exclusivamente por esta normativa, que también ofrece cierto margen para la regulación estatutaria. En art. 127.1 otorga al usufructuario los dividendos acordados, mientras que el resto de los derechos de socio corresponden al nudo propietario. Complementariamente, el artículo 129.1 contiene una excepción al ejercicio por el nudo propietario en defecto de pacto, quien, si no ejerce su derecho de suscripción preferente diez días antes del término del plazo, perderá su derecho en favor del usufructuario.

Por otro lado, aunque el art. 125 TRLSC nos puede llevar a pensar sobre una distinción entre la regulación de las sociedades anónimas y limitadas en estos casos, la matización contenida en este artículo se refiere a preceptos que ya regulan las relaciones externas, como el ejercicio del derecho de suscripción preferente, con lo que podemos equiparar el régimen en ambos tipos de sociedades.

Siguiendo con el análisis de las relaciones internas, es de suponer que, si la gestión de las acciones y participaciones corresponde al nudo propietario en este usufructo, el art. 127.1 TRLSC le debería conceder exclusividad en las relaciones externas. El problema llega cuando el ejercicio de este derecho choca con los intereses del usufructuario o del usufructo en sí, lo cual se invita a solucionar mediante posterior reclamación de daños y perjuicios.

A modo de ejemplo planteamos una de las situaciones más frecuentes como es la atribución al viudo del usufructo por vía testamentaria. Usualmente el viudo queda en condición de recibir los dividendos acordados, sin potestad para ejercer el resto de derechos sociales. En sociedades familiares, resulta muy práctico establecer en los estatutos que se atribuya el ejercicio de todos los derechos sociales al usufructuario. Sin embargo, en las relaciones internas, regidas por el CC, el ejercicio de los derechos sociales está atribuido al nudo propietario. Por tanto, la situación que nos queda es la de un ejercicio de los derechos sociales por parte del usufructuario contando con las instrucciones del nudo propietario. Para fortalecer la posición del viudo en estos casos,

resultaría conveniente atribuirle en el testamento las facultades administrativas del usufructo, tal y como se hace en el Derecho Foral Aragonés.

CAPÍTULO 3

1. La posición jurídica del usufructuario.

1.1. Derechos

1.1.1. Posesión de los bienes.

En todo usufructo existe el derecho a entrar en posesión de los bienes usufructuados, pero lógicamente esta posesión propiamente dicha solo se produce en el caso de acciones incorporadas a títulos, por lo que distinguimos los siguientes supuestos:

- a) Acciones en las que no se han emitido los títulos. Según el art. 120.1 TRLSC, la transmisión de acciones procederá de acuerdo con las normas de cesión de créditos y demás derechos incorporeales.
- b) Acciones nominativas en las que no se han emitido los títulos. El usufructuario tendrá derecho a la inscripción en el Libro-registro de acciones nominativas, e incluso a pedir una certificación de dicha inscripción.
- c) Acciones al portador en las que no se han emitido los títulos. El usufructuario deberá cumplir con lo dispuesto en los artículos 1526 y 1527 CC, y satisfacer al acreedor. Además, al ser la constitución de la sociedad un acto consignado en escritura pública, la aplicación del artículo 1526 exige constitución de usufructo consignada en escritura pública.
- d) Acciones nominativas en las que sí se han emitido los títulos. Conforme al artículo 121.1 TRLSC, que nos traslada al CC (arts. 1526 y 1527), el usufructuario puede hacer efectivo su derecho frente a la sociedad de esta misma forma explicada en el apartado anterior. También se permite, por el apartado dos del mismo artículo, la constitución por medio de endoso.
- e) Acciones al portador en las que sí han sido emitidos los títulos. La remisión del artículo 121.1 TRLSC al CC implica la aplicación del 609 CC, así que los títulos quedarán en poder del usufructuario. Sin embargo, como apunta PERDICES²⁶, al tratarse de un título al portador no se permite hacer constar en el mismo que la posesión es usufructuaria. Por tanto, lo ideal en estos casos es la consignación del título en escritura pública. No obstante, hay que tener en cuenta en estos casos, que según el art. 11.5 TRLMV la constitución del usufructo en acciones no cotizadas requieren escritura pública ante Notario.

²⁶ PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario de la Ley de Sociedades...*, op. cit., Tomo I, pág. 982.

- f) Acciones representadas por anotaciones en cuenta. El art. 118.1 TRLSC remite a la normativa del mercado de valores. Allí, el art. 12 TRLMV prevé que la constitución de derechos reales en estos casos debe inscribirse en la cuenta correspondiente, funcionando la inscripción de la prenda como el desplazamiento posesorio del título; y que la constitución del gravamen será oponible a terceros desde la inscripción.
- g) Participaciones en sociedades de responsabilidad limitada. El usufructuario deberá inscribir su derecho en escritura pública en virtud del artículo 106.1.II TRLSC. Además, tendrá que comunicar la constitución del gravamen para que la sociedad lo haga constar en el Libro-registro, lo que legitimará al propio usufructuario para el ejercicio de sus derechos.

1.1.2. Derecho a los beneficios de la sociedad.

Según RIVERO²⁷, el usufructo comprende, además del derecho a los frutos, el uso de la cosa usufructuada y las utilidades que la misma produzca, como pueden ser la gestión y administración de los bienes. Sin embargo, esto no ocurre en el caso del usufructuario de acciones y participaciones sociales. En este caso, el usufructuario es poseedor, pero concreta su disfrute en las utilidades económicas que otorga la condición de socio, que en este caso son aquellas derivadas de los beneficios propios de la explotación ordinaria de la sociedad (art. 128.1 TRLSC). Este disfrute es además limitado al tiempo que dure el usufructo.

Normalmente equiparamos el beneficio social al dividendo, pero la ley de 25 de julio de 1.989 ya reconoce al usufructuario un derecho sobre el aumento de valor de las acciones debido a beneficios de la explotación ordinaria incorporados a reservas.

Aclaremos también el concepto de beneficio como existencia de un aumento del patrimonio neto durante el ejercicio, que no ha de confundirse con el concepto de dividendo, ya que es posible que la sociedad acuerde no repartir beneficios o que el reparto se realice con cargo a reservas.

²⁷ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., págs. 295 y ss.

1.1.3. Derecho al dividendo

El artículo 93 TRLSC recoge como derecho esencial del socio el derecho a participar en las ganancias sociales, que no es exactamente igual que el derecho al dividendo.

Según CAMPUZANO²⁸ el derecho a participar en las ganancias sociales es abstracto, y debe ser distinguido del derecho al dividendo porque la Junta general es libre para decidir si los beneficios sociales serán o no destinados a dividendos. Por tanto, el derecho a participar en las ganancias sociales no resulta protegible jurídicamente, ya que el usufructuario no puede obrar contra la sociedad para que ésta reparta dividendos.

Si seguimos con lo dispuesto en el artículo 273 TRLSC, el reparto de dividendos está condicionado a una serie de circunstancias legales, estatutarias o empresariales, que convierten en cierto modo la situación en algo ajeno a usufructuario y nudo propietario. Ahora bien, como apunta GONZÁLEZ FERNÁNDEZ²⁹ basándose en la jurisprudencia del TS, no es posible que el reparto de dividendos dependa de la voluntad de una de las partes, y el enriquecimiento injustificado del nudo propietario negándose al reparto de dividendos, sería contrario a la buena fe.

Art. 273.1 TRLSC: *“La junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado”*. Es aquí donde nace el crédito a favor del usufructuario. En virtud de la RDGRN 13-06-1994, la legitimación para el cobro de los dividendos corresponderá en todo caso al usufructuario, aunque este hubiese pactado el reparto de dividendos con el nudo propietario de otra manera. Por lo tanto, los pagos realizados al nudo propietario no tendrán carácter liberatorio, pudiendo el usufructuario reclamarlos nuevamente a la sociedad.

Así, siguiendo con lo dispuesto por GARCÍA VICENTE³⁰, el derecho al dividendo nace directamente en el patrimonio del usufructuario, no se integra en el del nudo propietario en caso de concurso, y se extiende a los dividendos acordados durante la vigencia del usufructo, aunque se hagan efectivos una vez extinguido.

²⁸ 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.

²⁹ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.P., en *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, págs. 459 y 460.

³⁰ GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1021.

En cuanto al criterio temporal de atribución, los dividendos deben ser considerados como frutos civiles, y en el caso del usufructo deben ser percibidos por días (arts. 355, 451 y 474 CC), pero esto ha de coordinarse con la normativa societaria. Por tanto, cuando la junta ordinaria decida sobre los dividendos, y estos estén referidos a beneficios obtenidos en un ejercicio social iniciado antes de la vigencia del usufructo, la legitimación para su reclamación corresponde al usufructuario. Sin embargo, al tratarse de frutos civiles, el art. 475 CC dispone que el nudo propietario tendría derecho a reclamarle la parte proporcional a los días del ejercicio a los que va referido el dividendo.

Si los dividendos son acordados después de la extinción del usufructo, GARCÍA VICENTE opta por la solución inversa, es decir, el nudo propietario tendría derecho al cobro del dividendo, y el usufructuario podría exigirle la parte proporcional a los días en que lo fue en el ejercicio en que se extinguió el derecho.

En el caso de dividendos procedentes de ejercicios sociales que coinciden totalmente con la vigencia del usufructo, hay que debe atenderse al origen de los mismos dividendos. Si proceden de beneficios obtenidos durante la vigencia del usufructo, corresponderán al usufructuario; mientras que si se reparten con cargo a reservas originadas por beneficios procedentes de un momento anterior al nacimiento del usufructo, se aplicará el criterio de atribución temporal de los frutos civiles.

Para los dividendos a cuenta, muy habituales en sociedades cotizadas, se entregan ciertas cantidades a los socios que constituyen parte de las ganancias obtenidas por la sociedad desde el cierre del ejercicio anterior. Corresponden a los socios en virtud del artículo 277 TRLSC, pero en caso de usufructo, el 127.1 establece que sea el usufructuario el que tiene el derecho de atribución.

Por último, en el caso de darse la restitución de dividendos (art. 278 TRLSC), la lógica nos dice que el encargado debería ser el usufructuario, aplicando lo mismo que en el caso del art. 127.1. Sin embargo, al ser un caso en el que se necesita sentencia judicial que declare nulo o anulable el acuerdo social de distribución, con los problemas que esto puede acarrear debido a las dudas sobre el dolo o la ignorancia del nudo propietario, la pretensión de la restitución de dividendos por parte de la sociedad deberá dirigirse conjuntamente a ambas partes. Una vez efectuada por el usufructuario, este podrá reclamar al nudo propietario una parte en el caso de que hubiera sido atribuida al mismo.

1.1.4. Otras ventajas del socio.

En este caso, entendemos como ventajas pueden considerarse ciertos derechos de contenido económico, político y honorífico, como pueden ser el derecho al nombramiento de accionistas escrutadores o una prima por asistencia a juntas.

Respecto a este tipo de derechos desde la doctrina se han aportado soluciones desde dos puntos de vista diferentes. Por un lado, si la sociedad otorga estos derechos en sustitución del dividendo deben corresponder al usufructuario, y en otro caso al nudo propietario. Y, por otro lado, si los derechos son inherentes a la cualidad de socio deben corresponder al nudo propietario, y si son de carácter meramente patrimonial al usufructuario.

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.

Este supuesto se engloba dentro de la desaparición del objeto usufructuado por disolución de la sociedad, que no tiene por qué conllevar la desaparición del usufructo.

En primer lugar, siguiendo con el artículo 128.2 TRLSC, el usufructuario podrá exigir *“una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor de las participaciones o acciones usufructuadas previsto en el apartado anterior”*. Esto se refiere a beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en reservas.

El usufructuario deberá reclamar el pago al nudo propietario, no a la empresa³¹, en el momento de disolución de la mercantil (aunque lo lógico es que habrá que avanzar en las operaciones liquidatorias), y según el artículo 131.1 TRLSC deberá pagarse en dinero.

Lo interesante aquí radica en que el usufructo subsiste sobre el resto de la cuota de liquidación. Es decir, tras el pago de la cuota de liquidación en metálico, el usufructuario percibe por parte del nudo propietario una parte de la cuota en propiedad, y sobre la diferencia continua la relación usufructuaria.

³¹ FAYOS FEBRER, J.B. *El derecho de asunción preferente en las sociedades de responsabilidad limitada*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2.013.pag.121.

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”.

Según GARCÍA VICENTE³², corresponden al usufructuario en todo caso los frutos de las acciones o participaciones tras la liquidación del usufructo de las mismas en el momento de su extinción.

En el análisis de esto, explicamos los siguientes conceptos:

- Beneficios propios de la explotación. Este concepto va relacionado con la cuenta de pérdidas y ganancias, donde se distinguen los beneficios propios de la explotación de los que no lo son (así lo exige el 35.2 CCom). Se refiere a beneficios obtenidos por la misma actividad empresarial, y no por otros métodos de generar beneficio como revalorizaciones, inversiones financieras o venta de activos).
- Reservas expresas que figuren en balance. Como el artículo 128.1 TRLSC únicamente exige que los beneficios propios de la explotación figuren en reservas en balance, independientemente de su naturaleza o denominación, no es necesario que los beneficios no distribuidos figuren específicamente como reservas, aunque sí deberán ser reservas expresas, es decir, las que aparecen en balance bajo tal consideración.
- Incremento de valor. Debe existir un aumento de valor de las acciones o participaciones y debe mantenerse al finalizar el usufructo³³. El importe del incremento de valor se determinará por acuerdo entre las partes, o en su defecto se podrá solicitar un auditor de cuentas en el Registro Mercantil. En caso de acciones cotizadas, hay que atenerse a lo dispuesto por el artículo 502.2 TRLSC, que establece que se calcularán de acuerdo con el valor de cotización media del trimestre anterior a la extinción del usufructo.

En cuanto al criterio temporal, parte del incremento del valor corresponde a reservas expresas constituidas con beneficios procedentes de la explotación

³² GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, cit., pág. 1023.

³³ Vid. GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1026.

ordinaria, por lo que deberán prorratearse las correspondientes al momento de inicio y extinción del usufructo, para establecer de forma precisa la línea temporal.

1.1.7. El usufructuario ante el derecho de preferencia.

El derecho de preferencia es aquella potestad de asunción preferente de acciones o participaciones en casos de aumento del capital social. Quienes son ya socios tienen un derecho de suscripción preferente a quienes no lo son. Este derecho de preferencia se puede excluir (art. 309 TRLSC).

En principio, la actuación pasiva supone que tanto para el nudo propietario como para el usufructuario las acciones o participaciones supongan una pérdida de valor, por la simple explicación de que disminuye la proporción de los dividendos sociales que corresponden al usufructuario, o de la cuota y derechos políticos del nudo propietario.

Usufructo y derecho de suscripción preferente.

El artículo 129 TRLSC nos otorga varias posibilidades:

1. Asunción de las nuevas participaciones o acciones por el nudo propietario. El nudo propietario es el legitimado, y por tanto quien debe realizar el desembolso (art. 312 TRLSC). Cuando el nudo propietario desembolsa el importe, el usufructo pasa a extenderse a las nuevas acciones o participaciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la suscripción, calculado según valor teórico. Hay que decir que el régimen societario no es tan beneficioso para el usufructuario como el general, ya que las nuevas acciones o participaciones quedarían como las “acciones” o “beneficios” inherentes a la cosa usufructuada que nombra el artículo 479 CC.
2. Norma especial en caso de acciones cotizadas. Aquí el cálculo no se realiza conforme al valor teórico sino según lo dispuesto en el art. 502.1 TRLSC, “el usufructo se extenderá a las acciones cuyo desembolso hubiera podido calcularse conforme al precio medio de cotización durante el periodo de suscripción”. El plazo de suscripción será fijado por los administradores, no pudiendo ser inferior a 15 días (art. 503 TRLSC).

3. Ejercicio del derecho de suscripción preferente por el usufructuario. Surge en el caso de que el nudo propietario no lo ejercitase, diez días antes de la extinción del plazo. Este plazo, según el artículo 305.2 TRLSC, no podrá ser inferior a un mes (15 días en sociedades cotizadas) tras la publicación de la oferta de suscripción en el BORME. Publicación que puede ser sustituida por una comunicación escrita a cada socio, y en su caso los usufructuarios, en atención al apartado siguiente del mismo artículo. En cuanto el plazo máximo, la ley no menciona su existencia, pero podríamos considerar que existe un plazo máximo implícito de seis meses en el artículo 316 TRLSC. Por otro lado, si el usufructuario realiza la suscripción deberá desembolsar los fondos necesarios para ello. Tras esto, adquiere un derecho de usufructo sobre una parte de las acciones o participaciones suscritas, quedando otras en pleno dominio para el mismo.
4. Enajenación y renuncia del derecho de preferencia. Este derecho corresponde a ambas partes en idénticos plazos y prelación. Una vez se produzca la enajenación, el usufructo se extenderá al importe obtenido, convirtiéndose en un usufructo de dinero³⁴.

Aumento de capital con cargo a beneficios o reservas constituidas durante el usufructo.

El artículo 129.4 establece que las nuevas acciones o participaciones que surjan corresponden al nudo propietario, pero el usufructo debe extenderse a las mismas.

Si entre los beneficios o reservas hay beneficios de la explotación, cuando se disuelve la sociedad o se extingue el usufructo, el usufructuario dispondría de un crédito contra el nudo propietario basado en estas cantidades. Una vez realizado el aumento con cargo a beneficios o a reservas, estos desaparecen del balance y se integran en el capital. Este crédito no excluye la compensación establecida por el artículo 128 TRLSC.

³⁴ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo.*, ob. cit. págs. 699 y ss.

Aumento de capital por elevación del valor nominal.

Se recoge en el artículo 296 TRLSC, pero no está contemplado en la normativa sobre usufructo. Aplicando de forma analógica el artículo 129.4 TRLSC se entiende que el usufructo se extenderá sobre la totalidad de las acciones o participaciones que han aumentado su valor, si el aumento por elevación del valor nominal es con cargo a beneficios o reservas. De no hacerse por este procedimiento, el art. 296.2 exige consentimiento de la totalidad de los socios, con lo cual tanto la prestación de este consentimiento como la obligación de desembolso del contravalor corresponderán al nudo propietario.

Según CASTELLANO³⁵, pese a lo dispuesto en el art. 312 TRLSC, la obligación de desembolso no surge cuando el nudo propietario presta su consentimiento, sino cuando lo hacen todos los socios.

1.1.8. Usufructo de acciones no liberadas

En el régimen general de usufructo del CC se imponen al usufructuario las cargas y gravámenes anuales y las particulares de los frutos. Según RIVERO³⁶ esto encuentra su explicación en que las cargas conexas al goce de la cosa corresponden al usufructuario al igual que le corresponden sus rendimientos, mientras que aquellas cargas derivadas del capital o de la alteración material o jurídica de la cosa, corresponden al nudo propietario. Esto no puede ser aplicable a este estudio, pero existen ciertas analogías.

El art. 79 TRLSC indica que en una sociedad anónima el capital social solo debe desembolsarse en un 25% en el momento de constitución, y el art. 130 atribuye al nudo propietario la responsabilidad de los desembolsos pendientes, lo cual presenta algunos posibles inconvenientes para el usufructuario.

El artículo 130 aporta una solución similar al régimen establecido en el CC para las reparaciones extraordinarias:

1. Pago de los dividendos pasivos por el nudo propietario. Si el nudo propietario verifica el pago de los dividendos pasivos tendrá derecho a exigir al usufructuario

³⁵ CASTELLANO RAMÍREZ, M.J., en *Comentario a la Ley...*, Tomo I, ob. cit., pág. 2311.

³⁶ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., pág. 474.

el interés legal de la cantidad invertida. Según GARCÍA VICENTE³⁷, bajo el concepto de frutos solo deben entenderse los dividendos y no los incrementos de valor procedentes de los beneficios propios de la explotación.

2. Pago de los dividendos pasivos por el usufructuario. Si no se verifica el pago por el nudo propietario 5 días antes de terminar el plazo, se concede la facultad al usufructuario para realizar el pago, pudiendo repercutirlo después contra el nudo propietario, al terminarse el usufructo.
3. Efectos de la mora del accionista. Surge si ninguna de las dos partes verifica el pago, pero la cualidad de mora del accionista recae únicamente sobre el nudo propietario. De todas formas, afecta directamente al usufructuario porque se suspende el derecho al dividendo y a la adquisición preferente (art. 83.2 TRLSC). Además del cumplimiento del plazo, para que se de la mora del accionista es necesaria exigencia de pago mediante notificación o anuncio en el BORME.
4. Amortización de las acciones o participaciones. Si no puede realizarse la enajenación de las acciones o participaciones, el apartado último del art. 84.2 TRLSC ordena la amortización de las acciones del socio moroso y la posterior reducción de capital. Esto implica la extinción del usufructo (art. 513.5º CC) y las acciones ya desembolsadas quedan para la sociedad.

1.1.9. Ejercicio de acciones judiciales por el usufructuario.

Según el artículo 512 CC corren a cargo del usufructuario los gastos, costas y condenas de pleitos sobre el usufructo, lo que resulta de especial interés en nuestro estudio en el sentido de que como tercero aparece la sociedad.

Entre los derechos del socio regulados en el artículo 93 TRLSC aparece el de impugnar los acuerdos sociales. Esto implicaría por aplicación del art. 127.1, que la legitimación corresponde al nudo propietario, y también a terceros que ostenten un interés legítimo (incluido el usufructuario).

Sin embargo, además de éste y otros derechos que corresponden al usufructuario como tercero, como titular de un derecho real puede exigir la oponibilidad de su derecho ante

³⁷ GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1036.

el nudo propietario, ante la sociedad y ante cualquier tercero implicado en sus intereses. Según RIVERO³⁸, dispone de las siguientes acciones específicas:

- A. *Vindicatio usufructus*. Una acción de condena para hacer valer su derecho frente a quien posea la acción o participación para poder recuperarla.
- B. Acción declarativa frente a quien cuestione su derecho.
- C. Acción negatoria de condena dirigida a obtener resolución judicial contra quien se inmiscuya en su derecho.
- D. Si las acciones están representadas por títulos, tendrá derecho a ejercitar interdictos frente a actos materiales o jurídicos que perturben su posesión.

1.1.10. Derecho a examinar la contabilidad y a solicitar auditoría.

En principio, a parte de la posibilidad de obtener información de las cuentas anuales en el Registro mercantil como cualquier interesado (arts. 279 y 281 TRLSC), el usufructuario no parece incluido en el artículo 32.2 CCom que establece las excepciones al secreto de la contabilidad. Al tratarse de acciones o participaciones, la cuestión es relativa a las posibilidades de los socios, recogidas en el artículo 272 TRLSC.

Aún así, no habría inconveniente para que los estatutos atribuyan al usufructuario el derecho de acceso a la contabilidad, o que en la relación interna entre el usufructuario y el nudo propietario se pacte esta disposición.

1.2. Obligaciones del usufructuario.

1.2.1. Obligaciones de inventario y fianza.

Su desarrollo está recogido en el artículo 491 CC, y surge debido a la necesidad de proteger el resarcimiento del nudo propietario por los daños y perjuicios que el usufructuario le pudiese causar.

³⁸ RIVERO HERNÁNDEZ, F. *El usufructo*, op.cit., págs. 395 y ss.

Obligación de inventario.

El inventario del artículo 491 CC puede realizarse en cualquier forma, pero en el caso de acciones y participaciones sociales, es posible que el artículo 1280.6º CC nos lleve a concluir que puede exigirse constancia en escritura pública.

El inventario deberá realizarse con la citación del nudo propietario, sin que la comparecencia afecte a la conformidad del mismo. Una vez realizado este trámite será carga del nudo propietario la prueba para poder resistir la entrega.

Obligación de fianza.

El art. 491.1.2º CC impone al usufructuario la obligación de prestar fianza comprometiéndose a cumplir las obligaciones que le correspondan. Además de fianza, resultan admisibles otras garantías personales o reales, salvo que algún precepto legal establezca algo específicamente.

La garantía tendrá la extensión acordada por las partes, y en ausencia de acuerdo deberá ser fijada por vía judicial, y su cuantía deberá ser suficiente para cubrir el valor de los bienes muebles.

Aplicando el régimen del CC a nuestro estudio, GARCÍA CANTERO³⁹ aclara que solo puede hablarse de posesión en el usufructo de acciones representadas mediante títulos. Si no es el caso, la legitimación del usufructuario ante la mercantil solo puede darse a través del Libro-registro de accionistas o socios del registro contable. Por tanto, si el usufructuario no cumple sus obligaciones de inventario y fianza el nudo propietario podrá oponerse a la legitimación.

En cuanto a la cuantía, RIVERO HERNÁNDEZ⁴⁰ considera que debe ser suficiente para cubrir las responsabilidades en que pueda incurrir el usufructuario, que por ejemplo en usufructo de bienes muebles alcanza todo el valor de los mismos. En nuestro caso, hay tres supuestos diferentes:

- a) Si al usufructo se le aplica estrictamente el régimen legal, el riesgo para el nudo propietario únicamente existe en su plenitud en el caso de acciones al portador.

³⁹ GARCÍA CANTERO, G., *Comentario del Código...*cit.Tomo I.pag.1313.

⁴⁰ RIVERO HERNÁNDEZ, F. *El usufructo...*cit.pag.418.

Aquí sería conveniente que la garantía cubra el valor total de las acciones, porque el usufructuario podría vender los títulos frente a un tercero de buena fe, que estaría protegido frente al nudo propietario.

- b) En los demás supuestos no existe un riesgo por pérdida de la cosa. Además, el usufructuario no puede ejercitar los derechos políticos frente a la sociedad, por lo que no existe riesgo de que la mala administración perjudique al nudo propietario. Por tanto, se puede eliminar la obligación de fianza, o establecer que fuese mínima.
- c) Si el usufructuario ostenta el ejercicio de los derechos sociales, sí que sería lógico extender la garantía a todo el valor de las acciones o participaciones, por los potenciales perjuicios a causar.

Consecuencias de falta de inventario y fianza.

Aparecen descritas en el mismo artículo 494 CC, pero debemos especificar respecto al usufructo de acciones y participaciones. Extrapolamos por tanto las dos opciones que ofrece el CC a nuestro estudio:

- a) En el usufructo ordinario, la falta de inventario o fianza hará que no se entreguen los títulos al usufructuario, que no podrá legitimarse ante la sociedad.
- b) En los demás supuestos no se esperan consecuencias, ya que el incumplimiento no parece tener relevancia para la sociedad.
- c) Al igual que en el inventario, sí que será exigible la fianza en el caso de tener el usufructuario facultades administrativas.

El incumplimiento tendrá las mismas consecuencias que para el art. 494 CC: el nudo propietario podrá exigir la venta de las acciones o participaciones y la conversión de su importe en títulos de crédito, pero el usufructuario puede en cualquier momento cumplir con sus obligaciones y entrar en la posesión de los títulos y ejercicio de sus facultades.

1.2.2. Obligación de facilitar al nudo propietario el ejercicio de los derechos del socio.

Así lo dispone el artículo 127.1 TRLSC en su segundo párrafo. Según GARCÍA VICENTE⁴¹ estamos hablando de una obligación y no de una carga porque el nudo propietario puede exigir su cumplimiento.

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.

El art. 511 CC alcanza también por tanto el usufructo de acciones o participaciones. Como tercero, consideramos la sociedad mercantil implicada.

1.2.4. Responsabilidad por menoscabo de las acciones o participaciones usufructuadas en caso de sustitución en el usufructo.

También se aplica directamente lo dispuesto en el CC, esta vez el artículo 498. El usufructuario queda por tanto como responsable ante el nudo propietario en base a los actos de quienes le sustituyan en el usufructo.

⁴¹ GARCÍA VICENTE, J.R., en *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*.

2. Posición jurídica del nudo propietario de acciones y participaciones sociales.

2.1. Introducción.

Conforme al artículo 127.1 TRLSC le corresponden todos los derechos inherentes al socio salvo el de percepción de dividendos. Entre ellos, destaca el de administración y gestión, en el que debe tener en cuenta el gravamen usufructuario que afecta a su derecho.

Aunque las facultades de administración y gestión inherentes al socio tampoco son indeterminadas o ilimitadas, vienen recogidas en el artículo 93 TRLSC y pueden completarse en escritura social.

Normalmente, los derechos del socio se clasifican en administrativos, políticos y mixtos⁴², pero en nuestro caso resulta más conveniente hablar de su habitualidad o su influencia en los derechos del usufructuario.

2.2. Colaboración entre las partes en las relaciones internas.

Resulta necesario establecer en qué medida el nudo propietario debe contar con el usufructuario en el ejercicio de sus deberes de administración y gestión. PANTALEÓN⁴³ opina que deben llegar a un acuerdo sobre los asuntos del orden del día aunque esto no esté previsto en los estatutos, sin embargo no hay nada previsto en la normativa al respecto.

Desde otra posición, SÁNCHEZ GONZÁLEZ⁴⁴ promulga el deber de colaboración en los casos en los que el acuerdo afecte directamente al usufructo.

2.3. Derecho de voto.

Es el derecho político por excelencia en las sociedades, aunque no es esencial porque puede no existir. Es importante hacer referencia a los artículos 163 y 164 TRLSC que distinguen entre juntas ordinarias y extraordinarias.

⁴² SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., *Las Sociedades de Capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid 1990, pág. 223.

⁴³ PANTALEÓN PRIETO, L., *Las acciones: copropiedad...*, ob. cit. Tomo IV. Vol.3º, pág. 74.

⁴⁴ SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., *Las Sociedades de Capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid 1990, pág. 416.

1. Voto en aprobación de cuentas y aplicación del resultado. La cuestión importante dentro de las relaciones internas de cara al usufructuario está en la aplicación del resultado, ya que es determinante del derecho del usufructuario a percibir dividendos. De hecho, los debates doctrinales desde la ley de 1951 siempre han girado en torno a las obligaciones del nudo propietario de no obstaculizar el derecho del usufructuario a percibir las ganancias sociales.
2. Voto en las modificaciones estatutarias. También parece lo adecuado que el nudo propietario se abstenga de entorpecer los derechos del usufructuario que dependan de las modificaciones estatutarias. Hablamos, por ejemplo, de las que pretendan atribuir al nudo propietario derechos que correspondan al usufructuario, las que reduzcan o excluyan el privilegio en el orden de reparto de las ganancias sociales (art. 95 TRLSC), o las que supongan cierto cierre de tutela de los derechos del socio en general.

2.4. Derecho de asistencia.

Se considera un derecho complementario al de voto visto anteriormente, que corresponde en exclusiva al nudo propietario. Lo más interesante surge en el caso de la exigencia de legitimación anticipada del accionista del artículo 179.3 TRLSC para comparecer a la junta general. Este requisito, unido al deber del usufructuario de colaborar con el nudo propietario en el ejercicio de sus derechos (art. 127.1. TRLSC), hace que el usufructuario contraiga el deber de facilitar los títulos al nudo propietario para que este último pueda legitimarse.

Este deber no es menor, pues el incumplimiento del deber de colaboración supone la correspondiente indemnización de daños y perjuicios.

2.5. Derecho de hacerse representar en las juntas.

Este derecho, junto con el derecho a una posible prima por conferir la representación (práctica cada vez más habitual para evitar el absentismo), corresponden al nudo propietario.

2.6. Derecho de información.

Corresponde al nudo propietario si no hay previsión estatutaria en contrario, sin perjuicio de que en el título constitutivo de las relaciones internas se establezca el deber del nudo propietario de transmitir toda la información al usufructuario.

Este deber de transmitir la información incluye la obligación de recabarla, por tanto, el nudo propietario deberá informarse acerca de las cuentas anuales (art. 272 TRLSC) y de las modificaciones estatutarias (arts. 286 y 287).

2.7. Derecho a impugnar los acuerdos sociales.

Salvo las posibilidades de impugnación que corresponden al usufructuario como tercero afectado, el ejercicio de este derecho viene atribuido al nudo propietario.

En este caso, también se entiende evidente el deber de colaboración en el sentido de que se deben impugnar los acuerdos que menoscaben los intereses del usufructuario, como los relativos a aprobación de cuentas y reparto de dividendos.

No obstante, puede darse la situación de que se adopte un acuerdo que beneficie al usufructuario, pero a la vez resulte contrario para el interés social. En este caso, y siguiendo con lo dispuesto en el artículo 204.1 TRLSC, lo lógico sería considerar que el interés social prevalece desde la posición del nudo propietario y por tanto el acuerdo puede ser impugnado.

2.8. Derecho a solicitar convocatoria de junta.

Siguiendo con lo dispuesto en el artículo 127.1 TRLSC entendemos que es una facultad que corresponde al nudo propietario, que a su vez podrá solicitar la convocatoria al Letrado de la Administración de Justicia o al registrador mercantil. En esta situación, entendemos que el usufructuario puede instar al nudo propietario a convocar la junta.

2.9. Enajenación del derecho por parte del nudo propietario y alteración de los derechos sociales usufructuados.

Además de las limitaciones generales al usufructo del artículo 489 CC, relacionadas con el deber de indemnización en caso de perjuicio y ya vistas anteriormente, en el mismo

artículo existe la previsión de prohibir alterar la forma y sustancia de la cosa usufructuada. Esta infracción es únicamente determinante en la relación interna, por lo que lo más lógico es resolverla con una indemnización de daños y perjuicios. No obstante, se examinan las distintas posibilidades de alteración de forma y sustancia de la cosa usufructuada:

- a) Modificaciones estatutarias que reduzcan los derechos del usufructuario. La regla general en el art. 489 CC determina que este derecho deberá depender del usufructuario, y es de entender que en caso contrario surgiría una indemnización de daños y perjuicios. No obstante, en este caso el nudo propietario no incurriría en el conflicto de intereses del artículo 190 TRLSC, ya que este se refiere a los conflictos producidos entre el socio y la sociedad.
- b) Ejercicio del derecho de separación. El usufructuario no puede impugnar frente al nudo propietario la decisión de separarse, pero si demuestra un perjuicio sí que podría reclamar indemnización.
- c) Exclusión del socio. En este caso no puede afirmarse categóricamente que la exclusión de la sociedad dependa únicamente del nudo propietario, primero porque ambos pueden llevar a cabo actos susceptibles de exclusión, y segundo porque la sociedad desconoce las relaciones internas y por tanto no puede saber quien incurrió en la responsabilidad.
- d) Reducción de capital. En este caso la situación depende de si la reducción de capital ha sido o no obligatoria. Puede haber varios motivos para reducir el capital, pero en todos los casos la decisión corresponde al nudo propietario. Ahora bien, en aplicación del artículo 489 CC, el usufructuario puede exigir indemnización de daños y perjuicios en caso de perjuicio, ya que la reducción de capital supone una alteración de la cosa usufructuada.
- e) Disolución y liquidación de la sociedad. No puede afirmarse a priori que esto vaya a perjudicar al usufructuario, porque en los artículos 363 y 364 TRLSC resulta obligatoria, pero en el caso de demostrarse culpa o negligencia si surgiría la indemnización.

2.10. Modificaciones estructurales.

Al igual que en el apartado anterior, en todos los supuestos el voto corresponde al nudo propietario, pero analizaremos algunos supuestos que pueden dar lugar a indemnización,

vulnerando el artículo 489 CC. Hacemos referencia también a la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

- a) Transformación. El voto y la decisión de separación corresponden al nudo propietario. Si no se produce la separación el usufructo pasaría a recaer sobre las nuevas acciones o participaciones; y si se produjese se aplicaría el artículo 128 TRLSC, es decir, el usufructuario podrá exigir una parte de la cuota de liquidación.
- b) Fusión. Según el art. 24.1 de la Ley 3/2009, el usufructo se concretará sobre las acciones, participaciones o cuotas recibidas en canje. Si hubiese compensación en dinero, el usufructuario podrá exigir compensación de la parte proporcional si ha habido aumento de valor.
- c) Escisión. Arts. 69 y 70: el usufructo recaerá sobre las acciones, participaciones o cuotas sociales que reciba el nudo propietario.
- d) Cesión global de activo y pasivo. Se aplica el artículo 128 TRLSC de la misma manera que en la disolución, ya analizada.

2.11. Acciones que competen al nudo propietario.

Según RIVERO⁴⁵, estas son las acciones ejecutables por el nudo propietario como acciones ordinarias del socio:

- a) Acción declarativa de su condición de socio, frente a un tercero o frente a la sociedad.
- b) Acción reivindicatoria de condena, en caso de acciones representadas mediante títulos.
- c) Acción negatoria frente a quién pretenda ser titular de un gravamen sobre las acciones o participaciones diferente al usufructo.
- d) Interdictos en caso de desposesión de los títulos.

Además de estas acciones, dispone de ciertas facultades de petición de medidas judiciales en caso de mal uso o abuso, apoyado en la facultad que le otorga el 520 CC para que se le entregue la cosa usufructuada.

⁴⁵ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., págs. 525 y ss.

3. Usufructo sobre los derechos del socio en algunos supuestos especiales.

3.1. Acciones y participaciones sin voto.

Las acciones y participaciones sin voto se regulan en los artículos 98 a 102 TRLSC. Para CAMPUZANO⁴⁶ su admisibilidad responde a una técnica de reserva de la gestión mercantil a determinados socios o de protección de mayorías ya existentes. Estas acciones tienen derecho a un dividendo anual mínimo que establezcan los estatutos sociales, y una vez acordado este, tendrán derecho al mismo dividendo que corresponda a las acciones o participaciones ordinarias. Si la sociedad no realizara el pago de los dividendos mínimos procedentes de beneficios repartibles, los accionistas o socios recuperarían el derecho de voto.

Derechos del usufructuario.

La diferencia respecto a los límites del derecho a la percepción del dividendo estudiados para las acciones y participaciones ordinarias, radica en que no es necesario que los beneficios preferentes asociados provengan de beneficios propios de la explotación de la sociedad, sino que basta con que provengan de beneficios distribuibles.

Tampoco resultará de aplicación la limitación del artículo 127 TRLSC, si durante la vigencia del usufructo la sociedad no pudiera acordar su reparto por no existir beneficios, y la sociedad hubiera de acordarlos más adelante, el usufructuario, o sus herederos en su defecto, tendrían derecho a la percepción incluso habiéndose extinguido el usufructo.

Por lo demás, el usufructuario ostenta la posición de socio o accionista ordinario de los artículos 128 y 129 TRLSC.

Posición del nudo propietario.

Le corresponden todos los demás derechos según el artículo 127.1. En el caso de recuperarse el derecho de voto por falta de pago del dividendo, también le corresponderá.

⁴⁶ CAMPUZANO LAGUILLO, A.B. *Comentario de la Ley...*, Tomo I, ob. cit., págs. 845 y 846.

3.2. Acciones con privilegio en el reparto de las ganancias sociales.

Parte de los privilegios recogidos en los arts. 94 y 95 TRLSC. Volviendo a citar a CAMPUZANO⁴⁷, la preferencia que establecen estos artículos es temporal, simplemente consiste en el derecho a percibir el dividendo antes que los otros socios.

El régimen usufructuario de este tipo de acciones o participaciones, salvo modificación estatutaria, será el ordinario.

3.3. Acciones rescatables.

Solo se admite para las sociedades anónimas cotizadas (arts. 500 y 501 TRLSC). Su régimen usufructuario vendrá a depender de otras características de las acciones compatibles con la condición de rescatables.

La posibilidad de rescate se puede atribuir a la sociedad, al socio o a ambos, el valor de rescate puede estar prefijado o ser variable. En la práctica, las escasas apariciones que se han visto han consistido en su utilización como mecanismo para facilitar adquisiciones societarias o como fundamento de un plan de opciones para retribuir al personal.

Los derechos del usufructuario serán relativos a la percepción de los dividendos. En este caso, se estudia la aplicación del artículo 128 TRLSC para este tipo de acciones. Una vez que se haya producido el rescate, en primer lugar, al usufructuario le corresponde una compensación según lo dispuesto en el artículo mencionado, pero además el usufructo continuará vigente. La continuación se sostiene sobre las cantidades percibidas por el nudo propietario si hubiese compensación económica, o sobre las acciones ordinarias de una nueva emisión que sustituyen a las rescatables.

Respecto al criterio de valoración, en el caso de acciones cotizadas se sigue la norma del artículo 502 TRLSC, pero en este caso dependerá de las condiciones de emisión de las acciones rescatables. Si la cotización de las acciones supone un incremento de valor, pero la sociedad puede rescatar a un precio inferior, deberemos atenernos a este último, ya que no es justo para el nudo propietario hacerle responder sobre un incremento que en realidad no va a percibir.

⁴⁷ CAMPUZANO LAGUILLO, A.B. *Comentario de la Ley...*, Tomo I, ob. cit., pág. 810.

En cuanto a la posición del nudo propietario, por norma general, deberá ejercitar el rescate en virtud del artículo 127.1 TRLSC.

3.4. Obligaciones convertibles.

Las obligaciones convertibles se regulan en los artículos 414 y siguientes TRLSC. Según GARCÍA DE ENTERRÍA⁴⁸ constituyen unos valores híbridos, porque aunque representan un préstamo del obligacionista a la sociedad, puede que se sustituya la restitución de las cantidades percibidas por su conversión en acciones, que supondrían parte del capital. La conversión dependerá del acuerdo de emisión.

En estos casos, el art. 129.6 TRLSC otorga al usufructuario los mismos derechos que en los casos de aumento de capital. Pero como indica GARCÍA VICENTE⁴⁹, esto no significa que se reconozcan tales derechos al usufructuario de obligaciones convertibles. Los obligacionistas convertibles no tienen derecho de suscripción preferente en los casos de aumento de capital o emisión de nuevas acciones convertibles, este derecho corresponde a los accionistas en virtud del artículo 416.

Por ello, el usufructo de obligaciones incorpora el derecho de percepción de los intereses o cupones previstos como frutos civiles, hasta que se produzca la conversión. Una vez se produzca, se producirá con ella la subrogación real del usufructo, que se convierte en usufructo de acciones.

Además de esto, no sería posible equiparar este supuesto al usufructo de acciones corriente en el sentido de la aplicación del artículo 127.1 TRLSC relativo a los derechos de usufructuario y nudo propietario. Así que, si la decisión de conversión corresponde al obligacionista, debería ser acordada conjuntamente por ambas partes mencionadas.

⁴⁸ 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.

⁴⁹ GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, Tomo I, ob. cit.. pág. 1033.

3.5. Acciones o participaciones con prestaciones accesorias.

Este tipo de acciones y participaciones están reguladas en los artículos 86 y ss. TRLSC. A partir del artículo 86 se deduce que estas prestaciones no integran el capital social, y que suponen una obligación estatutaria perteneciente a la condición de socio.

Como obligaciones pertenecientes al socio, el deber de cumplir la prestación accesoria corresponde al nudo propietario. En caso de ser remuneradas, no pueden ser entendidas como aportaciones sociales (art. 58.2 TRLSC), así que el nudo propietario recibirá una retribución consistente en su valor real, el mismo valor que supondría que las realizase un tercero.

Si el socio incumple la prestación, la sociedad tiene derecho a exigir su cumplimiento judicialmente, y en caso de las sociedades limitadas, incluso la exclusión del socio en virtud del artículo 350 TRLSC. En caso de incumplimiento por parte del nudo propietario, no se encuentra impedimento para que el usufructuario pudiese realizar la prestación, a tenor de la regla general del artículo 1158 CC, pudiendo reclamar en su caso los daños y perjuicios.

4. Posibilidad del derecho real de uso sobre acciones y participaciones sociales.

Los artículos 523 y 524 CC regulan el uso y no impiden que se constituya un derecho real de uso sobre acciones y participaciones sociales.

Partiendo de la realidad ya explicada de que el usufructuario no posee facultades políticas y administrativas, el art. 524 CC parece indicar que el usuario posee unos derechos todavía más restringidos: *“El uso 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”*.

A partir de aquí, y siguiendo con lo dispuesto en los artículos siguientes del Código Civil, establecemos:

1. Únicamente corresponderán al usuario los dividendos acordados que estén dentro del módulo señalado.
2. No resulta de aplicación para el uso el derecho del usufructuario del artículo 128.1 TRLSC de exigir al nudo propietario el incremento de valor de acciones o participaciones.

3. En caso de disolución de la sociedad (art. 128.2), sí existe derecho del usuario a percibir las cantidades correspondientes que no se le hubiesen satisfecho como dividendos.
4. También resulta extrapolable al uso la aplicación del artículo 129.4 respecto a derechos de preferencia y aumento de capital.
5. El propietario podrá reclamar al usuario los intereses legales si el módulo usufructuario absorbe todos los dividendos (arts. 130.1 TRLSC y 527 CC).
6. El uso implica, además del derecho a los frutos, la posesión de los títulos respecto del uso de las acciones representadas.

En resumidas cuentas, concluyendo con los artículos 528 CC y 127.1 TRLSC, el usuario tiene derecho a legitimación frente a la sociedad para la percepción de los dividendos, pero solo se apropiará de los que le correspondan conforme al módulo señalado de sus necesidades y las de su familia. El resto de derechos de socio serán de disfrute del nudo propietario.

5. Resumen y conclusiones

Las facultades de administración y gestión del usufructo se atribuyen al nudo propietario, probablemente por una desconfianza respecto a las habilidades de gestión empresarial que pueda tener el usufructuario. Esto tiene bastante sentido dada la fecha de creación de la norma y los motivos que pueden dar lugar a este tipo de usufructo.

Esto resulta más interesante si tenemos en cuenta que en estos casos, por la posible importancia empresarial, las facultades administrativas son más importantes que en otro tipo de usufructos. Más si cabe teniendo en cuenta los conflictos entre partes que se pueden generar. El hecho de que exista fianza por parte del usufructuario por el perjuicio que pueda causar, pero no exista una figura similar para el nudo propietario, podría dar lugar a una regulación en este sentido para igualar las posiciones de ambas partes.

CAPÍTULO IV

1. Los pactos parasociales.

En un contexto histórico donde en el usufructo de acciones y participaciones siempre ha primado la imperatividad conceptual y aplicativa, surge en las partes interesadas la motivación de resolver sus necesidades en vía parasocial, evitando hacerlo por medio de modificaciones estatutarias.

En este sentido ha surgido en España una práctica cada vez más habitual: los protocolos familiares. FELIÚ REY⁵⁰ considera que de esta forma los emprendedores se someten a los estatutos-tipo, y dejan la regulación de las necesidades empresariales específicas a los pactos parasociales. Así, se consigue fundar una empresa de manera más rápida y económica.

En esta situación, muchos interesados tienden a configurar sus intereses por vía parasocial, lo cual se aprecia debido a la obligación de publicidad de determinados pactos parasociales de las sociedades cotizadas. El artículo 42.1 del Código de Comercio, los artículos 530 y siguientes TRLSC, el Real Decreto 1/2007, de 9 de febrero, y el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, son los encargados de regular esta situación.

1.1. Relación con la norma imperativa.

Si hablamos de pactos parasociales hay que mencionar el artículo 29 TRLSC, que establece que no serán oponibles a la sociedad si no hay publicidad, y el art. 6.3 CC, que sostiene que los pactos contrarios a las normas imperativas serán nulos de pleno derecho. Sin embargo, en base a las aportaciones de la doctrina⁵¹, la imperatividad no tiene por qué tener como consecuencia la nulidad, sino que puede ser simplemente no incorporable a la escritura y los estatutos sociales, pero resultar obligacional entre los firmantes.

Por tanto, podemos hablar de una imperatividad relativa que impide el acceso al registro mercantil y la oponibilidad frente a la sociedad y frente a terceros, y de una imperatividad absoluta que tenga por consecuencia la nulidad obligacional en base al artículo 1255CC.

⁵⁰ FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., pag. 120.

⁵¹ PAZ ARES, C. “¿Cómo entendemos y cómo hacemos...”, ob. cit., pags. 161 y ss.; VAQUERIZO, op.cit., págs. 391 y ss.

1.2. Límites a la autonomía de la voluntad.

Encontramos tres posiciones doctrinales al respecto:

- a) PAZ ARES⁵². Sostiene que la validez de los pactos parasociales solo debe atenderse al *ius imperativum*, pero no al *ius cogens*, siendo normas de *ius imperativum* las que corresponden a todo el derecho de sociedades, y normas de *ius cogens* las que proceden de la regulación de la sociedad.
- b) FELIÚ REY⁵³. Alega que los pactos parasociales deben respetar todas las normas imperativas en cumplimiento del art. 6.3 CC. Se diferencia entre pactos reservados, que deben sujetarse al derecho de obligaciones y al de sociedades, y pactos parasociales, que únicamente dependen del derecho de obligaciones.
- c) VAQUERIZO⁵⁴. Establece que únicamente serán nulos aquellos pactos parasociales que vulneren normas imperativas protectoras de los terceros o del interés social, sin embargo, opina que los pactos parasociales sí pueden contravenir las normas del derecho societario.

Siguiendo con el análisis de la imperatividad de las normas societarias, conviene acudir a los artículos 204 y siguientes del TRLSC, que regulan la impugnación de acuerdos. En este articulado observamos que las únicas normas perfectas son las que defienden el orden público, así que la nulidad habrá que instarse respecto a las normas que lo contravengan, pues para las demás el artículo 205 TRLSC ofrece un plazo de impugnación, que si se cumple implica que la situación no se modificará. Es decir, la normativa societaria es generalmente imperativa, pero en el caso de incumplirse, salvo contravención del orden público, si no se impugna en plazo resultará como si los interesados hubiesen modificado la normativa al principio.

⁵² 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, Nº. Extra 1, 2011, págs. 252-256.

⁵³ FELIÚ REY, J. *Los pactos parasociales...*cit.págs.195 y ss.

⁵⁴ VAQUERIZO ALONSO, A "Comentario al art. 29", en *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, cit., págs. 396-405.

1.3. Clasificación y publicidad.

Podemos dividir los pactos parasociales según la materia a la que afectan:

- a) Pactos de relación. Aquellos dirigidos a regular las relaciones entre socios sin involucrar a la sociedad.
- b) Pactos de atribución. Incluyen las obligaciones asumidas por los socios que otorgan ventajas a la sociedad.
- c) Pactos de organización. Relativos al funcionamiento de la sociedad.

El legislador considera conveniente la publicidad de los pactos parasociales en los protocolos familiares (Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regulan los pactos familiares), en las sociedades cotizadas (arts. 530 a 535 TRLSC) y en determinados pactos parasociales recogidos en el RRM (arts. 114.2, 124.2 y 175.2).

1.4. Eficacia entre firmantes, frente a la sociedad y frente a terceros.

Consecuencias entre las partes del incumplimiento del pacto parasocial

Dependerán de la norma que se incumpla en cada caso, pues la transgresión de cada una tendrá diferentes consecuencias. Como regla general, las obligaciones nacidas de contratos tienen fuerza de ley entre partes (art. 1091 CC), así que el acreedor tendrá derecho al cumplimiento en forma específica (art. 1098 CC), que llevará a la ejecución forzosa.

De todas formas, la indemnización de daños y perjuicios exige demostrar que estos se han producido, lo cual es difícil en los pactos societarios. Por ello, el art. 1154 CC permite la posibilidad de moderación por parte del Juez.

Eficacia frente a la sociedad.

El artículo 29 TRLSC no aclara si el pacto parasocial debe producir efectos frente a la sociedad en general, ya que está referido solamente a los pactos reservados.

Habrá que ver si la infracción de un pacto parasocial puede servir para impugnar un acuerdo social. En primer lugar, hay que tener en cuenta que los conceptos de pacto reservado y pacto publicado son compatibles, así que hay muchos acuerdos sociales que

no son de publicidad obligatoria, o incluso no son conocidos por los socios, pero sí son oponibles a la sociedad.

Sin embargo, la oponibilidad respecto a la sociedad está ligada a la validez, puede haber pactos válidos que vulneren normas societarias si estas son imperfectas, pero estos no podrían oponerse a la sociedad.

La doctrina normalmente resuelve este problema con el artículo 1257 CC, pero la sociedad tiene una personalidad jurídica propia distinta a la de los socios, por lo que los contratos suscritos por los socios no le afectan si no son pactos de atribución. La sociedad, como tercero, también queda obligada por el deber general de respeto de los pactos parasociales, y según doctrina,⁵⁵ los actos sociales que contravengan el pacto pueden ser considerados como contrato en daño de tercero, lo que puede producir la nulidad por ilicitud de la causa. Es decir, aunque los socios que firman el pacto cuentan con determinadas facultades otorgadas por la sociedad, si se desarrollan estas facultades causando un perjuicio injustificado a terceros, esta actuación puede ser considerada como abuso de derecho.

Eficacia frente a terceros.

Si las acciones o participaciones se transmiten a un tercero de buena fe, a este individuo no deben afectarle los pactos parasociales que haya llevado a cabo quien le transmite las acciones o participaciones. Podrán los demás firmantes reclamar al transmitente las indemnizaciones correspondientes en caso de surgir algún perjuicio, en base al artículo 1101 CC.

Para evitar esto, se constituye prenda sobre las acciones o participaciones para garantizar el cumplimiento del pacto parasocial, o se elevan los pactos a prestaciones accesorias para dotarlos de consistencia estatutaria.

⁵⁵ DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol. I. Tecnos. 1.983. pag. 294.

1.5. Problemática con el usufructo de acciones y participaciones.

1.5.1. Posición de la jurisprudencia.

En la Sentencia de la Sala 1ª del TS de 16 de junio de 2014 se menciona la utilización del usufructo de acciones en pactos parasociales establecidos entre padres e hijos. Se declara la validez de los pactos parasociales referidos al usufructo de acciones, rechazando que la viuda alterase las cuotas usufructuarias de los hijos.

Procedente de la misma Sala, en Sentencia de 20 de mayo de 2015, se da el caso en el que los hijos ceden a su padre el usufructo vitalicio sobre ciertas acciones, y años después lo ratifican mediante un protocolo familiar. Aquí se discute sobre la extinción por prescripción del usufructo.

También de la misma Sala surge la Sentencia de 25 de febrero de 2016, sobre un caso en el que un padre vendió a sus hijos la nuda propiedad de las acciones de una sociedad anónima, reservándose usufructo sobre las mismas. Además, en el contrato se atribuye el padre todos los derechos inherentes a la condición de socio, la mayoría de los cuales no pertenecen al usufructuario según la normativa. En esta situación se consiguen varios acuerdos sociales para cuya mayoría resulta decisivo el voto de este individuo, y uno de los socios reclama por entender que el ejercicio de voto corresponde al nudo propietario. Tras los distintos pleitos, el TS mantiene la vigencia de los acuerdos, alegando que los acuerdos sociales han cumplido lo establecido en los pactos parasociales omnilaterales, y que el alegante actúa con mala fe.

1.5.2. El título constitutivo del usufructo como pacto parasocial.

El contenido del usufructo de acciones o participaciones se diferencia claramente de los pactos parasociales ordinarios porque es un derecho real, que cuenta con poder inmediato sobre la cosa y eficacia erga omnes, por lo que tiene ciertas ventajas sobre los pactos parasociales ordinarios.

1.6. Principio de inescindibilidad de la condición de socio.

Este principio, según PEINADO GRACIA y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁵⁶, implica que los derechos del socio le corresponden a él, y que teniendo un solo titular deberán ser ejercidos coherentemente a ello.

Esto implica, por una parte, que el socio no puede transmitir a un tercero los contratos y facultades que le corresponden por su condición de socio, y por otro lado que el socio debe ejercer sus derechos de forma unitaria.

2. Alteración del régimen legal del CC en el título constitutivo del usufructo.

Analizamos en este apartado las modificaciones posibles en el título que constituye el usufructo en base al art. 470 CC, y las modificaciones estatutarias posibles en base al art. 127.1 TRLSC.

Sin embargo, ambos supuestos son diferentes. Por un lado, DÍEZ PICAZO⁵⁷ considera que la autonomía de la voluntad de los particulares es fundamental a la hora de definir el contenido del usufructo, pero por otro lado la norma del artículo 127.1 TRLSC considera los pactos estatutarios por encima del resto de derechos del socio que no sean el de percepción de dividendos.

2.1. Modificación de las relaciones internas.

Partiendo de que según el artículo 127.2 TRLSC las relaciones internas se regirán por lo dispuesto en el título constitutivo del usufructo, en su defecto en el TRLSC, y por último en el CC, nos interesa cuál es el lugar que corresponde a la autonomía de la voluntad en esta materia.

Siendo que no es lo mismo el “título constitutivo” al que se refiere el CC que el referido por el TRLSC, y pese a las distintas posiciones doctrinales al respecto, creo que para explicar el tema es conveniente atenerse a la opinión de GONZÁLEZ FERNÁNDEZ⁵⁸,

⁵⁶ PEINADO GRACIA, J.I. y GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, págs. 344 y ss.

⁵⁷ DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos...*, ob. cit., Tomo VI. pág. 177.

⁵⁸ GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B., *Derecho Mercantil...*, ob. cit., Vol.3º, págs. 456 y 457.

para quien la autonomía de la voluntad ocupa el lugar del título constitutivo de usufructo en el orden establecido en el párrafo anterior.

Sin embargo, y contando con la existencia de derechos forales aplicables al caso, el régimen de las relaciones internas puede cambiar en función de la ley aplicable de la que nace la relación usufructuaria o en función del pacto.

2.2. Límites a la autonomía de la voluntad en la configuración negocial del usufructo de acciones y participaciones sociales en las relaciones internas.

2.2.1. Límites propios de la configuración negocial del usufructo.

Para CLEMENTE MEORO⁵⁹ los límites son la ley, la moral y el orden público (art. 1255 CC). Para DÍAZ GÓMEZ⁶⁰ también aparece como límite el orden público económico, y según RIVERO⁶¹ hay límites institucionales para cada clase de derecho, y también ciertas normas inderogables en la configuración negocial del usufructo, como las que afectan a su temporalidad y a su tipificación.

2.2.2. Límites derivados de la normativa societaria.

Examinamos en los siguientes subapartados las limitaciones a la autonomía de la voluntad desde el punto de vista del título constitutivo (relaciones internas).

Naturaleza imperativa o dispositiva de la regulación del TRLSC.

Las normas incluidas en los artículos 127 a 131 TRLSC, dejando a un lado el debate doctrinal que surge en la interpretación del tenor literal de los artículos 128 y 129 respecto a las diferencias entre el usufructo de acciones y el de participaciones, consideraremos la naturaleza dispositiva de esta regulación porque el artículo 127.2 TRLSC establece que *“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,*

⁵⁹ CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios...*, Tomo I, cit. pág. 3824.

⁶⁰ DÍAZ GÓMEZ, M.J., *Derecho Civil Patrimonial*. Vol. II.

⁶¹ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, op. cit., págs. 107 y ss.

lo dispuesto en el Código Civil". Esto, en mi opinión, busca el carácter dispositivo, al establecer la norma legal por debajo del título constitutivo.

Influencia del régimen estatutario en las relaciones internas.

Esta posibilidad fue rechazada en la RDGRN de 10 de septiembre de 1982, considerando que las normas estatutarias solo afectan a las relaciones externas, y que no importa que la norma estatutaria esté en armonía con el título constitutivo. El criterio ha sido ratificado posteriormente en sucesivas ocasiones.

Principio "salva rerum substantia."

Del artículo 467 CC relativo al usufructo en general, se puede deducir que el usufructuario puede realizar profundas alteraciones en las acciones o participaciones que correspondan si esto se establece en el título constitutivo del usufructo.

Por tanto, aunque en principio la gestión administrativa de las acciones o participaciones corresponde al nudo propietario, y esto lleve a atribuirle los derechos de voto, no hay inconveniente para que esto se conceda al usufructuario, incluso para la atribución de decisiones importantes sobre la mercantil.

Atribución al usufructuario de la facultad de disposición.

Las oposiciones doctrinales a esta atribución van en el sentido de reflexionar sobre en qué posición quedaría el nudo propietario si además de las facultades de uso y disfrute se le extrae la facultad de disposición. Sin embargo, mayoritariamente se considera que el nudo propietario sigue siendo tal, centrando el debate en los límites de esta facultad para el usufructuario⁶².

⁶² DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos...*, ob. cit., Tomo VI, pág. 183.

Usufructo de una cartera de valores (acciones cotizadas).

En los casos de activos financieros, la inversión tiene un carácter económico en casi su totalidad, al inversor no le interesan los derechos políticos sino los rendimientos financieros y la revalorización de los activos, siendo importante la posibilidad de vender las acciones cuando hay perspectivas de disminución de valor.

En principio y según el CC, en el usufructo de acciones cotizadas no hay facultades de administración y gestión, pero sí pueden establecerse en el título constitutivo. El problema es que estas facultades de administración y gestión pueden no incluir la facultad de disposición de las acciones cotizadas.

La doctrina española ha intentado buscar solución al problema desde la configuración de la cartera de valores como un cuasi-usufructo. RIVERO⁶³ se muestra a favor de admitir el cuasi-usufructo como un verdadero usufructo, aunque es cierto que este tiene ciertas connotaciones con el negocio fiduciario, y en las normas reguladoras del mercado de valores no se admite la relación fiduciaria en los asientos contables, lo que excluiría la relevancia frente a terceros de buena fe.

3. Posibles pactos en el título constitutivo del usufructo que afectan a las relaciones internas.

Se estudia en este apartado la aplicación real de la autonomía de la voluntad en los pactos parasociales. Estos pactos se utilizan con frecuencia en las sociedades mercantiles, pero una de sus desventajas es el problema de la eficacia. Analizaremos aquí algunos de estos pactos.

3.1. Los sindicatos de voto.

Son los pactos más estudiados del mecanismo usufructuario, y tienen como objetivo obligar al socio a votar en un determinado sentido en las juntas de la sociedad mercantil a la que pertenece.

⁶³ RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, ob. cit., pág. 688.

En este sentido, GALEOTE MUÑOZ⁶⁴ considera el usufructo muy eficaz para constituir un sindicato de voto, siendo nudos propietarios de las acciones los sindicatos y usufructuario el síndico, que no tendría opción de voto.

3.2. Pactos sobre atribución de dividendo.

La atribución del dividendo, según GARCÍA VICENTE⁶⁵ entre otros autores, puede atribuirse por el título constitutivo al nudo propietario, tal y como se manifiesta en los artículos 469 y 470 CC.

3.3. Pactos sobre el derecho de suscripción preferente.

Si anteriormente se argumentaba el carácter dispositivo del art. 129 TRLSC, el derecho de suscripción preferente puede ser regulado en el título constitutivo.

Lo habitual en los pactos parasociales, según FELIÚ REY⁶⁶, es la exclusión del derecho de suscripción preferente para según qué circunstancias, por ejemplo en las empresas que comienzan para que el emprendedor y el inversor acuerden un incremento progresivo de la cuota social del primero.

3.4. Pactos de aportación forzosa.

Estos pactos generan ventajas para la sociedad, y por tanto son los más chocantes con los intereses del usufructuario, cuyos derechos de decisión sobre las actividades de la misma son muy limitados.

En el supuesto de usufructo de acciones y participaciones, los pactos de apropiación forzosa vendrían a consistir en comprometerse a suscribir nuevas ampliaciones de capital mediante nuevas aportaciones por parte del nudo propietario. En este supuesto, sería posible atribuir al usufructuario la decisión sobre el ejercicio del derecho de suscripción preferente.

⁶⁴ GALEOTE MUÑOZ, M.P., *Sindicatos de voto en el control de una sociedad conjunta*. Tirant lo Blanch, Valencia 2008, págs. 249 y ss.

⁶⁵ GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1021.

⁶⁶ FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales...*, ob. cit., págs. 216 y 217.

3.5. Cláusulas que restringen la transmisibilidad de acciones o participaciones.

Son cláusulas muy frecuentes, pero hay casos en los cuales no es posible establecerlas en los estatutos, como en sociedades cotizadas y en casos donde el acuerdo no afecta a todos los socios, o si se establecen en los estatutos se acompañan de un derecho de separación para quienes no estén de acuerdo.

3.6. Atribución de otros derechos del socio al usufructuario

El título constitutivo puede otorgar al usufructuario todos los derechos del socio que reconoce el artículo 93 TRLSC, la normativa societaria o los estatutos: derecho de separación, derecho a solicitar convocatoria de junta, derecho de solicitar nombramiento de auditor, etc.

La cuestión importante será la eficacia del título constitutivo respecto de la sociedad. Siendo que lo ideal sería una modificación estatutaria que se adapte a la eficacia del usufructo, no siempre es posible, así que el usufructo que no sea concorde con el régimen estatutario tendrá la eficacia general de un negocio jurídico y la eficacia especial de un derecho real.

Por tanto, las actuaciones de los administradores o quienes sean los titulares de los derechos de voto, que sean contrarias a la buena fe, son fácilmente susceptibles de ser sometidas a la reacción jurisprudencial.

4. Modificación del ejercicio de los derechos del usufructuario en los estatutos sociales.

4.1. Límites a la atribución del ejercicio de los derechos sociales al usufructuario.

Para que al usufructuario le puedan ser atribuidos derechos diferentes a la percepción de dividendos, estos deben provenir de una atribución estatutaria (art. 127.1 TRLSC). Por tanto, nos preguntamos si existen límites a esta atribución estatutaria. GARCÍA VICENTE⁶⁷ establece que no hay derechos exclusivos y excluyentes del socio, por lo que

⁶⁷ GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario a la Ley de...*, ob. cit., pág. 1020.

los estatutos pueden atribuir su legitimación a otros, e incluso llegar a configurarse de tal forma que el ejercicio de todos los derechos sociales corresponda al usufructuario.

Por otro lado, está la determinación de los límites de la autonomía de la voluntad para configurar los estatutos de cara al ejercicio del usufructo, dentro de la posibilidad que otorga el art. 127.1 TRLSC para que los estatutos modifiquen el régimen de distribución de los derechos entre usufructuario y nudo propietario. Conclusiones:

- La única atribución imperativa es el cobro de dividendos, que corresponde al usufructuario.
- No puede establecerse el ejercicio conjunto de los derechos. El artículo 126 TRLSC establece con claridad que habría que designar a una persona responsable.
- Sí puede distribuirse el ejercicio estatutariamente de forma que unas veces corresponda al usufructuario y otras al nudo propietario. Por ejemplo, dividir la asistencia y voto para juntas extraordinarias y ordinarias.
- También se podría establecer una distribución temporal, como hacer corresponder el ejercicio de unos años al nudo propietario y de otros al usufructuario.
- Los estatutos no pueden remitir la distribución del ejercicio de los derechos al título constitutivo.

4.2. Ventajas de la técnica usufructuaria como vehículo de los pactos parasociales.

La utilización de esta técnica ofrece ciertas ventajas sobre los pactos obligacionales, que encuentran problemas para garantizar su eficacia frente a terceros.

1. **Ventajas sobre la prenda.** Siendo que la prenda es útil para constituir la eficacia de los pactos parasociales, ya que está respaldada por los artículos 1861 CC y 132 TRLSC, el usufructo puede resultar más interesante por varias razones. En primer lugar, lo que garantiza la prenda en casos de obligaciones no dinerarias es el cobro de la indemnización de daños y perjuicios para el acreedor que no obtiene el cumplimiento en forma específica. Esto exige, según el art. 1101 CC, la prueba del daño causado, y esto en los pactos parasociales es difícilmente cuantificable. En segundo lugar, el acreedor pignoraticio es excluido del uso y goce de la cosa, en virtud de los artículos 1870 y 1868 CC respectivamente. Por ello, el usufructo

se aplica en muchas instituciones como cauce natural de algunos pactos parasociales como pueden ser los protocolos familiares.

2. **Ventajas del usufructo como derecho real.** El usufructuario dispone de algunas facultades que no le son propias a un acreedor obligacional básico. Por un lado, el usufructuario tiene poder inmediato y directo sobre la cosa, reconocido por el artículo 127.1 TRLSC que impone al usufructuario la obligación de facilitar el ejercicio de los derechos del nudo propietario. Por otro lado, este derecho real produce efectos erga omnes. Mientras que el derecho del acreedor corriente no tendrá eficacia si las cuotas sociales son transmitidas a un tercero de buena fe, el usufructuario es totalmente indemne a este tipo de problemas.

CAPÍTULO FINAL. CONCLUSIONES.

Primera. - En primer lugar, valorar el usufructo de acciones y participaciones como un derecho un derecho real, oponible erga omnes, que confiere a su titular un poder inmediato sobre la cosa.

Segunda.- A partir de aquí, y entrando en materia societaria, lo primero que queda claro es una de las principales características de la materia objeto de estudio: que las facultades de la gestión y administración corresponden al nudo propietario en lugar de al usufructuario, lo cual hace especial a esta figura. Esto probablemente se base a la intención original del legislador de separar de las responsabilidades empresariales a quienes no estaban capacitados adecuadamente para ejercerlas.

Tercera.- Otro aspecto importante que hemos valorado durante el trabajo es el de las relaciones entre usufructuario y nudo propietario, su influencia ante la sociedad y la influencia de la sociedad sobre esta relación. Concluimos aquí que las relaciones internas se atienen al título constitutivo, mientras que las relaciones externas se rigen por los estatutos de la sociedad y por las leyes societarias, que en el caso de nuestro país serán las leyes mercantiles estatales, en especial el TRLSC que tan mencionado ha sido durante el estudio.

Cuarta.- A partir de esta situación base, hay algunas ocasiones en las que las leyes mercantiles (nunca los estatutos de la sociedad) aplican en defecto de pacto entre las partes. Si no hay pacto, como régimen mínimo se interpreta que la atribución de las facultades de administración y gestión corresponde al nudo propietario, y que el usufructuario tiene derecho únicamente a los beneficios procedentes de la explotación ordinaria, sin contar con los beneficios derivados de la actividad que no es propia de la empresa.

Quinta.- La primera controversia surge a la hora de determinar la exactitud del contenido del usufructo, hasta donde llega el contenido económico del derecho. En principio lo más lógico nos lleva a considerar los beneficios de la sociedad como los frutos civiles propios de cualquier usufructo, pero el concepto de beneficio en materia empresarial es muy amplio, pudiendo confundirse con el concepto de dividendo, y puede dar lugar a conflictos. Además de que existen beneficios que necesariamente deben atribuirse a reservas, y que la misma sociedad por acuerdo de los socios puede decidir no repartir dividendos, con lo que el usufructuario quedaría excluido de los frutos. Ante todas estas

y otras muchas posibilidades, la ley no parece mostrar una solución inequívoca y aplicable a cada caso específico.

Sexta.- Por último, también se genera cierta controversia con la enajenación del derecho de suscripción preferente. La legislación opta por que el usufructo se extinga al importe obtenido. Sin embargo, en ese caso el usufructuario perdería esta plusvalía, que debería corresponderle como parte de los frutos. En lugar de obtener los frutos directamente, estaría obteniendo un nuevo usufructo.

LEGISLACIÓN

Código Civil de España.

Código de Comercio 1829 y Código de Comercio 1885.

Ley de 17 de julio de 1953 sobre Régimen Jurídico de las Sociedades de Responsabilidad Limitada.

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 Sociedades.

Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada.

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.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

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.

Reglamento (UE) n° 650/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a la competencia, la ley aplicable, el reconocimiento y la ejecución de las resoluciones, a la aceptación y la ejecución de los documentos públicos en materia de sucesiones mortis causa y a la creación de un certificado sucesorio europeo.

Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores.

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 valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

Ley de Sociedades Anónimas de 1951.

Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

Real Decreto 171/2007, de 9 de febrero, por el que se regula la publicidad de los protocolos familiares.

Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

JURISPRUDENCIA DESTACADA

Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de septiembre de 2012 (STS 7375/2012).

Sentencia del Tribunal Supremo de 12 de junio de 2015 (STS 3191/2015).

BIBLIOGRAFÍA

- MALUQUER DE MOTES, CARLOS I., *Comentarios al Código Civil*, Tomo I.
- DALMASES JORDANA, J., *El usufructo de derechos*. Revista de Derecho Privado, Madrid 1932.
- CALVO CARAVACA, A.L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J., *Derecho Internacional Privado*, ed. Comares, GRANADA 2011.
- 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.
- FRIMSTON, R., en BERGQUIST, U., FRIMSTON, R., DAMASCELLI, D., LAGARDE, P., ODERSKY, F., RENHARTZ, B. *Commentaire du règlement européen sur les successions*. Dalloz. París. 2015.
- RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*. Thomson, Pamplona 2010.
- MUÑOZ DELGADO, C. *Copropiedad de participaciones sociales y acciones*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2018.
- PERDICES HUETOS, A., *Comentario a la ley de sociedades de capital*. Pamplona 2013.
- DIEZ-PICAZO, L., *Comentario del Código Civil*. Tomo II. Ministerio de Justicia, Madrid 1993.
- PERDICES HUETOS, A.B., *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles...*, Tomo I.
- D’ORS, A. y BONET CORREA, J. “El problema de la división del *usufructo*”. Anuario de Derecho Civil. 1952.
- VALLET DE GOYTISOLO, J.B., “En torno a la naturaleza de la sociedad de gananciales”. *A.D.C.*, Vol. 43, Nº 4, 1990.
- VICENT CHULIÁ, F., *Introducción al Derecho Mercantil, Vols. I y II*, Tirant lo Blanch, Valencia 2012.

GALLEGO SÁNCHEZ, E., *Derecho de la empresa y del mercado*. Tirant lo Blanch. Valencia 2014.

GARCÍA PARRA, S.E. *Pignoración de créditos*. Tirant lo Blanch. Valencia.2.017.

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.

MORENO QUESADA, B., *Comentarios al Código Civil. Tomo I*. Edersa, Madrid 1993.

NAVARRO VIÑUALES, J.M., "Sobre la extinción del derecho real de usufructo" *La Notaría*. 2002-6.

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.

GONZÁLEZ FERNÁNDEZ, M.B. *Derecho Mercantil. Las sociedades mercantiles, Vol.3º*. JIMÉNEZ SÁNCHEZ y DÍAZ MORENO (Coords.), Marcial Pons, Madrid 2013.

FAYOS FEBRER, J.B. *El derecho de asunción preferente en las sociedades de responsabilidad limitada*. Tirant lo Blanch. Valencia. 2.013.

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.

GARCÍA CANTERO, G., *Comentario del Código Civil. Tomo I*. MINISTERIO DE JUSTICIA, Madrid 1993.

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.

SÁNCHEZ GONZÁLEZ, J.C., *Las Sociedades de Capital conforme a la nueva legislación*, Trivium, Madrid 1990.

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.

FELIÚ REY, J., *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*. Marcial Pons, Madrid 2012.

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.

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.

DIEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L. *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol.I. Tecnos.1.983.

GALEOTE MUÑOZ, M.P., *Sindicatos de voto en el control de una sociedad conjunta*. Tirant lo Blanch, Valencia 2008.

CLEMENTE MEORO, M.E., *Comentarios al Código Civil. Tomo III* BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO (Dir.), Tirant lo Blanch, Valencia 2013.