

Usufructo de acciones

*Carlos A. Molina Sandoval*⁸⁶

Ponencia

El usufructo de acciones en su configuración natural importa que el usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo y el nudo propietario cuenta con el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación. Ello puede ser modificado por pacto en contrario, sin que la LGS especifique cuales son los límites o alcances que puede tener dicho contrato. Más allá de lo opinable que puede ser despojar al nudo propietario de todos los derechos societarios (no sólo de la posibilidad de percibir dividendos periódicos -o no tanto, como en el caso- sino de su legítimo derecho de participar en las decisiones asamblearias), la ley es clara: admite despojar de contenido sustancial al accionista nudo propietario, legitimando al usufructuario a gozar de la totalidad del elenco de derechos societarios. Dado que el derecho natural del ejercicio de los demás derechos (votación, información, derecho de acrecer, etc.) está previsto de manera originaria para el nudo propietario, se requiere pacto expreso y su interpretación es restrictiva (o mejor estricta). En consecuencia, todo aquel otro derecho que no haya sido expresamente transferido corresponde al nudo propietario. La regla es que con excepción del derecho al dividendo, todos los demás derechos corresponden al nudo propietario. El usufructuario sólo tiene derecho a las percibir las ganancias habidas durante la vigencia del usufructo. Por ello, el usufructuario no tiene derecho

⁸⁶ Abogado (U. Nac. Córdoba). Master en Derecho Empresario (U. Empresarial Siglo 21, Cba, Argentina). Doctor en Derecho y Ciencias Sociales (U. Nac. Cba.). Director de la Sala de Derecho Comercial del Colegio de Abogados de Córdoba. Prof. de Derecho Concursal y Cambiario de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la U. Nac. Cba. y de Derecho Societario y Seguros de la Universidad Católica de Córdoba. E-mail: camolinasandoval@yahoo.com.ar

a los dividendos derivados de la distribución de resultados no asignados o reservas (voluntarias, estatutarias o incluso derivadas de la prima de emisión) generados con anterioridad a la constitución del usufructo. Dichas ganancias sólo corresponden al nudo propietario o incluso al usufructuario anterior (así además lo constata el art. 218, 1º párr., LGS, al señalar que “este derecho no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas”).

I. Base normativa

El art. 218, LGS, al reglamentar el “usufructo de acciones” señala: “La calidad de socio corresponde al nudo propietario. El usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo. Este derecho no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas, pero comprende las correspondientes a las acciones entregadas por la capitalización.

Usufructuarios sucesivos. El dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago; si hubiere distintos usufructuarios se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos.

Derechos del nudo propietario. El ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal.

Acciones no integradas. Cuando las acciones no estuvieren totalmente integradas, el usufructuario para conservar sus derechos debe efectuar los pagos que correspondan, sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario”.

El usufructo de acciones, como puede verse, en su configuración natural importa que el usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo y el nudo propietario cuenta con el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación.

Ello puede ser modificado por pacto en contrario, sin que la LGS especifique cuales son los límites o alcances que puede tener dicho contrato. Más allá de lo opinable que puede ser despojar al nudo propietario de todos los derechos societarios (no sólo de la posibilidad de percibir dividendos periódicos -o no tanto, como en el caso- sino de su legítimo derecho de participar en las decisiones asamblearias), la ley es clara: admite despojar de contenido sustancial al accionista nudo propietario, legitimando al usufructuario a gozar de la totalidad del elenco de derechos societarios.

Dado que el derecho natural del ejercicio de los demás derechos (votación, información, derecho de acrecer, etc.) está previsto de manera originaria

para el nudo propietario, se requiere pacto expreso y su interpretación es restrictiva (o mejor estricta). En consecuencia, todo aquel otro derecho que no haya sido expresamente transferido corresponde al nudo propietario. La regla es que con excepción del derecho al dividendo, todos los demás derechos corresponden al nudo propietario.

El usufructuario sólo tiene derecho a las percibir las ganancias habidas durante la vigencia del usufructo. Por ello, el usufructuario no tiene derecho a los dividendos derivados de la distribución de resultados no asignados o reservas (voluntarias, estatutarias o incluso derivadas de la prima de emisión) generados con anterioridad a la constitución del usufructo. Dichas ganancias sólo corresponden al nudo propietario o incluso al usufructuario anterior (así además lo constata el art. 218, 1º párr., LGS, al señalar que “este derecho no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas”)

Este criterio es ratificado (y genera un principio general para otros supuestos) por el mismo art. 218, LGS, que al reglamentar el caso de usufructos sucesivos señala que el dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago y si hubiere distintos usufructuarios se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos.

Debido a que el derecho al reparto de dividendo es anual (y no pueden realizarse repartos anticipados o provisionales, excepto en las sociedades comprendidas en el art. 299 –art. 224, LGS-), dicha distribución a prorrata debe hacerse al final del ejercicio o incluso cuando se distribuyan utilidades⁸⁷.

La ley no fija pautas para dicha distribución. Aunque podría ocurrir que durante un determinado período de tiempo las ganancias hayan sido mayores (v.gr., durante el invierno o debido a la alza de algunas tenencias accionarias en otras sociedades), la distribución deberá hacerse de manera temporal y dividirse en función del resultado total del ejercicio. Por ello, y salvando el caso de algunos ejercicios irregulares (v.gr., el inicial), la ganancia del ejercicio deberá dividirse por trescientos sesenta y cinco días y luego multiplicarse por el número de días que estuvo vigente cada usufructo.

Podría darse un caso distinto: que en el ejercicio en el cual se encuentre vigente el usufructo de las acciones la asamblea resuelva no distribuir utilidades (ora constituyendo una reserva voluntaria, ora mediante la cuenta de resultados no asignados) y en consecuencia frustrar dicho derecho al usufructuario. ¿Tiene el usufructuario un derecho a cobrar futuras utilidades genera-

⁸⁷ MOLINA SANDOVAL, C., *Régimen societario. Parte general*, Lexis-Nexis, Bs. As., 2004, t. II, p.

das durante la vigencia de su derecho real? La LGS parecería, implícitamente, denegar dicho derecho sin una justificación razonable.

El problema incluso se podría agravar en dos direcciones (ascendentes y descendentes): (i) que las utilidades generadas durante la vigencia del usufructo no hayan podido ser distribuidas por la existencia de pérdidas anteriores (art. 71, LGS); (ii) que dichas utilidades no hayan podido ser repartidas por la existencia de pérdidas posteriores (que absorbieron la cuenta resultados no asignados).

Todo ello, por supuesto, salvo pacto en contrario. Si bien en este punto la ley no lo dice expresamente, ello no sólo deriva del principio de autonomía contractual sino porque se trata, a la postre, de un derecho patrimonial netamente disponible.

No queda claro a que se refiere la ley con “tenedor del título”, ya que el título (leáse, acción) es también indispensable para el ejercicio de los derechos políticos (reservados al nudo propietario, salvo pacto en contrario). Luego, un mismo título no puede ser “tenido” a la vez por dos personas (en el caso, nudo propietario y usufructuario).

De todas formas, la ley también podría aludir a título en un sentido genérico y referirse a los cupones del art. 212, LGS. Igualmente, la tenencia de los títulos tiene algún sentido en acciones al portador, ya que en acciones nominativas su depósito ni siquiera es necesario (art. 238, LGS).

II. Ejercicio de derechos sociales

La separación entre nudo propietario y usufructuario impone cierta coordinación en el ejercicio de derechos nacidos de un único título (*rectius*: de una única relación jurídica). Y si bien es claro que lo que uno se reserva no lo puede tener el otro, existen algunos derechos que deberían complementarse.

Los derechos políticos están directamente relacionados con el derecho al dividendo. A tal punto es así que el dividendo sólo puede nacer del ejercicio del derecho a voto en asamblea ordinaria. No puede haber dividendo sin una votación válida que así lo declare en asamblea.

Adicionalmente, la suerte del dividendo también depende del sentido que tiene dicha votación: la capitalización de utilidades (o pago de dividendo en acciones, conforme el art. 189, LGS) importa aumentar el capital social (y por ello el número de acciones de una determinada sociedad) en desmedro de la distribución de utilidades.

El derecho a información (sea que se ejerza de manera directa por el accionista o mediante requerimiento a la sindicatura, arts. 55 y 284, LGS) es

complementario al ejercicio de los derechos políticos. Incluso se ha llegado a declarar la nulidad de asambleas en las que no se respetó un razonable derecho de información previo.

Ahora bien, dicha información también es fundamental a los fines de garantizar la percepción del dividendo (ya que –como se dijo– éste deriva de lo resuelto expresamente por la asamblea ordinaria conforme lo señala el art. 234, inc. 1, LGS).

Visto de esta manera, el derecho de información es complementario no sólo del derecho político⁸⁸ (diríase fundamental para su ejercicio) sino también del económico. Expuesto en términos del usufructo de acciones: tanto el nudo propietario (que es quien tiene el derecho de voto, salvo pacto en contrario) como el usufructuario (que cuenta con el derecho a las utilidades) gozan del derecho información y pueden ejercerlo razonablemente. Obviamente, que el alcance y los límites de este derecho informativo variarán en función de quien lo ejerza y para que fines.

Ello más allá que el art. 218, LGS, expresamente señale que el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio corresponda al nudo propietario. El derecho de información, en este caso, es instrumental del derecho al dividendo.

Sería, cuanto menos burocrático, que el usufructuario deba emplazar al nudo propietario a los fines de que otorgue la información necesaria para conocer el estado de la sociedad y eventualmente conocer si bien derecho a dividendo.

Incluso pensamos que el usufructuario (sin derechos políticos) una vez que se declare el dividendo (y por ello, se genere el crédito contra la sociedad) tiene plena legitimación para demandar a la sociedad a los fines de su percepción. Se trata de un ejercicio de un derecho societario de accionista, pero derivado de la naturaleza propia del usufructo.

El nudo propietario que “se quedó desnudo” (esto es, sin derecho a las ganancias ni a derechos políticos o de otra índole) podría tener interés en controlar que la información que el usufructuario le suministra es correcta y que el mismo ha ejercido sus derechos en legal forma.

Recuérdese en este punto que el nudo propietario es el propietario y una vez extinguido el usufructo gozará de un completo derecho de accionista. Por ello, y más allá que no tenga derecho a utilidades, a voto o de otra na-

⁸⁸ MOLINA SANDOVAL, C., *Fronteras actuales del derecho de información del socio*, RDPC 2003-2 (Sociedades), Rubinzal-Culzoni, p. 129.

turaliza, puede tener interés que el usufructuario los ejerza sin afectar su expectativa económica.

El art. 2807, Cód. Civ., impone la prohibición de alterar la sustancia de la cosa dada en usufructo. La propia nota del codificador con cita de Demolombe señala que la sustancia es el conjunto de cualidades esencialmente constitutivas de los cuerpos o que sean “especialmente propias a llenar tal o cual destino, a hacer tal o cual servicio en el orden de las necesidades del hombre” (sic).

De ello se deriva que no es lo mismo una participación de más del cincuenta por ciento que una menor. E incluso no es lo mismo una participación del cinco por ciento o del dos por ciento. En ciertas sociedades una participación cercana al treinta por ciento puede garantizar la posibilidad de designar un director mediante voto acumulativo. Ni que hablar con la decisión societaria de presentarse en concurso preventivo o de disponer la disolución voluntaria de la sociedad.

Como se ve, quien ejerce los derechos políticos puede afectar gravemente la sustancia de las acciones que, en cierto modo, administra. Y sus decisiones pueden ser importantes en orden a la conservación de un adecuado valor económico.

La LGS quiere que quien conserve la administración de las acciones sea el nudo propietario. De esa manera garantiza una adecuada protección de la “sustancia accionaria”.

III. Legitimación para impugnar decisiones asamblearias

Si el nudo propietario no se hubiere reservado el derecho político, ¿tiene acaso un derecho a impugnar decisiones asamblearias?

La LGS dice expresamente que “el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal”. Por ello, habrá que ver si el pacto de usufructo excluye expresamente el derecho de impugnar decisiones asamblearias (art. 251, LGS)⁸⁹.

Si no lo dice expresamente, pensamos que el derecho se mantiene en poder del nudo propietario. Si bien el derecho de impugnación de una asamblea es complementario del derecho político, el pacto en contrario debe ser expre-

⁸⁹ Ver un tratamiento práctico en: MOLINA SANDOVAL, C., *Régimen procesal de la acción de impugnación asamblearia*, Nuevo Enfoque Jurídico, Córdoba, 2005, p. 200.

so. A lo sumo, podría pensarse que ambos sujetos (nudo propietario y usufructuario con derecho a voto) tienen el mentado derecho impugnativo, pero resultaría injusto negarle la legitimación sustancial en materia de impugnación de asambleas al nudo propietario por el sólo argumento de no contar con derecho a voto. La impugnación de asambleas tiene una finalidad más amplia que garantizar la correcta votación y procura la tutela del interés societario (que puede incluso no ser el del usufructuario).

Podría ocurrir que el usufructuario se hubiera reservado expresamente el derecho a impugnar asambleas y no lo hubiera ejercido (o no muestre intención concreta de ello).

¿Qué debe hacer el nudo propietario cuando una determinada decisión afecta gravemente su nuda propiedad (leáse, sustancia)? ¿Debe esperar que se confirme un daño grave a su patrimonio? La responsabilidad por el daño producido por el negligente actuar del usufructuario puede no ser suficiente.

El art. 2917, Cód. Civ., establece que el nudo propietario tiene derecho para ejecutar todos los actos necesarios para la conservación de la cosa (incluso se le habilita para “reconstruir edificios destruidos”).

El problema en materia impugnativa se agrava, ya que los plazos con que cuenta son sumamente limitados. Existe suficiente consenso en la naturaleza de caducidad del plazo de tres meses para iniciar la acción.

Por ello, creemos que el nudo propietario, aun despojado de los derechos políticos y de impugnación de asamblea, tiene legitimación sustancial para incoar la acción de impugnación de asamblea si acredita la afectación de la conservación del valor de sus acciones y la inactividad del usufructuario (v.gr., mediante un requerimiento solicitando que accione en un determinado plazo).

IV. Fideicomiso de acciones

Nótese que en materia de fideicomiso de acciones también se puede vislumbrar posibles conflictos entre el fiduciario y los beneficiarios y podría interpretarse con cierto paralelismo.

Como diimos en otra oportunidad, es claro que el socio fiduciario puede impugnar el acto asambleario. Ello así, no sólo porque es socio en los términos del art. 251, 1º párr., LGS, sino también porque el fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de las participaciones societarias fideicomitidas (art. 18, 1º párr., LGS).

No obstante ello, si el fiduciario no tiene intenciones de ejercer su derecho impugnativo, el juez podrá autorizar al fiduciante o beneficiario para ejercer

acciones en sustitución del fiduciario cuando este no lo hiciera sin motivo suficiente (art. 18, 2º párr., LGS).

Si bien la ley nada dice en relación a la competencia, parece prudente entender –en virtud del principio de *forum conexitatis* y de economía procesal y teniendo en cuenta una aplicación amplia de los arts. 5, inc. 11, CPCCN y 6, inc. 14, CPCCCba.- que el juez que debe otorgar la autorización es el juez que entenderá en la impugnación societaria. De todas formas y aun cuando no se haya conferido dicha autorización, el directorio estará obligado a denunciar dicha circunstancia en los eventuales pedidos impugnatorios (art. 253, 1º párr., LGS).

Aunque la LGS no lo dice expresamente y aun cuando existe suficiente consenso en que el plazo de tres meses para la promoción de la acción de impugnación asamblearia es de caducidad (y no de prescripción), cabe entender que el *pedido de autorización* solicitado por el fiduciante o beneficiario para poder incoar la impugnación del acto asambleario (en el cual se expresan motivos serios por los cuales debe darse la autorización) cumple dichos efectos activantes del proceso impugnatorio. De otro modo, la acción impugnatoria podría caducar durante el trámite que conlleva la impugnación.

Quizás la arista más interesante de la cuestión se vincula con el ejercicio efectivo del fiduciario de la acción impugnativa y la finalización del fideicomiso en el decurso del proceso societario. Existe alguna tendencia jurisprudencial (que no compartimos) que señala que una vez transferidos los títulos accionarios, el ex-socio carece de legitimación para intervenir en dicho proceso y, que el nuevo socio carece de interés en el mismo; por ende, se operaría la finalización del proceso.

El problema se agrava pues la propiedad fiduciaria es naturalmente temporal, y debe transferirse a su término al fideicomisario. Por ello, y de aceptarse dicha posición jurisprudencial, el socio fiduciario estaría en peores condiciones que cualquier otro socio, pues su proceso (dilaciones procesales mediante) estaría supeditado a que el fideicomiso no culmine.

Creemos por ello que el fideicomisario que reciba las participaciones societarias al término del fideicomiso está legitimado para continuar con la prosecución del proceso, pues ha operado una *sucesión procesal* (pues se produce una alteración subjetiva del proceso, manteniéndose inalterados los elementos objetivos: causa y objeto de la pretensión) derivada de una *sucesión sustancial* (transferencia accionaria). Ello sin perjuicio de ciertas modificaciones procesales en algunos aspectos probatorios y en los efectos de la sentencia en relación a los participantes del proceso.