

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

\*\*\*

*EL USUFRUCTO DE ACCIONES DE SOCIEDADES ANÓNIMAS EN EL  
ANTEPROYECTO ARGENTINO DE LEY GENERAL DE SOCIEDADES*

MANUEL DE LA CÁMARA ÁLVAREZ(\*) (15)

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

**SUMARIO**

I. Introducción.- II. Significado y alcance del artículo 220 del anteproyecto. -III. Derechos del usufructuario y del nudo propietario. A) Derechos económicos. a) Derecho a participar en los beneficios. b) Derecho a la suscripción preferente de nuevas acciones. c) Derecho a la cuota de liquidación. B) Derechos políticos. a) Derechos de asistencia y voto. b) Derecho a impugnar los acuerdos sociales.- IV. La legitimación formal del usufructuario. - V. Conclusión.

**I. Introducción**

Algunos colegas argentinos, que tienen de mi capacidad y de mis conocimientos una idea generosamente optimista, y a los que me liga una amistad fraternal fraguada en la convivencia entrañable que propician periódicamente nuestros congresos internacionales, me pidieron, recién concluido el Congreso de Montevideo, una colaboración para la Revista del Notariado. Se me sugirió que el trabajo podía tener por objeto el estudio y comentario de alguno de los múltiples problemas que aborda el Anteproyecto de la Ley General de Sociedades. Soy plenamente consciente de que no podré corresponder a la confianza que en mí se deposita. Si cuando uno discurre y piensa sobre el derecho de su propio país no siempre tiene la fortuna de acertar, es evidente que el peligro de equivocarse crece en progresión geométrica al trabajar sobre normas insertas en otro ordenamiento jurídico. Pero a pesar de todo no podía rehusar. Mi sincera devoción por el notariado argentino y la gratitud que debo a su Revista, que ya me ha hecho el honor de publicar otro trabajo mío(1)(16), me comprometen ineludiblemente.

Espero que sirvan también para disculpar esta osada irrupción en los dominios del derecho mercantil argentino y que predispongan al lector a un juicio benevolente.

La elección del tema concreto a estudiar era ciertamente embarazosa. Me he decidido, al fin, por el usufructo de acciones, porque se trata de una materia muy tipificada en su problemática de tal modo que ésta es, sobre poco más o menos, la misma en la mayoría de los países. En último término la disciplina del usufructo de acciones tiene por finalidad deslindar, con la mayor precisión posible, la posición jurídica de las tres partes involucradas en el supuesto: el usufructuario, el nudo propietario, y la sociedad emisora de los títulos. Para ello hay que manejar una serie de principios fundamentales, atinentes unos a la sociedad anónima y otros al usufructo. Estos principios son, en esencia, los mismos en todas las legislaciones que hunden sus raíces en un acervo jurídico común, circunstancia que concurre sin duda en el derecho argentino y en el español. La lectura, por otra parte, de la excelente monografía de Enrique Aztiria(2)(17) me ha permitido comprobar que las cuestiones que preocupan a la doctrina argentina y a la

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

española al enfrentarse con el usufructo de acciones son esencialmente las mismas y que el artículo 220 del anteproyecto se propone, como se propuso el artículo 41 de la ley española sobre sociedades anónimas, zanjar tales cuestiones y dejarlas definitivamente aclaradas.

El hecho es, sin embargo, que el artículo 41 que acabo de citar no ha acabado del todo, aunque sus autores pensaran otra cosa, con las dudas y vacilaciones que surgen a veces cuando la propiedad y el usufructo de la acción aparecen desdoblados, y tengo la impresión de que tampoco el artículo 220 del anteproyecto, si llega a convertirse en norma positiva, alcanzará esa meta a pesar de que su redacción es, en algunos aspectos, más rotunda que la del correlativo precepto español. Como tengo la seguridad de que quienes han redactado el anteproyecto argentino han tenido a la vista el artículo 41 de la ley española y como además mi estudio ha de tomar como punto de partida los problemas que la interpretación de este precepto plantea, creo conveniente que, para empezar, comparemos ambas normas.

El artículo 220 del anteproyecto dice así: "La cualidad de socio corresponde al usufructuario. El usufructuario tiene derecho a percibir las utilidades obtenidas durante el ejercicio.

Este derecho no incluye a las pasadas a reservas o capitalizadas, pero comprende a las nuevas acciones entregadas por la capitalización. El dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago; si hubiere distintos usufructuarios se distribuirán a prorrata de la duración de sus derechos. El ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación en los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal. Cuando las acciones no estén totalmente integradas, el usufructuario para conservar sus derechos debe efectuar los pagos que correspondan sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario".

El texto del artículo 41 de la ley española es el siguiente: "En el caso de usufructo de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales obtenidas durante el período de duración del usufructo y que se repartan dentro del mismo. El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario de las acciones. Cuando el usufructo recayese 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".

Como se ve, los dos preceptos parten de un principio fundamental común: la cualidad de socio recae en el nudo propietario y a él corresponde, en general, ejercitar los derechos inherentes a esta condición. Los derechos del usufructuario se proyectan, exclusivamente, sobre los beneficios. La postura es, pues, claramente favorable al nudo propietario y en esto tanto la ley española como el anteproyecto se desvían de ciertos precedentes

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

legislativos de importancia. Así el artículo 2852 del Código Civil italiano atribuye el derecho de voto al usufructuario, la nueva ley francesa sobre sociedades (art. 163) lo reparte entre ambos interesados según se trate de asambleas ordinarias o extraordinarias, y el Código Federal Suizo de las Obligaciones (arts. 960 y 962) atribuye en las juntas de toda clase el voto al usufructuario, si bien le hacen responsable respecto del propietario si no toma los intereses de éste en consideración (sobre todo a la hora de decidir el reparto de beneficios o su retención por la sociedad)(3)(18).

Aun dentro de la misma idea rectora o matriz, el artículo 220 del anteproyecto es más explícito, según apuntaba anteriormente, que el artículo 41 español. Este atribuye de modo genérico al usufructuario "el derecho a participar en las ganancias sociales". La expresión, carente de ulteriores puntualizaciones, es excesivamente ambigua y ha dado lugar, según veremos más adelante, a que todavía se discuta el alcance concreto de los derechos económicos que corresponden al usufructuario. En cambio, el artículo 220 del anteproyecto es más preciso en este punto, pues establece que el derecho del usufructuario no incluye las cantidades pasadas a reservas o capitalizadas ni se concreta sobre la cuota de liquidación (que puede comprender utilidades sociales acumuladas durante el usufructo). Sin embargo, esto no significa que el proyectado artículo 220 sea totalmente diáfano y que su interpretación, salvo que su redacción se retoque o modifique, no sea susceptible de plantear problemas interpretativos de alguna envergadura.

La solución de estos problemas depende, al menos en parte, de una cuestión de carácter metodológico. ¿El artículo 220 del anteproyecto - La misma interrogante se abre, por supuesto, frente al artículo 41 de la ley española - pretende resolver en su total dimensión el conflicto de intereses entre el usufructuario y el nudo propietario, o, contempla únicamente ese conflicto en función de las relaciones de ambos con la sociedad? La contestación que demos a esta pregunta es, sin duda alguna, trascendente. Si nos inclinamos por el primer criterio, la tarea interpretativa habrá de limitarse a resolver las dudas y a llenar las lagunas del texto legal, aunque para ello deba tomar en consideración las normas y principios de derecho civil que definen la esencia del usufructo y perfilan los derechos del nudo propietario y del usufructuario, bien que puestos en relación con la esencial naturaleza de la acción. Por el contrario, si sostenemos que el artículo 220 del anteproyecto sólo actúa sobre la relación externa entre la sociedad de un lado y el usufructuario y nudo propietario del otro, las cosas se nos presentan con diferente cariz. Por lo que respecta a la relación interna nudo propietario -usufructuario, la determinación de los derechos de cada uno habrá de hacerse al margen del artículo 220, cuya función queda concretada a simplificar y clarificar las relaciones entre la sociedad y los titulares de la acción.

Un ejemplo ilustrará nuestro pensamiento en este punto. Supongamos que durante la vigencia del usufructo se han acumulado reservas y que después de varios ejercicios la sociedad acuerda distribuir una parte de las mismas entre sus accionistas. Según el artículo 220 del anteproyecto, el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

usufructuario no acredita derecho sobre las cantidades pasadas a reservas. Pero semejante declaración admite un doble y diverso significado. Que la sociedad sólo reconoce la facultad de exigir la parte alícuota de las reservas repartidas al nudo propietario, y por tanto, mediante el abono a éste de la cantidad que por dicho concepto le corresponde, queda liberada de toda responsabilidad, o bien que tales sumas pertenecen única y exclusivamente al propietario del título. De acuerdo con la primera interpretación del artículo 220, no decide si el nudo propietario debe o no entregar el usufructuario el beneficio percibido con cargo a reservas. El segundo criterio interpretativo, en cambio, zanja definitivamente la cuestión en contra del usufructuario. Entendemos, pues, que nuestro trabajo debe primeramente esclarecer esta cuestión previa. Resuelta la misma, consideraremos qué derechos corresponden al nudo propietario y cuáles al usufructuario. Finalmente nos ocuparemos de la legitimación formal del usufructuario frente a la sociedad.

<b>II. SIGNIFICADO Y ALCANCE DEL ARTÍCULO 220 DEL ANTEPROYECTO</b>
--

La doctrina española, al comentar el artículo 41 de la ley de sociedades anónimas, admite, aunque no de modo unánime, la distinción entre relaciones internas (las que median entre el usufructuario y el nudo propietario) y relaciones externas (es decir, las que interceden entre ambos y la sociedad) Girón Tena, por ejemplo(4)(19), dice: "Respecto del contenido del usufructo, el artículo 41 regula - como corresponde a una ley sobre la S.A. - lo que afecta a las relaciones de nudo propietario y usufructuario con la sociedad y no las relaciones internas, aunque los preceptos de este artículo ayuden también a la solución de este otro género de problemas". En el mismo sentido afirma Rubio(5)(20) que las "cuestiones de legitimación en el ejercicio de los derechos de socio deben resolverse con arreglo a los principios del derecho de sociedades"... pero "la ordenación de las relaciones de sociedad no puede prejuzgar o perjudicar el contenido de la relación entre el socio y el usufructuario".

Quien, a mi juicio, ha profundizado más sobre la materia, aunque sus conclusiones no sean demasiado claras, ha sido Fernández de Villavicencio(6)(21). "En realidad - dice Fernández de Villavicencio - se dan dos órdenes de cosas perfectamente diferenciados, en cuya confusión tienen su origen la mayoría de las cuestiones que los comentaristas se plantean.

El primero se refiere a las relaciones entre usufructuario y socio. Es una cuestión de orden sustantivo, que hace al contenido del derecho. El segundo orden de problemas atañe a las relaciones entre la sociedad y el usufructuario. Nos preguntamos ahora, no qué derechos tiene el usufructuario, sino qué derechos le reconoce la sociedad. Nos planteamos en este segundo caso un problema de legitimación y no un problema de fondo. Un problema del usufructuario frente a la sociedad, que deja totalmente intacta y no puede afectar a la relación sustantiva de usufructo". Sin embargo, Fernández de Villavicencio no se atreve a llegar a las últimas

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

consecuencias que se desprenden de este planteamiento tan diáfano. El artículo 41 - afirma - comprende los dos aspectos, el interno y el externo(7)(22). La contraposición entre las relaciones externas y las internas sólo se ve clara, en el trabajo de Fernández de Villavicencio, frente al supuesto de que los estatutos de la sociedad regulen de una forma determinada el ejercicio de los derechos del usufructuario de modo que tal regulación no coincida con la establecida por el título constitutivo del usufructo(8)(23). En ese caso - según Fernández de Villavicencio - los estatutos priman sobre el título constitutivo por lo que se refiere a la legitimación del usufructuario, y el título constitutivo sobre los estatutos en lo que atañe a la relación interna.

En mi opinión no es tan evidente, como piensan Girón Tena y Rubio, que el artículo 41 se limita a contemplar la vertiente del usufructo de acciones que mira hacia la sociedad. Es más, no creo que los autores del precepto se plantearan a fondo, y como cuestión previa, el problema que estamos tratando de dilucidar aquí. Lo prueba en primer lugar el texto del propio artículo que no autolimita su función, por lo menos expresamente, a la disciplina de las relaciones externas, como debiera haber ocurrido si el legislador hubiera tenido clara conciencia de que su cometido terminaba al reglamentar aquéllas. En segundo término, la Exposición de Motivos de la ley nos anuncia su confianza en que, mediante el artículo 41, "se evitarán las interminables discusiones en la materia que la práctica a diario nos ofrece". Tan ambiciosa predicción - que sólo a medias se ha cumplido - más parece aludir a la regulación global del supuesto que al de uno de sus aspectos. Por último, autor tan calificado como Uria(9)(24) desconoce la distinción que aquí nos ocupa y llega a sostener que "lo dispuesto en el artículo 470 del Código Civil cuando dice que los derechos y obligaciones del usufructuario serán los que determinen el título constitutivo del usufructo deben ceder ante el establecido en el párrafo primero del artículo 41"(10)(25).

¿Quiere esto significar que, para nosotros, el artículo 41 ha de interpretarse haciendo table rasa de toda posible discriminación entre los derechos que el usufructuario puede ejercitar dentro de la sociedad y los que le corresponden frente al nudo propietario? En modo alguno. Ciertamente no puede decirse que el legislador haya aceptado aquel matiz diferencial, pero tampoco es lícito sostener que lo haya rechazado terminantemente. La mens legislatoris no es totalmente clara al respecto, y ello exige abordar con criterios objetivos el estudio y la interpretación de la norma para puntualizar exactamente cuál sea la materia que deja sujeta a su competencia. Sin afirmar a priori, y como cosa de clavo pasado, que ha querido abarcar tanto las relaciones entre los titulares de la acción y la sociedad como las que ligán a aquéllos, ni tampoco que se ha abstenido por completo de interferirse en ese segundo orden de relaciones.

Planteado en estos términos el problema, veamos cuál es la solución que estimamos más acertada. Nos parece que, en principio, debe entenderse que las diversas disposiciones que agrupa el artículo 41 se refieren preferentemente a las relaciones externas, es decir, a las que interceden entre la sociedad de un lado y el usufructuario y el nudo propietario del otro.

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Las razones que abonan este punto de vista son las siguientes:

1ª) La ley de sociedades anónimas no es la sede material adecuada para regular en todos sus aspectos el usufructo de acciones. A la sociedad (y por tanto a la ley que formula su organización jurídica) no le interesa saber de qué forma participan el usufructuario y el nudo propietario en los derechos dimanantes de la acción, sino quién es, de los dos interesados, el que está legitimado, frente a ella, para ejercitarlos.

El tema de fondo es complejo, y para abordarlo hace falta ponderar toda una serie de factores sobre lo que no es fácil pronunciarse. Las soluciones claras y expeditivas, que son las que la sociedad apetece, han de resultar, a la fuerza, un tanto drásticas. Pero no es justo sacrificar los intereses del usufructuario (o del nudo propietario) más allá de lo que exige el interés de la sociedad.

2ª) El artículo 41, en orden al ejercicio de los derechos sociales, se remite, en primer término, a los estatutos. Tiene, pues, con relación a éstos carácter meramente dispositivo(11)(26). Ahora bien, el hecho de que los estatutos prevalezcan sobre el contenido normativo del artículo 41 marca el rumbo que hay que seguir a la hora de interpretar el precepto, pues es evidente, para mí, que los estatutos sólo pueden reglamentar el usufructo de acciones en lo que mira al aspecto extrínseco o de legitimación, pero no en el orden intrínseco o sustantivo.

Sólo el título constitutivo, y en su defecto la ley, son aptos para fijar los derechos recíprocos y respectivos del usufructuario y del nudo propietario, según resulta de los artículos 467 y 470 del Código Civil que en modo alguno han de entenderse derogados por el artículo 41 de la ley de sociedades anónimas. La derogación (tácita) sólo sería pensable si existiera una contradicción abierta e insalvable entre aquellas normas. La contradicción, puramente aparente, se salva automáticamente si admitimos que la función del estatuto se concreta a regular las relaciones de la sociedad, con el usufructuario.

Sería absurdo que los otorgantes de los estatutos pudieran erigirse en árbitros de una relación de la que no son parte(12)(27).

Fernández de Villavicencio ha subrayado, con acierto(13)(28), que los estatutos no pueden desplazar al título constitutivo más que en cuestiones de legitimación o de ejercicio, pero, a mi juicio, hay que ir, según queda explicado, bastante más lejos. No resulta admisible que los estatutos alteren, en el orden interno, las soluciones que se desprenden de aplicar al usufructo de acciones las reglas y principios civiles que gobiernan el usufructo en general(14)(29).

3ª) El artículo 41 subvierte gravemente, en perjuicio del usufructuario, el régimen común del usufructo. El ejercicio de todos los derechos derivados de la condición de socio (excepto el de participar en las ganancias) se atribuye al nudo propietario. Sin embargo, el Código Civil concede al usufructuario la facultad de administrar los bienes usufructuados.

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Así resulta de los artículos 487, 480, 494 (interpretado sensu contrario) y en particular del artículo 490, de especial interés para nosotros. Según este artículo, el "usufructuario 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". Es indudable que la aplicación de estos preceptos al usufructo de acciones nos lleva a soluciones muy distintas de las que patrocina la ley de sociedades anónimas. El criterio de ésta sólo se justifica desde el punto de vista del interés de la sociedad. En efecto, de acuerdo con el Código Civil habría que atribuir al usufructuario el ejercicio de una parte de los llamados derechos políticos o administrativos. No todos, pues una cosa es la facultad de administrar (que sí le corresponde) y otra la de disponer (que corresponde al nudo propietario)(15)(30). Deslindar en este punto las potestades de cada cual nos obliga a adentrarnos en una zona grisácea donde es difícil llegar a ver claro, entre otras razones, porque el término "administración" no ofrece un perfil nítido y es además cambiante según la naturaleza y el destino de los bienes administrados. La dificultad, en el usufructo de acciones, se proyecta particularmente sobre el derecho de voto.

Lo perfecto, teóricamente hablando, sería conceder al usufructuario el derecho de voto cuando el acuerdo a adoptar por la asamblea tenga carácter administrativo, y al nudo propietario en los demás casos. Pero la concreción práctica de esta idea general no es, ciertamente, sencilla. El sistema de la ley francesa, que, como sabemos, distingue entre asambleas ordinarias o extraordinarias, no es válido para el derecho español, pues la competencia de la junta ordinaria puede extenderse a toda clase de asuntos que se incluyan en la convocatoria, según resulta claramente del artículo 58 de la LSA(16)(31). Este inconveniente no existe en el anteproyecto argentino, porque la competencia de la asamblea ordinaria comprende exclusivamente la materia acotada por el artículo 236. Pero de todos modos, el sistema francés tampoco es aceptable si se le juzga bajo el prisma de las relaciones entre el nudo propietario y el usufructuario. Es indudable que muchos de los acuerdos que se adoptan en las asambleas extraordinarias afectan de una manera directa y primordial al usufructuario. Por esta razón, y para evitar, según se ha dicho(17)(32), que el voto del nudo propietario pueda convertir el derecho del usufructuario en "un puñado de polvo", el código italiano concede al último la potestad de votar en toda clase de juntas. Sin embargo, para conseguir un justo equilibrio de intereses, tampoco la solución italiana es satisfactoria, pues carga todo el riesgo sobre el nudo propietario. En rigor, aquel equilibrio solo se alcanza mediante el análisis de la naturaleza y finalidad de los acuerdos sujetos a deliberación, para discernir el voto, según los casos, a favor del nudo propietario o del usufructuario. Lo que ocurre es que resulta imposible plasmar este criterio en una fórmula general. Habría que ir a una enumeración pormenorizada de acuerdos, que nunca podría ser exhaustiva, y que, por tanto, no dejaría a la sociedad al abrigo de eventuales situaciones embarazosas(18)(33).

Estas razones abonan la adopción de una solución simplista: conceder el



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

voto, con carácter exclusivo y general, bien al usufructuario, bien al nudo propietario; mas al propio tiempo nos convence de que sólo el interés de la sociedad aconseja cortar por lo sano y dejarse de distinciones. En la relación interna hay, por fuerza, que distinguir para condicionar o limitar en alguna medida la potestad que se concede al nudo propietario (o al usufructuario en las legislaciones que siguen el sistema opuesto al argentino y español). Una cosa es la seguridad de la sociedad y otra muy diferente que la ley sólo piense en alcanzar ese resultado y sacrifique al mismo los legítimos intereses de una de las partes(19)(34).

Con las consideraciones que anteceden no hemos querido significar que el artículo 41 de la LSA carezca totalmente de virtualidad sobre la cuestión de fondo. Según hemos anticipado anteriormente, "en la duda" hay que entender que sus disposiciones se refieren solamente a la relación externa. Pero esto no excluye, obviamente, que el precepto pueda pronunciarse, y de hecho se pronuncie, en algún extremo sobre la relación interna que media entre el nudo propietario y el usufructuario. El segundo párrafo del artículo trasciende desde luego a esa relación interna, ya que sanciona al usufructuario con la pérdida de su derecho si no satisface los dividendos pasivos pendientes por razón de las acciones no liberadas objeto del usufructo. Lo mismo acontece con la declaración de que el "usufructuario tendrá derecho a participar de las ganancias sociales obtenidas durante el período de duración del usufructo y que se repartan dentro del mismo". Cuando una ley mercantil acepta como principio que la cualidad de socio corresponde al nudo propietario y atribuye, no obstante, de modo directo un derecho al usufructuario, es porque estima que tal derecho le corresponde no sólo frente a la sociedad sino también frente al nudo propietario(20)(35), pues de lo contrario la disposición no tendría sentido. Lo malo es que la ambigüedad del párrafo entrecomillado deja en pie casi todos los problemas que en este orden de cosas habían preocupado a la doctrina. Porque, en efecto, ¿qué ha de entenderse por ganancias sociales obtenidas durante la duración del usufructo y que se repartan dentro del mismo?

El caballo de batalla, como fácilmente se advierte, está constituido por las reservas acumuladas mientras el usufructo está vigente. Si esas reservas se reparten antes de extinguirse el usufructo, parece que el usufructuario, a tenor del artículo 41, acredita derecho a percibir la parte proporcional imputable a las acciones que usufructúan. Mas, ¿en qué casos deben estimarse repartidas las reservas? ¿Sólo cuando se acuerde el pago de un dividendo con cargo a ellas, o también al entregar acciones liberadas en función de la capitalización de las mismas? Esta última hipótesis entraña, según sostienen todavía algunas opiniones autorizadas, un reparto indirecto de las reservas. ¿Y las reservas que percibe el accionista al disolverse la sociedad y que aparecen englobadas en la cuota de liquidación? Para contestar a estos interrogantes no se puede acudir al artículo 41, pues este precepto, lejos de responder a ellas, las suscita, sino que hay que remontarse a la regulación civil del usufructo y barajar los conceptos de fruto, utilidad y sustancia. Una vez más, y para suplir la insuficiencia de las

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

normas mercantiles, resulta imprescindible volver los ojos al derecho civil. Esta larga digresión sobre el enfoque sistemático del artículo 41 de la ley española no ha tenido por objeto, simplemente, ilustrar al lector sobre mi pensamiento acerca del alcance de aquella norma, sino que ha perseguido la finalidad de alertar su atención ante un problema, delicado e importante, que, a mi modo de ver, está también implícito en la interpretación del artículo 220 del anteproyecto. Su lectura me ha convencido de que tampoco los autores del precepto proyectado han tenido una idea muy clara de la distinción entre relaciones externas y relaciones internas, no obstante lo cual, pienso que tal distinción también deberá estar presente en la mente de quienes tengan que aplicar la futura ley argentina. Veamos ahora cuál es el significado del artículo 220 y en qué medida el mismo debe estimarse aplicable sólo a las relaciones externas.

Al comentar el artículo 41 de la ley española, y para demostrar que, en la duda, sus disposiciones afectan preferentemente a las relaciones externas, hemos aducido tres argumentos. Dos de carácter general y otro fundado en el texto mismo del precepto. Los dos argumentos de carácter general tienen igualmente validez, referidos al artículo 220 del anteproyecto. Este artículo - lo mismo que el 41 de la LSA - forma parte de una ley especial destinada a reglamentar el derecho de sociedades. Lo que realmente debe preocuparle, por tanto, son las relaciones del usufructuario y el nudo propietario con la sociedad, y es natural que en este orden de cosas la ley trata de simplificar estas relaciones. Ello lleva consigo, fatalmente, que en algunos aspectos se prescinda de las consecuencias a que se llegaría de aplicar a las acciones la disciplina civil del usufructo. También el derecho argentino acepta como principio que la administración de la cosa usufructuada corresponde al usufructuario (según se desprende de los arts. 2864, 2870 y 2875 del Código Civil), y, sin embargo, el artículo 220 otorga el ejercicio de los derechos sociales (excepción hecha del derecho a percibir las utilidades obtenidas durante el usufructo) al nudo propietario. Estas dos consideraciones (finalidad de la norma, inducida de la ley en que se ubica, y desviación respecto del régimen común del usufructo) obligan, en principio, a limitar la aplicación del artículo 220, y salvo que del mismo se siga claramente la conclusión contraria, a las relaciones entre la sociedad de un lado y el usufructuario y el nudo propietario del otro(21)(36).

En cambio, el razonamiento fundado en el texto del artículo 41 no sirve para el artículo 220 del anteproyecto, pues la redacción de ambas normas, aunque las dos estén inspiradas en ideas comunes, difiere bastante. El artículo 41 de la LSA, según hemos visto, establece que "el ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario de las acciones". Según quedó demostrado anteriormente, los estatutos sólo pueden regular la relación externa entre el usufructuario y la sociedad, pero carecen de competencia para inmiscuirse en la relación interna. Pero el artículo 220 del anteproyecto, al disponer (igual que el artículo 41) "que el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio... corresponde al nudo propietario", no señala como excepción a este régimen lo que en su caso prevean los estatutos, sino que

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

la salvedad se acepta para "el pacto en contrario y el usufructo legal". Es necesario, por tanto, que analicemos el alcance de estas expresiones para constatar cuál sea su influencia respecto de la interpretación sistemática del artículo 220.

Las palabras "pacto en contrario" parecen aludir claramente a un convenio entre el nudo propietario y el usufructuario. No creemos que se trate de un pacto incorporado al estatuto de la sociedad, pues de ser así, la referencia a aquél hubiera sido expresa, tal como la formulan por ejemplo el artículo 216 (que examina la transferencia de acciones) y el 218 (que se ocupa del derecho de voto). El artículo 220 del anteproyecto difiere notablemente del artículo 41 de la LSA. En éste se alude claramente a los estatutos y se admite la posibilidad de que en ellos se modifique la regulación legal para atribuir al usufructuario el ejercicio de alguno de los derechos sociales que, según la previsión de la ley, han de ser ejercitados por el nudo propietario. El artículo 41 es, pues, en este orden de cosas, dispositivo en relación con los estatutos. Ahora bien, éstos, por su propia naturaleza, y según acabamos de recordar, sólo pueden influir sobre la relación externa. Pero el pacto en contrario a que alude el artículo 220 del anteproyecto en tanto consista en un convenio entre el nudo propietario y el usufructuario, decide no sólo sobre la relación externa (según parece resultar del tenor literal del artículo, que acepta el pacto en contrario precisamente al hablar del ejercicio de los derechos) sino también sobre la relación interna, pues no tiene claro sentido que el nudo propietario y el usufructuario estipulen que el ejercicio de algún derecho dimanante de la acción corresponda al usufructuario para atribuirlo en la relación interna al nudo propietario(22)(37). El convenio entre el nudo propietario y el usufructuario formará parte normalmente del contrato oneroso o gratuito que dé lugar al usufructo (art. 2811 del Código Civil), pero también puede constituir un acuerdo autónomo posterior. Al pacto debe equipararse, a nuestro juicio, lo que sobre el particular establezca el acto de última voluntad que haya instituido el usufructo. No hay razón alguna para que la voluntad del constituyente sólo sea eficaz, en este sentido, si el usufructo se constituye por acto "inter vivos".

El sistema que sigue el anteproyecto al permitir que el pacto entre el nudo propietario y el usufructuario - y por obligada extensión el título constitutivo - determine en todos sus aspectos el régimen del usufructo, no nos parece acertado. Una vez más se pone de relieve la inconveniencia de no separar con nitidez, al regular desde el derecho de sociedades el usufructo de acciones, las relaciones externas y las internas. Porque si bien por lo que dice a éstas es perfectamente lógico, y congruente con lo establecido en el artículo 2862 del Código Civil, que el pacto determine cuáles son los derechos de cada parte, no es igualmente aceptable que lo estipulado por los interesados trascienda necesariamente a sus relaciones con la sociedad(23)(38). La solución del anteproyecto crea problemas, en primer término, en lo tocante a la legitimación formal del usufructuario, cuestión ésta de la que habremos de ocuparnos, de modo general, en la última parte de nuestro trabajo. Con relación al punto concreto que estamos

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

examinando, parece que el pacto no podrá surtir efectos frente a la sociedad salvo que se refleje en el libro registro de acciones (art. 215-4), al menos si son nominativas, toda vez que los efectos de la inscripción, respecto de las acciones al portador, no se ven muy claros. Pero es que además, y aun dando por supuesto que el pacto cumpla todos los requisitos necesarios para vincular a la sociedad, es perfectamente posible que su aplicación práctica no sea sencilla y esto coloque a la sociedad en postura difícil o incómoda a la hora de discernir si el usufructo está o no legitimado para ejercitar ante un caso concreto un derecho determinado. La única razón que justifica conceder al nudo propietario la potestad de ejercitar todos los derechos sociales (excepto el de percibir las utilidades) estriba en la seguridad que de este modo se dispensa a la sociedad. Pero esta indudable ventaja se pierde en cuanto que los convenios entre el usufructuario y el nudo propietario, o las disposiciones del título constitutivo, comprometan a la sociedad que se verá así forzosamente implicada en todas las cuestiones que suscite la interpretación de las cláusulas contractuales o testamentarias atinentes al usufructo(24)(39).

En segundo lugar, el párrafo tercero del artículo 220 se ocupa del usufructo legal.

Si el usufructo nace de la ley, el ejercicio de los derechos sociales corresponden al usufructuario y no al nudo propietario. La disposición es correcta. Según el artículo 2816 del Código Civil es usufructo legal el que ostentan los padres sobre los bienes de sus hijos menores sujetos a su potestad, y, antes de reformarse aquel cuerpo legal por la ley 17711, el que correspondía al cónyuge binubo que teniendo hijos del primer matrimonio contraía segundas nupcias, usufructo que recaía sobre los bienes que hubiese heredado de alguno de ellos (art. 115 del Código Civil hoy derogado)(25)(40). En el primer caso, único que ahora tiene interés para nuestro estudio, la razón de la ley es clarísima. El nudo propietario es incapaz y su representación legal corresponde al padre o a la madre que ejerza la patria potestad, es decir, en nuestro caso al usufructuario. El ejercicio de los derechos incorporados a la acción se concede al padre, no porque sea usufructuario sino porque es titular de la patria potestad y administrador de los bienes de su hijo (nudo propietario).

No hay duda posible, a nuestro entender, que el artículo 220 del anteproyecto, al conferir al usufructuario legal el ejercicio de los derechos sociales, opera únicamente en el campo de las relaciones externas. Lo contrario supondría privar al nudo propietario de toda una serie de derechos que indudablemente le pertenecen de acuerdo con la reglamentación peculiar del usufructo(26)(41). Es más, en el usufructo legal del padre, lo correcto es que éste ejercite los derechos de socio en nombre de su hijo. Cuando los derechos ejercitados sean de naturaleza económica, los bienes que se adquieran como consecuencia de tal ejercicio (por ejemplo, nuevas acciones, importe de la cuota de liquidación) pasarán directamente al patrimonio del hijo, aunque sujetos a la administración y usufructo del padre mientras subsista la patria potestad.

Por último, el segundo párrafo del artículo 220(27)(42)al disponer que el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

usufructuario tiene derecho a percibir las utilidades obtenidas durante el usufructo, se refiere tanto a la relación externa como a la relación interna. Vale, en este punto, lo dicho al ocuparnos del artículo 41 de la LSA que dice, según sabemos, que el "usufructuario tendrá derecho a participar en las ganancias sociales".

Sólo que el artículo 220 del anteproyecto es aquí más preciso, pues a continuación agrega que "este derecho no incluye a las (utilidades) pasadas a reservas o capitalizadas, pero comprende a las nuevas acciones entregadas por la capitalización". También este inciso afecta a la relación interna como lo evidencia el hecho de que extienda el usufructo a las nuevas acciones, cuestión que interesa principalmente al nudo propietario y al usufructuario.

De lo dicho hasta aquí se desprende que el artículo 220 del anteproyecto no se ha limitado exclusivamente a regular la relación externa entre la sociedad y los titulares de acciones sujetas a usufructo, pero esto no significa, a nuestro juicio, que a la hora de interpretar y de aplicar el precepto haya que prescindir de la distinción entre aquellas relaciones y las de carácter puramente interno. El hecho de que la norma comentada forme parte de una ley sobre sociedades obliga a entender que sus preceptos se refieren sólo a las relaciones de los interesados con la sociedad, salvo que otra cosa resulte claramente de su contexto. Por otra parte, y aunque se trate de materias sobre las que el artículo 220 se interfiera en la cuestión de fondo, sus disposiciones en este punto deben ser integradas y completadas con la aplicación de las normas civiles atinentes al usufructo, lo que obliga a interpretar restrictivamente dichas disposiciones en tanto difieran del régimen común del instituto. El derecho civil, al que compete, sin duda de ningún género, regular el usufructo, es la fuente natural a que hay que acudir para llenar las lagunas de las normas mercantiles y debe servir de punto de partida para interpretar éstas en tanto no jueguen las razones especiales que justifican su carácter peculiar.

Y una vez expuesto el significado y el alcance, que en nuestro sentir hay que dar tanto al artículo 220 del anteproyecto como al artículo 41 de la ley española sobre sociedades anónimas, pasemos a examinar cuáles son los derechos que respectivamente corresponden al nudo propietario y al usufructuario de las acciones.

### **III. DERECHOS DEL USUFRUCTUARIO Y DEL NUDO PROPIETARIO**

El examen concreto de los derechos del nudo propietario y del usufructuario en el usufructo de acciones habremos de hacerlo teniendo siempre a la vista los resultados a que hemos llegado al examinar el problema metodológico abordado en el epígrafe anterior. Es decir, estudiaremos en cada caso cuál es la posición jurídica de los interesados frente a la sociedad y entre sí. Este estudio vamos a realizarlo distinguiendo, de acuerdo con la sistemática tradicional, de un lado los derechos económicos y del otro los derechos administrativos o políticos.

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

**A) Derechos económicos**

Los derechos económicos del accionista son tres: derecho a participar en los beneficios; derecho a percibir una parte del haber social líquido, proporcional a sus acciones, en caso de disolución de la sociedad; y derecho referente a la suscripción de nuevas acciones<sup>(28)(43)</sup>. Veamos a continuación, y por separado, cuál es la posición del usufructuario, y recíprocamente la del nudo propietario, en torno a estos derechos.

**a) Derecho a participar en los beneficios:**

De todos los derechos que incorpora la acción, éste es, sin duda alguna, el más trascendente desde el punto de vista del usufructo. El usufructuario tiene derecho a gozar de la cosa usufructuada (art. 2807 del Código Civil) y a percibir, por tanto, los frutos naturales, industriales y civiles que aquélla produzca (art. 2863). Tales facultades son de orden institucional y corresponden al titular del usufructo como natural consecuencia de la naturaleza de aquel derecho, de acuerdo con su perfil clásico que acogen las legislaciones modernas. La aplicación de estos principios al usufructo de acciones, realizada con un criterio simplista, llevaría a la conclusión de que el usufructuario puede hacer suyos los beneficios que la sociedad obtenga (en la parte proporcional, claro está, a las acciones que usufructúa) durante el período de duración del usufructo. Si efectivamente la sociedad repartiera entre sus accionistas, al finalizar cada ejercicio económico, todos los beneficios obtenidos en el mismo, ésta sería la solución y apenas se plantearían problemas. Pero, generalmente, las cosas no suceden así. Las sociedades no reparten habitualmente todas sus ganancias, sino que una porción de las mismas, a veces de importancia, se destina a nutrir fondos de reserva, o se lleva a cuenta nueva. Estos beneficios no repartidos permanecen en la sociedad, no pasan al patrimonio particular del accionista.

Claro está que, como consecuencia de esa acumulación de beneficios, aumenta el valor efectivo de las acciones, pero el accionista, por de pronto, no percibe cantidad alguna con cargo a los mismos, y, por consiguiente, no puede disponer con independencia de la parte que en ellos le corresponde<sup>(29)(44)</sup>.

Sin embargo, puede acontecer que estos beneficios retenidos se repartan posteriormente en todo o en parte. Esto sucede, por ejemplo, cuando se paga un dividendo con cargo a reservas de libre disposición, y, por supuesto, al disolverse la sociedad, ya que la cuota de liquidación comprenderá una parte alícuota de las reservas o beneficios acumulados<sup>(30)(45)</sup>. También se habla de reparto (indirecto) de beneficios acumulados en la entrega a los socios de acciones liberadas merced a la capitalización de aquéllos.

Pues bien, así las cosas, lo que ha preocupado a la doctrina es saber si el usufructuario acredita derecho a los beneficios obtenidos durante el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

usufructo, pero retenidos por la sociedad, en el supuesto de que lleguen a repartirse a través de cualquiera de los procedimientos que han quedado apuntados, o sea, pago de dividendo con reservas, reservas englobadas en la cuota de liquidación, y entrega de acciones liberadas con cargo a reservas o a beneficios no repartidos. El artículo 41 de la LSA al decir, según ya hemos repetido varias veces, que el usufructuario tiene derecho a las "ganancias obtenidas durante el usufructo y que se repartan dentro del mismo", marca la pauta a favor de la respuesta afirmativa, aunque según antes advertimos, para llegar a soluciones concretas sea menester, previamente, resolver algunos problemas fundamentales que el precepto deja en el aire.

El artículo 220 del anteproyecto parece, por el contrario, inclinarse por la contestación negativa, ya que después de afirmar que el usufructuario "tiene derecho a percibir las utilidades obtenidas durante el usufructo" agrega, como sabemos, que este derecho no incluye "a las pasadas a reservas o capitalizadas".

A mi modo de ver, sin embargo, la norma argentina es, en este particular, menos clara de lo que a primera vista pudiera pensarse.

El artículo 220 dice, en primer término, que el usufructuario no tiene derecho a percibir las utilidades pasadas a reserva. Esto significa no solamente que el usufructuario no puede reclamar de la sociedad la parte proporcional que corresponda en las reservas a las acciones que usufructúa - lo cual es evidente, pues tampoco tiene semejante derecho el accionista pleno propietario - sino que además no está facultado para reclamar al nudo propietario, ni durante el usufructo, ni al extinguirse éste, el valor de estas reservas, como contrapartida del mayor valor que, debido a ellas, habrán adquirido las acciones objeto del usufructo. Esta posibilidad es decir, que el usufructuario reclame al nudo propietario el incremento de valor de la acción debido a reservas formadas durante el usufructo - no es admisible con el artículo 41 de la LSA en la mano, puesto que en él se nos habla del derecho del usufructuario a las ganancias repartidas dentro - del período de vigencia del usufructo(31)(46). Pero el artículo 220 del anteproyecto concede al usufructuario el derecho a percibir las utilidades obtenidas (no dice obtenidas y repartidas), y, por consiguiente, de no mediar la aclaración de que aquel derecho no incluye las cantidades pasadas a reserva, sería cuestionable si podría o no reclamarlas del nudo propietario.

En segundo lugar, el artículo 220 niega al usufructuario derecho sobre las acciones liberadas con cargo a reservas. La solución, a mi juicio, es totalmente correcta, pues, como razonaré más adelante, la entrega de dichas acciones al usufructuario representaría alterar en perjuicio del nudo propietario - la sustancia de los bienes usufructuados. Es decir, que las únicas incógnitas que el artículo 220 deja completamente despejadas son estas dos: el usufructuario no puede repetir del nudo propietario el importe de las reservas acumuladas que hayan engrosado el valor de las acciones, ni tampoco puede pretender que se le entreguen las acciones dimanantes de la capitalización de reservas o beneficios no repartidos (aunque extienda su usufructo a las nuevas acciones). Pero, ¿quiere también decir el artículo

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

220 que el usufructuario carece de todo derecho sobre las cantidades pasadas a reservas aunque dejen de tener la condición de tales porque se repartan a los accionistas, bien por vía de dividendo, bien a través de la disolución y liquidación de la sociedad?

En nuestra opinión el artículo 220 no llega tan lejos. Niega al usufructuario derecho a los beneficios pasados a reservas, porque son reservas (en otro caso la disposición sería arbitraria), luego, si tales beneficios dejan de serlo, parece que falta ya razón para la negativa, y debe entrar en juego la disposición que atribuye al usufructuario las utilidades obtenidas durante el usufructo. No es que yo sostenga que se pueda llegar a esta solución sin más ni más, es decir, con base tan sólo en la interpretación que apunto sobre el segundo párrafo del artículo 220. Pero sí pienso que el precepto no cierra el camino a otras soluciones más favorables para el usufructuario - y a mi modo de ver más justas -, las cuales han de encontrar su fundamento en ideas y conceptos que hay que buscar fuera de la norma que comentamos.

El artículo 220 sobreentiende, probablemente, que las utilidades pasadas a reservas o capitalizadas no son fruto de la acción y por tanto no corresponden al usufructuario. Pero este planteamiento que, en principio es acertado, no debe llevarnos a conclusiones irreversibles. Porque, ¿hasta qué punto es verdad que el traspaso a la cuenta de reservas impide definitivamente que los beneficios adquieren la condición de frutos de la acción? ¿No será más cierto que si bien los beneficios pasados a reserva no son, por de pronto, frutos - y en tanto no lo sean no cabe que el usufructuario los reclame -, pueden sin embargo llegar a serlo si de un modo u otro se reparten entre los accionistas? Estos interrogantes - ciertamente trascendentes - no los contesta el artículo 220 del anteproyecto. Si deseamos llegar al fondo de la cuestión, hemos de enfrentarnos, una vez más, con el problema crucial que constituye el centro de gravedad de todo estudio serio sobre el usufructo de acciones y que consiste en referir la noción civil de fruto a ese bien, mercantil, que es la acción. La dificultad estriba - y ello explica las dudas y vacilaciones de la doctrina - en la necesidad de manejar dos conceptos (el de fruto y el de acción) que no se dejan captar a través de esquemas claros y bien definidos. Pero - aunque la empresa sea comprometida -, es necesario habérselas con ellos si aspiramos a tener una opinión fundada sobre el alcance de los derechos del usufructuario.

Acabamos de anticipar la idea de que los beneficios pasados a reserva no son, por el momento, frutos de la acción, pero que pueden llegar a serlo si de algún modo se entregan a los accionistas. Desarrollar, y sobre todo justificar este punto de vista, exige examinar dos cuestiones diferentes, aunque relacionadas entre sí. Hay que demostrar por qué el beneficio no repartido no es todavía fruto de la acción, y por qué, en cambio, adquiere tal condición si posteriormente se entrega al accionista. Esta segunda cuestión exige, además, separar cuidadosamente el reparto efectivo de beneficios acumulados del reparto puramente aparente.

La doctrina, para justificar que los beneficios que no se reparten no son fruto de la acción, distingue entre lo que constituye fruto para la sociedad y lo que



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

constituye fruto para el socio(32)(47). Respecto de la sociedad - se dice - es fruto el resultado útil de las actividades sociales, mientras que para el socio sólo lo es la parte de las ganancias que se distribuyen por acuerdo de la asamblea o junta general. A nuestro juicio, esta contraposición es aceptable siempre que no se la quiera llevar demasiado lejos. Ciertamente, y según veremos seguidamente, los beneficios que la sociedad obtiene al finalizar cada ejercicio económico no pueden reputarse, sin más ni más, frutos de las acciones. Son únicamente - si se quiere -fruto para la sociedad persona jurídica. Pero de aquí no se sigue que sea lícito establecer una separación tajante y absoluta entre el beneficio o fruto de la sociedad y el beneficio o fruto del socio. Basta tener en cuenta que la fluctuación de las acciones se nutre exclusivamente de los beneficios que produce la empresa social y que las ganancias tienen un destino predeterminado por la esencia misma del contrato de sociedad. Más pronto o más tarde estas ganancias tendrán que repartirse entre los socios. En consecuencia, me parece arbitrario considerar que únicamente es fruto de la acción el beneficio que regular y periódicamente se entrega al accionista bajo la forma de dividendo. Pero sobre este punto volveremos más adelante.

Hemos dicho que los beneficios, en tanto no se reparten, no tienen la consideración de frutos de la acción. El rendimiento sólo deviene fruto cuando adquiere autonomía respecto de la cosa o bien que lo produce. Como ha señalado Mosco(33)(48), el concepto "fruto" sólo toma relieve jurídico (desde el punto de vista del derecho privado) si la facultad de percibir los frutos corresponde por cualquier razón a persona distinta del propietario(34)(49). Para el propietario pleno no tiene trascendencia (civilmente, se entiende), que el rendimiento o utilidad que sus bienes le deparan sean o no fruto. No acontece lo mismo si el derecho a los frutos corresponde a persona distinta, en particular al titular de un derecho real de goce de los cuales el más típico y característico es, sin duda, el usufructo.

Pero la adquisición de los frutos por persona distinta del propietario presupone que se destaquen e independicen de la cosa fructífera, ya que mientras son parte de la misma no pueden ser objeto de un derecho diferente al del propietario.

Esto se ve muy claro en los frutos naturales y de aquí que en cuanto a ellos lo correcto es sostener que su propiedad se adquiere por el usufructuario mediante la separación(35)(50). Respecto de los frutos civiles, no puede sostenerse ciertamente que se adquieren por separación, pero también es válido el principio de que sólo son tales frutos en tanto existen con independencia del bien o capital que los produce. Conviene que profundicemos sobre este punto porque se acepta por todos, con rara unanimidad, que las ganancias o beneficios que los accionistas perciben merced a la sociedad son frutos civiles(36)(51).

No es fácil elaborar un concepto genérico de fruto civil, que sea válido para todos los rendimientos susceptibles de ser subsumidos en esa categoría. La ley define los frutos naturales y los industriales pero no hace lo mismo con los frutos civiles. Sólo dice que ciertas utilidades tienen este carácter.

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Así el artículo 2330 del Código Civil argentino indica que "son cosas accesorias como frutos civiles las que provienen del uso o goce de la cosa que se ha concedido a otro y también las que provienen de la privación del uso de la cosa. Son igualmente frutos civiles los salarios u honorarios del trabajo material o del trabajo inmaterial de las ciencias", y el artículo 2424 agrega que "son frutos civiles las rentas que la cosa produce". Como se ve, no se trata de una definición sino de una enumeración que evidentemente no es, ni quiere ser, exhaustiva(37)(52). Corresponde, pues, al intérprete fijar lo que hay de común en las diversas especies de frutos civiles recordadas por el legislador para llegar por inducción a unos principios generales que, especialmente en tema de adquisición, nos permitan alcanzar soluciones seguras. Lo que ocurre, según acabo de señalar, es que puntualizar las características del fruto civil, que servirán tanto para definirlo como para diferenciarlo del fruto natural, no es tarea sencilla, hasta el punto que tal vez sólo sea posible afirmar que son frutos civiles aquellos rendimientos o utilidades que, reuniendo los requisitos propios del fruto en general, no son frutos naturales porque no han formado parte (material) de la cosa productiva, ni industriales, porque no se han obtenido en virtud de una especial actividad del perceptor dirigida a producirlos(38)(53) (Continuación de nota)(54). A esta formulación, de signo negativo, pues se llega a ella por exclusión, puede añadirse un dato positivo que concurre en todos los frutos civiles: los mismos se obtienen mediante el cumplimiento de una obligación; es decir, el titular del derecho de goce sobre un bien que produce frutos civiles no puede apropiárselos de modo autónomo (como acontece con los frutos naturales), sino que debe dirigirse contra otra persona, deudor de la prestación en que aquéllos consisten(39)(55).

El fruto civil dimana, pues, de un crédito dirigido a exigirlo, y se adquiere efectivamente a través del pago o cumplimiento de la obligación correspondiente. Las disposiciones legales según las cuales los frutos civiles se adquieren día por día, se refieren a la adquisición -pertenencia y no a la adquisición - atribución, es decir, miran a la distribución de los frutos entre el nudo propietario y el usufructuario (supuesto que el usufructo no haya abarcado todo el período productivo al que corresponden los frutos percibidos) y no al modo efectivo de adquirirlos. En este sentido hay que interpretar el artículo 2865 del Código Civil argentino e igualmente el 474 del Código Civil español.

Expuestas estas consideraciones sobre el concepto de fruto en general y sobre los frutos civiles en particular, veamos ahora de proyectarlas sobre el tema concreto objeto de nuestro estudio. Los beneficios que el accionista percibe proceden indudablemente de la empresa social, pero ni se obtiene merced a su actividad (como accionista no tiene más obligación frente a la sociedad que la de efectuar su aportación), lo que impide sostener que estemos en presencia de frutos industriales(40)(56), ni puede apropiarse de ellos directamente. Para que los rendimientos de la sociedad pasen del patrimonio de la sociedad al del socio, es menester que la primera, a través de sus órganos competentes (la junta o asamblea general), lo acuerde así.

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Esta solución es perfectamente lógica. En rigor, para saber si una sociedad ha tenido o no beneficios habría que esperar a su disolución y liquidación. Pero como para el socio esta solución extrema resultaría la mayor parte de las veces antieconómica y poco interesante, la vida de la sociedad se divide en ejercicios, para fijar, al término de cada uno de ellos, la situación patrimonial de la sociedad y repartir, en su caso, los beneficios obtenidos hasta entonces en la medida que la junta considere oportuno, pues el hecho de que la sociedad va a seguir funcionando sugiere la necesidad o la conveniencia de no repartirlos todos<sup>(41)(57)</sup>. Sólo, pues, cuando la junta ha establecido que existen beneficios, y ha decidido en qué cuantía deben éstos repartirse a los socios, surge un derecho concreto del accionista frente a la sociedad para exigir la entrega. El derecho corporativo del socio a participar en las ganancias sociales (reconocido expresamente por el artículo 39 de la ley española), hasta entonces general y abstracto, cristaliza en un crédito cuantitativamente determinado y exigible. Mediante el cumplimiento de la obligación correlativa, que pesa sobre la sociedad, el accionista hace suyo el beneficio. Queda así éste caracterizado claramente como fruto civil de acuerdo con lo que antes ha quedado dicho.

Los beneficios no repartidos no son, por tanto, frutos de la acción, puesto que mientras no se produce el acuerdo de repartirlos no devienen autónomos frente a aquélla. Les falta, en consecuencia, el primer requisito que un bien ha de reunir para ser considerado fruto de otro, según razonamos anteriormente, es decir, su autonomía respecto de la cosa o bien productivo, autonomía que consiste, en definitiva, en la posibilidad de disponer separadamente del rendimiento de que se trate. Pero no es sólo que el accionista se encuentre imposibilitado de disponer del beneficio no repartido con independencia de la acción. Hay algo más. Las ganancias que no se reparten continúan perteneciendo a la sociedad y por consiguiente siguen estando expuestas a los riesgos inherentes a la empresa social y pueden, por tanto, perderse en los ejercicios subsiguientes. Si el nudo propietario tuviera que entregar al usufructuario la parte alícuota que corresponde a las acciones usufructuadas en las ganancias no repartidas, estaría pagando una ganancia no consolidada que puede esfumarse a consecuencia de pérdidas posteriores. Ciertamente es posible que los beneficios se repartan y que después sobrevengan pérdidas, con lo que, a primera vista, parece que la situación para el nudo propietario sería la misma. Y, sin embargo, no es así. Supongamos que la sociedad pierde todo su patrimonio incluidos los beneficios acumulados. En tal caso la pérdida para el nudo propietario queda únicamente concretada al importe de su aportación<sup>(42)(58)</sup>, pero si hubiera tenido que abonar de su peculio particular los beneficios no repartidos al usufructuario, habría perdido por añadidura el importe de aquéllos.

Además, no se puede perder de vista la función del capital social como cifra de retención. El beneficio no repartido permite enjugar una pérdida posterior. Pero si el beneficio se repartió y la pérdida hace descender el patrimonio social por debajo del capital, los beneficios de ejercicios futuros habrán de aplicarse, en primer lugar, a restablecer el equilibrio. También

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

esto puede repercutir sobre las relaciones entre el nudo propietario y el usufructuario, pues no es igual que los beneficios de un ejercicio puedan repartirse, no obstante haber tenido pérdidas la sociedad en ejercicios anteriores, a que deban quedar bloqueados para alcanzar la cifra de retención(43)(59).

Las razones que acabamos de aducir demuestran que el beneficio social únicamente deviene fruto de la acción cuando se reparte. Por eso el fruto típico de la acción es el dividendo y de aquí que nadie discuta que los dividendos satisfechos en virtud de beneficios obtenidos durante el usufructo correspondan al usufructuario. Pero, evidentemente, no sólo el pago del dividendo acordado al cierre del ejercicio implica reparto de beneficios. Las ganancias acumuladas también se reparten si de un modo u otro se entregan al socio. Esto acontece en dos hipótesis: reparto de dividendos con cargo a reservas y liquidación y pago al accionista del valor de sus acciones, lo que tiene lugar en los supuestos de disolución de la sociedad, reducción de capital y ejercicio del derecho de separación. Sin embargo, y a pesar de que en esos casos los beneficios acumulados se entregan al accionista (sólo los beneficios en el primer supuesto y englobados en el valor de la acción en los restantes), la doctrina no acaba de ponerse de acuerdo sobre los derechos del usufructuario(44)(60).

Contra la conceptualización como frutos (de la acción) de las ganancias acumuladas que se reparten posteriormente (excepción hecha de la distribución con carácter de dividendo) se aducen argumentos de índole diversa. Es requisito del fruto, se dice, su producción de modo periódico. Los beneficios que la sociedad lleva a reservas o capitaliza, se transforman en sustancia de la acción. Además la cuota de liquidación es una e indivisible y en ella no cabe distinguir el capital del beneficio. Constituye el objeto de un derecho único que la ley (art. 220 del anteproyecto y 41 de la LSA) confiere al nudo propietario.

¿Son válidos estos argumentos? No cabe duda que a primera vista causan una cierta impresión e inclinan el ánimo a favor de una solución restrictiva. Parece, efectivamente, que sólo los dividendos que se reparten al finalizar cada ejercicio merecen la consideración de frutos de las acciones, de donde se sigue que el contenido económico del derecho del usufructuario ha de concretarse a ellos. Sin embargo, una consideración más atenta y meditada del problema nos lleva a la conclusión de que la virtualidad de las razones expuestas es más aparente que real. Si la finalidad típica del contrato de sociedad es obtener beneficios y éstos constituyen el rendimiento que se aspira obtener de los bienes que se aportan al fondo común, ¿por qué su condición de frutos tiene que depender de la época o forma en que se repartan?

Respecto de la periodicidad, como requisito del fruto, si por tal hemos de entender que los frutos, para serlo, han de poseer la cualidad de reproducirse periódicamente a intervalos regulares tal como sostenía la doctrina clásica, difícilmente puede predicarse dicha circunstancia del dividendo, fruto por antonomasia de la acción según el parecer unánime de

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

los autores.

En efecto, el reparto de dividendos tiene como presupuestos inexcusables estos dos: primero, que la sociedad haya obtenido efectivamente beneficios; segundo, que la junta acuerde destinar esos beneficios o parte de ellos al pago del dividendo. Y aunque los estatutos impongan la necesidad de repartir anualmente un dividendo mínimo fijo, el cumplimiento de esta obligación requiere obligadamente que la situación económica de la sociedad lo permita. El pago regular del dividendo depende, pues, de que la marcha de la sociedad sea a su vez regular. Si no es así, la sociedad pagará unos años dividendo y otros no. No hay, pues, ni jurídica ni económicamente, seguridad de que el accionista obtendrá periódicamente un beneficio por sus acciones de donde se sigue que la supuesta periodicidad del dividendo es mucho más aparente que real y sólo se cumple en las sociedades que de hecho distribuyen dividendos al finalizar cada ejercicio. Ahora bien, lo que acontece, y con esto llegamos al fondo de la cuestión, es que la falta de seguridad sobre la percepción periódica del dividendo no es peculiar y exclusiva de estos frutos, sino que cabe referirla a otros. Incluso a los frutos naturales, y más concretamente a la producción agrícola, fruto por excelencia para el derecho romano, y sobre la cual se ha establecido el requisito de la periodicidad del rendimiento<sup>(45)(61)</sup>. Respecto de ciertos frutos civiles típicos, por ejemplo, la renta o alquiler de edificios, la regularidad de su percepción depende naturalmente de que el propietario consiga alquilarlo y de los períodos en que quede vacante por no encontrarse arrendatarios. Finalmente, hay algunas utilidades (igualmente consideradas frutos civiles) que se perciben conjuntamente y de una vez, por ejemplo, si al dar dinero a préstamo se pacta que los intereses serán satisfechos al final y al mismo tiempo que se devuelve el principal<sup>(46)(62)</sup>.

Todas estas observaciones han dado lugar a una duda. ¿Realmente es necesario que los rendimientos se obtengan de modo periódico para que merezcan la calificación de frutos? Lo niegan autores tan importantes como Reichel<sup>(47)(63)</sup>, Ferrara<sup>(48)(64)</sup>, Barassi<sup>(49)(65)</sup> y Carresi<sup>(50)(66)</sup>.

Otros, como Mosco<sup>(51)(67)</sup>, sostienen que son frutos únicamente las utilidades susceptibles de renovarse normalmente, sin que sea necesario que su producción tenga lugar de un modo absolutamente regular e inagotable según daba a entender el viejo aforismo romano *quidquid ex re nostra nasci e renasci solet*. Con estas reservas, Mosco defiende que la periodicidad (ricorrenza) es característica esencial del fruto, pero no cabe duda que, aun aceptando su punto de vista, nos alejamos considerablemente de las viejas ideas tradicionales sobre esta materia. En definitiva, la tesis de Mosco persigue, ante todo, la finalidad de negar la condición de fruto a aquellos lucros excepcionales que tienen carácter estrictamente aleatorio (por ejemplo los premios, primas o lotes que se otorgan por sorteo a los poseedores de obligaciones, bonos u otros títulos de crédito, para dar mayor aliciente al inversor).

Para nosotros, frutos son los rendimientos que se obtienen sin merma de la sustancia de la cosa que los produce y de conformidad con el destino económico del bien productivo. Ningún precepto exige (al menos en el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

derecho argentino y en el español) que los frutos deban producirse con intervalos regulares, ni se opone a que el rendimiento se perciba unitariamente, al final, cuando la cosa cambia de naturaleza o de destino y es menester buscar para ello una nueva fuente de rentabilidad. El derecho positivo sólo suministra dos ideas cardinales a la hora de fijar la noción de fruto: rendimiento y conservación de la sustancia. Que el fruto es rendimiento, resulta nítidamente de las definiciones o enumeraciones legales que se refieren a los frutos. El salva rerum substantia no sólo aflora expresamente en la definición del usufructo - institución en la que el concepto de fruto tiene valor paradigmático -, sino que, además, la contraposición entre capital y frutos -implícita en todas las normas que aluden a los mismos - sólo se puede establecer si aceptamos que fruto es el rendimiento que se obtiene sin mengua de la cosa fructífera de tal modo que su percepción no altera la identidad ni la capacidad productiva de aquélla(52)(68).

Ambas ideas (rendimiento y conservación de la sustancia) presuponen la separabilidad del fruto, pero en modo alguno postulan la periodicidad que, repetimos, no viene impuesta por ninguna norma positiva. Lo que sucede es que, respecto de ciertos bienes, la conservación de la sustancia exige que la utilidad sólo pueda extraerse periódicamente y después de haber transcurrido ciertos lapsos de tiempo, a fin de que la cosa productiva se recupere o no se agote prematuramente(53)(69). La periodicidad, por consiguiente, es una condición que sólo ha de concurrir en ciertos frutos cuando venga exigida por la conservación de la sustancia. En este sentido debe interpretarse, a nuestro juicio, el comentario de Vélez Sársfield al artículo 2329 del Código Civil argentino. Dice Vélez Sársfield(54)(70)que "frutos son los que la cosa regular y periódicamente produce sin alteración ni disminución de su sustancia: producto de la cosa son los objetos que se separan o se sacan de ella y que una vez separados, la cosa no los produce y que no se pueden separar de ella sin disminuir o alterar su sustancia como las piedras sacadas de una cantera o el mineral sacado de las minas". Está claro que lo que el comentario transcrito se propone, es contraponer fruto a producto y que la clave de la distinción se centra en el hecho de que el fruto se obtiene sin alteración de la sustancia, y el producto no.

Vélez, influido probablemente por la doctrina dominante entonces, debió pensar, además, que sólo los rendimientos que se obtienen regular y periódicamente respetan la sustancia de la cosa. Pero esto, según hemos puesto de relieve anteriormente, entendido en términos generales y absolutos, no es cierto.

En nuestra opinión, por consiguiente, la periodicidad no es un elemento que caracterice decisivamente el concepto de fruto. Ciertamente, muchos de los bienes que la ley considera como tales, se reproducen normalmente a intervalos regulares. Esto acontece con la gran mayoría de los frutos naturales aunque no siempre los ciclos reproductivos sean absolutamente uniformes. Respecto de los frutos civiles, su percepción en forma periódica depende de la fórmula jurídica y económica que se haya utilizado para obtener rendimiento del bien de que se trate. Para el derecho argentino y

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

para el español, son frutos civiles - según resulta de los textos legales antes transcritos - el alquiler del arrendamiento y el interés del préstamo. Uno y otro pueden consistir en una cantidad única que se cobra al celebrarse el contrato o al finalizar éste(55)(71).

En orden a la aptitud para renovarse, se trata de un requisito que sólo puede servir para definir el fruto si se le entiende de un modo muy amplio y elástico(56)(72). Por lo que toca a los frutos civiles, es evidente que una vez liquidada y extinguida la relación jurídica que los produce, la expectativa de obtener un nuevo rendimiento es, en principio, puramente teórica. Además, cuando la cosa productiva cambia de naturaleza o de destino y hay que buscar para ella una nueva fuente de rentabilidad, es perfectamente posible que los nuevos rendimientos nada tengan que ver con los antiguos. La naturaleza recurrente del fruto hay que entenderla; al menos en estos casos, referida al rendimiento en abstracto y no a un tipo concreto de rendimiento.

En cambio, no son frutos los lucros excepcionales aunque puedan percibirse sin detrimento de la sustancia. Así parece resultar de las normas que se ocupan de ellos. Lo mismo el código argentino que el español niegan que el usufructuario tenga derecho a los tesoros que se descubran en la finca usufrutuada (arts. 2868 y 471) y aceptan que los incrementos obtenidos por accesión pertenecen al nudo propietario aunque el usufructo los comprenda(57)(73). El lucro excepcional no es, pues, fruto. Pero de ahí no se sigue que los frutos, para serlo, deban reproducirse periódicamente, sino que han de consistir en el rendimiento normal que se aspira a obtener de las cosas según su naturaleza y su destino.

De lo dicho hasta aquí se desprende, pues, que es inexacto sostener, con fundamento en la supuesta y necesaria periodicidad del fruto, que sólo son frutos de la acción los beneficios que la sociedad reparte de modo regular y periódico, circunstancia que ni siquiera concurre necesariamente en el dividendo. La finalidad que toda sociedad persigue consiste en obtener beneficios para que, más pronto o más tarde, de un modo o de otro, esos beneficios pasen a los socios. El beneficio entregado al accionista constituye, por tanto, el rendimiento normal que espera obtener de su inversión. La época de la entrega y el modo en que la misma se realice - siempre que se trate de entrega efectiva - no pueden afectar a este hecho fundamental. El artículo 475-2 del Código Civil español pone de relieve que los beneficios que produzca una explotación industrial o mercantil, aunque no tengan vencimiento fijo, son frutos y corresponden, consecuentemente, al usufructuario.

Veamos ahora hasta qué punto es cierto que el beneficio acumulado se convierte en sustancia de la acción, segundo argumento que cabe esgrimir contra el derecho del usufructuario a percibir los beneficios que se reparten con cargo a utilidades pasadas a reserva. Aztiria(58)(74), inspirándose en Larraz, considera que la sustancia económica del título acción está integrada por tres subcuotas: subcuota contravalor del capital, subcuota contravalor de reservas y subcuota contravalor de beneficios pendientes de aplicación(59)(75).

La conversión de beneficios en reservas opera una integración de la

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

sustancia a costa de la fructificación del título, lo que, a su juicio, reviste los caracteres de una verdadera novación por cuanto los accionistas han perdido la calidad de terceros acreedores de la sociedad para aumentar en cambio sus posibilidades económicas en la cuota de liquidación a través de la titularidad de las acciones. No revistiendo las reservas - agrega - el carácter de fruto civil, el usufructuario no tiene, en principio, derecho a su distribución. Estamos frente a una desintegración de sustancia que el usufructuario debe respetar en virtud del principio rector salva rerum substantia(60)(76).

Aunque lo lamentemos, nos vemos obligados a discrepar de la opinión del notable tratadista argentino. Para empezar, anotamos en su exposición dos contradicciones. En primer lugar, si la conversión de beneficios en reservas entraña una incorporación de sustancia, y su reparto una desintegración de la misma que el usufructuario debe respetar, ¿cómo se explica que Aztiria reconozca al usufructuario derecho sobre el dividendo que se reparte con cargo a reservas? Ciertamente que Aztiria no es demasiado concluyente sobre el particular y al abordar el tema se aprecian vacilaciones -perfectamente explicables dado su punto de partida -, pero al final parece inclinarse por la afirmativa(61)(77). En segundo término, si fuera verdad que la aplicación de beneficios al fondo de reserva implica novación, la consecuencia debiera ser precisamente la contraria a la que señala Aztiria. Un jurista español - Martínez de la Fuente - parte precisamente de la supuesta novación para llegar, a mi juicio con todo rigor lógico, al resultado opuesto. Martínez de la Fuente(62)(78) considera que la solución del problema debe centrarse en la naturaleza jurídica de la operación que convierte el beneficio en reserva. Cerradas y aprobadas las cuentas del ejercicio -dice aquel autor -, queda concretada la utilidad total (líquida) que la sociedad ha obtenido. Esa utilidad está en el activo social pero tiene enfrente la partida beneficios que es una partida en favor de los socios por definición del contrato de sociedad. No es que los socios sean propietarios en común de esos beneficios, como no lo son del patrimonio social en general (la sociedad como persona jurídica es quien ostenta la titularidad de ese patrimonio), pero tienen un crédito contra la sociedad por razón de aquéllos. Cuando los beneficios en vez de repartirse totalmente van a integrar el fondo de reserva, lo que sucede es que el socio los aporta al fondo común. Por esa parte de los beneficios que se transforma en reserva, el crédito del socio cambia de naturaleza aunque no de titular (se trata, pues, de novación objetiva), se convierte de crédito por beneficios en crédito por reservas. Ahora bien, si al usufructo le es anejo el derecho a percibir los frutos, y los beneficios lo son, ese crédito por beneficios, y luego el crédito por reserva, corresponde al usufructuario que es quien realiza, con medios propios, la nueva aportación en que consiste la integración del fondo de reserva.

Fundadamente dice Aztiria que esta argumentación no le convence. Lo que no advierte es que si admite la novación - como él parece admitirla -, está dando la razón a Martínez de la Fuente. De novación sólo cabe hablar si se entiende, como entiende el autor últimamente citado, que fijado el beneficio, el socio tiene un crédito contra la sociedad por su total participación en



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

aquél. Si esto fuera cierto, no cabe duda que dicho crédito correspondería al usufructuario, y por tanto también él sería titular del nuevo crédito sobre las reservas. Lo que acontece es que la premisa mayor en que descansa el razonamiento de Martínez de la Fuente no es exacta. El accionista no tiene un crédito contra la sociedad referido a la totalidad de la ganancia obtenida durante el ejercicio y que refleja el balance, pues, de ser así, no tendría explicación que sin su voluntad, y aun contra su voluntad, pudiera realizarse esa especie de novación objetiva en que consiste, según Martínez de la Fuente y Aztiria, la dotación del fondo de reserva<sup>(63)(79)</sup>. La verdad es que la sociedad no está obligada a repartir al finalizar cada ejercicio todos los beneficios que aquél le haya deparado. Independientemente de las previsiones legales o estatutarias al respecto, es la junta quien tiene que decidir sobre el particular<sup>(64)(80)</sup>. Se confunde, pues, el derecho genérico a participar en los beneficios con el derecho concreto a exigir su entrega. El derecho genérico es inherente a la condición de socio y se proyecta naturalmente sobre todo el beneficio. Pero se trata de un derecho que está in habitu y no in actu. Por el beneficio de la sociedad no es, sin más, beneficio (y por tanto fruto) para el socio, distinción que Martínez de la Fuente no percibe. El derecho concreto a exigir la entrega de los beneficios obtenidos surge del acto social que dispone el reparto (sólo del beneficio, o de la total participación en el activo que incorpora la acción). Únicamente entonces cabe hablar de un crédito del socio contra la sociedad. No hay, pues, novación, porque no existe un crédito previo que cambie de naturaleza o de objeto, sino que el crédito nace "ex novo", como tal crédito, al tomarse el acuerdo de que los beneficios, de una forma o de otra, se entreguen a los socios.

El traspaso de los beneficios a la cuenta de reservas no implica, según acabamos de constatar, verdadera novación. Pero, ¿supone modificación o cambio, en el sentido de que los beneficios incorporados al fondo de reserva se convierten en sustancia de la acción? Para centrar adecuadamente nuestra respuesta conviene que, ante todo, recordemos dos ideas que ya han quedado apuntadas anteriormente. En primer término, el concepto "sustancia" sólo tiene relieve jurídico en tanto sirve para caracterizar - negativamente - al fruto. En segundo lugar, ambas nociones - fruto y sustancia - únicamente cobran virtualidad (civilmente, se entiende) si el derecho a los frutos pertenece a quien no es dueño de la cosa productiva. Frente al accionista pleno propietario, no tiene interés averiguar si los beneficios que pasan a reserva son o no sustancia de la acción. En cambio, ante el supuesto de acciones en usufructo la cuestión reviste indiscutible importancia, pues de su solución depende cuáles sean los derechos del nudo propietario y del usufructuario.

La ley nos dice que el usufructuario tiene derecho a los beneficios que se obtengan durante el usufructo. De esta declaración se sigue, por consiguiente, que el legislador, en principio estima que los beneficios sociales son frutos. Pero, ¿pierden los beneficios esta condición por el hecho de integrarse en el fondo de reserva? La contestación afirmativa equivale a sostener que el beneficio pasado a reservas deja de ser

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

beneficio, punto de vista inaceptable, pues la ganancia es siempre ganancia cualquiera que sea el empleo que reciba. Los beneficios que la sociedad consigue no pierden este carácter - el fisco lo sabe muy bien - aunque se incorporen establemente al activo y en el pasivo surja, como contrapartida, una nueva cifra de retención. Esta verdad -incontestable para la sociedad - requiere sin embargo cierta matización si las cosas las miramos desde el ángulo visual del accionista. Para el socio el beneficio social (fuente de la que proceden los frutos de la acción) sólo se convierte en beneficio singular cuando aquél se reparte. El beneficio no repartido es, respecto del accionista, un beneficio expectante al que le falta una condición - la entrega - para consolidarse. Si la formación de reservas llevara consigo la seguridad de que los beneficios con que se nutren no van a repartirse jamás, se podría mantener que la ganancia, al dejar de ser posible beneficio (singular para el socio), había devenido sustancia de la acción. Pero, como es obvio, esta seguridad no existe, pues el destino último a que están afectos los beneficios consiste en su distribución entre los socios(65)(81).

El beneficio pasado a reserva no deja de ser, por consiguiente, beneficio. Beneficio actual para la sociedad y potencial para el accionista. Lo que ocurre es que el beneficio no repartido forma parte del activo social y, consecuentemente, la acción, concebida como cuota parte de ese activo, comprende también el beneficio bloqueado. Pero este fenómeno se da no sólo cuando los beneficios pasan a reserva o se capitalizan sino que se registra siempre que la sociedad logra ganancias y mientras no las reparte. También el beneficio que se distribuye por vía de dividendo ordinario ha estado previamente en el patrimonio social y ha integrado la cuota que la acción representa. Con el reparto del beneficio el valor de la acción disminuye. Pero si esta disminución de valor, subsecuente a la distribución de beneficios, se entiende como alteración de la sustancia, habrá que concluir, en buena lógica, que el usufructuario jamás podrá percibir aquéllos, resultado absurdo y expresamente contrario a lo que establece el derecho positivo. Desde el punto de vista de las relaciones que median entre el usufructuario y el nudo propietario, la conversión de la "subcuota beneficios pendientes de aplicación" en "subcuota contravalor reservas" (para seguir la terminología de Larraz) sólo tiene trascendencia en un doble sentido. En cuanto que aplaza hasta un momento indeterminado el posible reparto de la ganancia obtenida (lo que reduce la probabilidad de que el usufructuario llegue a participar en ella), y porque eleva la cifra de retención. Mas el aplazamiento del reparto si éste llega realmente a producirse, no puede impedir que el beneficio adquiera la condición de fruto de la acción(66)(82), ni la reducción de la cifra de retención al límite que tenía antes de la integración de la reserva o la capitalización del beneficio entraña perjuicio alguno para el nudo propietario, pues, si el beneficio que pasó a reserva o fue capitalizado subsiste (y naturalmente su subsistencia es presupuesto del reparto), de cara a la libre disponibilidad de futuros beneficios, lo mismo da que la cifra de retención sea más alta o más baja, con tal que esté cubierta por el activo líquido preexistente. El reparto de las reservas(67)(83)determinará, lógicamente, una disminución del valor de la

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

acción, pero esa minusvalía, pura consecuencia del reparto de un beneficio acumulado, no atenta, según hemos subrayado, contra el *salva rerum substantia*. Económicamente la salvaguarda de ese principio sólo postula, como dice Larraz(68)(84), que el usufructuario deje intactas las subcuotas que la acción comporta al constituirse el usufructo. Por lo demás, la entrega de las reservas al usufructuario no altera ni menoscaba la posición jurídica del accionista nudo propietario, puesto que no modifica su coeficiente de participación en la sociedad. Y si el reparto del beneficio acumulado tiene lugar al producirse la amortización de la acción, la alteración de la sustancia -que se consume al mudar de naturaleza el derecho del nudo propietario - no es consecuencia de aquel reparto, sino de un hecho distinto - independiente de la voluntad del usufructuario - con virtualidad suficiente para desatar, aunque sea parcialmente, el vínculo social, y del cual la entrega de las ganancias a los socios es un puro efecto derivado y secundario.

La consideración de esta última hipótesis nos lleva de la mano a examinar las razones concretas que se aducen contra el derecho del usufructuario a participar en las ganancias que se reparten englobadas en la cuota de liquidación, bien sea que el derecho a ésta nazca como consecuencia de la disolución de la sociedad, bien derive de la reducción del capital social o del ejercicio de la facultad de separarse que la ley reconoce al accionista en ciertos casos(69)(85). Se arguye al respecto, como ya quedó apuntado, que la cuota de liquidación es un todo único e indivisible en la que no cabe distinguir lo que es ganancia de lo que no lo es, y constituye además el objeto de un derecho único que la ley atribuye al nudo propietario.

Semejante argumentación nos parece, con todos los respetos para los doctos pareceres contrarios, absoluta y totalmente equivocada.

Para empezar, ya resulta anómalo que con relación a la cuota de liquidación se nos diga que no cabe hablar de beneficios(70)(86)cuando justamente sólo a la hora de disolver la sociedad es posible establecer, con absoluta seguridad, si ha habido o no ganancias(71)(87). Ciertamente lo que se entrega al socio, como resultado de la liquidación, es una cantidad única, pero no cabe duda que esta cantidad comprende la parte que corresponde proporcionalmente a la acción en los beneficios sociales. En el orden estricto del derecho privado (no así en el aspecto fiscal, por supuesto) y en función del accionista pleno propietario, no tiene mayor importancia que el importe de la cuota sea restitución de capital o beneficio. Pero la discriminación se impone - aunque el problema tenga que ventilarse extramuros de la sociedad -, si hay por medio un usufructo. En la medida en que el usufructuario tiene derecho a los beneficios que se obtengan y repartan durante el usufructo, no hay razón alguna para privarle de ellos por el hecho de que no hayan sido objeto de un reparto específico y singularizado, siendo así que, a través de la cuota de liquidación, el beneficio también se entrega al accionista.

Con objeto de salir al paso de esta evidencia, Aztiria(72)(88)recurre a la distinción entre fruto y producto. El remanente que se distribuye a los accionistas - dice Aztiria - no tiene la naturaleza jurídica de fruto, sino la de

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

producto, y para robustecer esta afirmación Aztiria se ampara en la autoridad de Vélez Sársfield y recuerda las palabras del ilustre jurista argentino que antes transcribimos: "productos de la cosa son los objetos que se separan o sacan de ella, y que una vez separados la cosa no los produce, y que no se puede separarlos de ella sin disminuir o alterar su sustancia, como las piedras de una cantera o el mineral sacado de las minas". Por nuestra parte entendemos que la distinción entre fruto y producto carece aquí de aplicación. En tanto el remanente que se entrega al socio no sea beneficio, no hay por qué preguntarse si estamos en presencia de un fruto o de un producto. Pero si el remanente excede del capital aportado, el exceso, o sea el beneficio, es fruto y no producto. Sin duda, la disolución de la sociedad (o la liquidación de la cuota del socio en las demás hipótesis que aquí estamos considerando) impide que las acciones que se reintegran sigan devengando beneficios.

Pero, como ya tuvimos ocasión de advertir, esto acontece con todas las inversiones cuando agotan su ciclo vital y hay que buscar para el capital invertido una colocación diferente. Los productos de que nos habla Vélez Sársfield - como claramente se desprende de los ejemplos con que ilustra su pensamiento - son utilidades que se perciben a costa de la sustancia de la cosa que las contiene. La conceptuación de tales utilidades como producto y la incapacidad de la cosa para volver a producirlas es inherente a su naturaleza originaria. En nuestro caso todo es diferente. Nos encontramos ante un bien que ha cambiado de naturaleza - sin que el usufructuario haya tenido nada que ver con ello - y que se ha transformado en una cantidad de dinero que excede del capital invertido. La atribución de ese exceso, que es un rendimiento obtenido de acuerdo con la finalidad de la inversión realizada a persona distinta del propietario, no constituye, por hipótesis, merma del capital, ni impide que éste se reinvierta de modo que pueda obtenerse de él un nuevo rendimiento. Recordemos lo que dijimos al respecto al ocuparnos de la naturaleza recurrente de los frutos.

Así, pues, en la cuota de liquidación es perfectamente posible diferenciar el contravalor capital y el contravalor beneficio. Y como quiera que el beneficio ha sido entregado por la sociedad y además se puede separar perfectamente del capital (lo que no ocurría mientras las ganancias formaban parte del activo social), es indudable que el usufructuario puede reclamarlo del nudo propietario.

Establecida esta regla o principio general, urge inmediatamente una aclaración. Objetivamente hablando, el beneficio de liquidación consiste en la diferencia que media entre el importe de las aportaciones que liberaron la acción(73)(89)y el montante a que asciende la cuota. No procede, obviamente, que esa diferencia se entregue sin más ni más al usufructuario. El usufructuario sólo tiene derecho, como sabemos, a las ganancias que se hayan obtenido durante el usufructo. Por consiguiente, habrá que descontar del beneficio general la parte imputable a reservas formadas antes de constituirse el usufructo. Tampoco pueden integrar el beneficio a que el usufructuario tiene derecho las plusvalías experimentadas por los elementos

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

del activo fijo. Es indudable, a nuestro juicio, que la ley, al conceder al usufructuario el derecho a participar en los beneficios sociales, se refiere a las ganancias logradas merced a la explotación del negocio o negocios que constituyen el objeto social, pero no ha querido aludir a lo que, fiscalmente, llamamos en España "beneficios atípicos"(74)(90). El principio general en materia de usufructo es que el aumento de valor de las cosas usufrutuadas pertenece al nudo propietario. El usufructo de acciones tiene por objeto indirecto una participación en la empresa que la sociedad explota. La interposición de la persona jurídica - titular formal de la empresa - no ha de nublar nuestra visión de la realidad. Por eso no es lícito que a la hora de establecer los beneficios que deben asignarse al usufructuario prescindamos de distinciones para atender tan sólo al dato de que el beneficio se haya obtenido durante el usufructo.

La necesidad de hacer estas distinciones puede dar lugar a algunas dificultades. Pero ni éstas son invencibles ni el afán de eliminarlas debe inclinarnos a cortar por lo sano mediante el cómodo expediente de negar al usufructuario todo derecho a participar en los resultados de la liquidación. En principio, la fijación de la participación del usufructuario en dichos resultados se establece en función de una simple división. El dividendo estará integrado por los beneficios acumulados durante el usufructo (pasados a reserva o capitalizados, con deducción en su caso del saldo acreedor de la cuenta de pérdidas y ganancias, y sin contar las revalorizaciones que luzcan en cuentas) y el divisor por el número total de acciones(75)(91). Si de acuerdo con la ley la cantidad que se tiene que satisfacer al accionista se fija en función del balance (por ejemplo, ejercicio del derecho de separación, en casos de transformación o fusión), el cociente de la división propuesta nos dará sin más la cantidad que hay que pagar al usufructuario por cada acción usufrutuada. Veamos ahora cómo hay que proceder si la cantidad que se reintegra al accionista no se establece en virtud del balance sino atendiendo al precio de cotización en bolsa, o en virtud del resultado de la liquidación del patrimonio social, que es lo que acontece en caso de disolución. Con relación a estos dos supuestos, son pensables tres hipótesis según que el importe de la cuota de liquidación coincida o no con el valor de la acción según balance. Si hay coincidencia (cosa posible aunque improbable) nos encontraremos de hecho ante una situación idéntica a la que hemos contemplado en primer lugar, es decir, el usufructuario recibirá por acción una cantidad igual al cociente de la división que antes propusimos. Cuando el importe de la cuota de liquidación (determinado por la cotización en bolsa o por la liquidación efectiva del patrimonio social) sea inferior al valor teórico de la acción según balance, la diferencia en menos habrá que cargarla a la participación del usufructuario. Nos fundamos para mantener esta solución en el hecho de que el único beneficio absolutamente real es el que dimana de la liquidación efectiva de la sociedad (o de la liquidación efectiva de la cuota del socio). Por consiguiente, el usufructuario no podrá pretender que el nudo propietario le entregue un beneficio que el mismo no ha llegado a percibir. Por último, si la cuota de liquidación será el valor de la acción conforme a balance, el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

usufructuario percibirá desde luego su participación en el beneficio, calculada según lo antes dicho, pero el exceso pertenecerá al nudo propietario, no sólo porque las plusvalías quedan a favor de la propiedad sino porque además no parece justo conceder al usufructuario un beneficio mayor del que habría obtenido de haber sido repartidas en su sazón las ganancias acumuladas(76)(92).

Por último, contra la posibilidad de que el usufructuario exija la entrega de los beneficios incluidos en la cuota de liquidación (en la proporción en que los mismos le pertenecen según los criterios que acabamos de exponer), se aduce que el derecho a reclamar esa cuota viene atribuido por la ley exclusivamente al nudo propietario. Fácilmente se alcanza que la entidad de esta objeción no es muy grande. Para superarla basta poner en juego la distinción, sobre la que tanto hemos insistido en la primera parte de este trabajo, entre relaciones externas y relaciones internas. En el orden externo -relaciones del accionista frente a la sociedad -, el derecho a la cuota de liquidación se atribuye al nudo propietario. Quiere esto decir que sólo él está legitimado para exigir la entrega de la suma a que ascienda la cuota. La solución es perfectamente lógica. La cuota de liquidación constituye - al menos en parte - el contravalor de la sustancia de la acción y, por tanto, en esta medida, pertenece al nudo propietario. Ciertamente puede comprender también beneficios sobre los que el usufructuario acredite algún derecho, pero esto no siempre ocurrirá. Por otra parte no es razonable involucrar a la sociedad en el problema que entraña discriminar la parte que puede corresponder al usufructuario en la cuota de liquidación. Se trata de un asunto que sólo interesa al nudo propietario y al usufructuario y que, consecuentemente, debe zanjarse sin sacarlo de la zona en que está emplazado. La sociedad, pues, sin meterse en distinciones, entregará el montante de la cuota de liquidación al nudo propietario y el usufructuario nada podrá reclamar de los administradores o liquidadores sociales. En este sentido hay que interpretar la ley cuando dice que el ejercicio del derecho a la cuota de liquidación(77)(93)corresponde al nudo propietario. A nuestro juicio, esta disposición no se opone a que el usufructuario reclame del nudo propietario la equivalencia del beneficio acumulado durante el usufructo y que resulte incluido en la suma que, como cuota de liquidación, ha sido satisfecha por la sociedad.

En todos los supuestos que hemos examinado hasta aquí hay entrega real de beneficios acumulados. Nos queda por considerar la hipótesis de reparto de acciones liberadas con reservas, o, en general, con ganancias no repartidas. ¿La distribución de acciones liberadas entre los accionistas equivale al reparto de los beneficios que constituyen su contravalor y con cargo a los cuales dichas acciones se liberan? Se impone, a nuestro juicio, la contestación negativa, y por eso la solución del artículo 220 del anteproyecto al prescribir que el usufructuario no tiene derecho a la propiedad de esas acciones (aunque los beneficios que las respalden hayan obtenido durante el usufructo) es plenamente correcta.

Los términos concluyentes en que está concebido el texto proyectado excusan, a primera vista, de comentario. Sin embargo es conveniente que

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

nos detengamos a considerar las diferencias que median entre el reparto de acciones liberadas con reservas y la entrega efectiva de éstas, a fin de justificar por qué los derechos del usufructuario tienen diferente alcance según se trate de una o de otra hipótesis. El tema, para el derecho español, reviste aun mayor importancia, debido a que el artículo 41 de la LSA no es, en este punto, tan claro como el artículo 220 del anteproyecto. La norma española, como sabemos, no se refiere expresamente al supuesto de distribución de acciones liberadas con cargo a reservas, sino que atribuye genéricamente al usufructuario el derecho a participar en las ganancias obtenidas durante el usufructo y que se repartan mientras el mismo está vigente. Luego, si se entiende que la entrega de acciones liberadas con reservas equivale a un reparto de beneficios y los que respaldan los nuevos títulos se han acumulado, vigente el usufructo, habrá que concluir que aquellas acciones pertenecen al usufructuario.

La cuestión, aun polémica, no está totalmente dilucidada y se registran todavía opiniones contradictorias(78)(94).

A nuestro juicio es incontrovertible que la distribución de acciones liberadas con cargo a reservas no equivale a un reparto efectivo de beneficios acumulados. El reparto efectivo de beneficios sólo tiene lugar cuando las ganancias sociales pasan del patrimonio de la sociedad al patrimonio particular del socio. Pero en la ampliación de capital mediante la capitalización de reservas, éstas (o sea el beneficio acumulado) lejos de ingresar en el patrimonio del socio continúan en el patrimonio social de tal modo que, en lo sucesivo, sólo podrán ser objeto de entrega si la sociedad se disuelve o reduce su capital, o si el socio ejercita, cuando le esté permitido, el derecho de separación. Con objeto de desvirtuar esta evidencia y de justificar que la emisión de acciones liberadas constituye una distribución indirecta de beneficios, se acude a consideraciones de orden práctico. La operación, se dice, equivale a un reparto de dividendos con aplicación subsiguiente e inmediata de los mismos a la adquisición de las nuevas acciones. Tanto da que las reservas se repartan a través de la cuenta de pérdidas y ganancias como a través de la cuenta de capital. En el primer caso se entrega dinero y en el segundo, cosas (las nuevas acciones)

Fácilmente se advierte que este modo de razonar no es válido. Se olvida que las acciones liberadas con cargo a reservas equivalen, como toda acción, a una cuota del patrimonio social. Las nuevas acciones se proyectan objetivamente no sólo sobre aquella parte del activo que ha servido para liberarlas (beneficio acumulado) sino sobre todos los bienes sociales. Cada acción expresa la proporción en que su titular participa - económica y administrativamente - en la sociedad. La emisión de nuevas acciones lleva consigo fatalmente que el coeficiente de participación o de las acciones antiguas disminuya, lo que se traduce en perjuicio para ellas, tanto en el aspecto político - pierden poder decisorio, pues el voto es proporcional a la participación en el capital -, como en el económico si el nominal de la nueva acción es inferior a su valor efectivo(79)(95). La acción liberada con cargo a reservas reduce, pues, el valor del voto de la acción

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

antigua y además mengua su participación en las eventuales plusvalías alcanzadas hasta entonces por los elementos del activo y en las reservas que no hayan sido objeto de capitalización. Estos perjuicios carecen, claro está, de trascendencia en tanto las nuevas acciones se adjudiquen, en la proporción correspondiente, al titular de las acciones antiguas, pero son irreparables si aquéllas se entregan a otra persona, en nuestro caso al usufructuario. Las nuevas acciones no son, pues, fruto de las antiguas, ya que su atribución a persona distinta del titular de las acciones preexistentes presupone para éstas una alteración de la sustancia determinada por la reducción de su coeficiente de participación en la sociedad. Esta alteración de la sustancia no se produce, en cambio, según ya hemos puesto de relieve, en las hipótesis de entrega real y directa de beneficios acumulados, pues si la acción subsiste (porque se trata exclusivamente de un reparto o distribución de reservas), no se modifica el coeficiente de participación que representa, y si la acción se amortiza y se convierte en dinero, este cambio es independiente de la entrega del beneficio, el cual, por otra parte, se puede separar sin alteración de la nueva sustancia que ahora asume la cosa transformada(80)(96).

El nudo propietario no está, pues, obligado a entregar al usufructuario las acciones liberadas que se le hayan adjudicado. Esto no significa, sin embargo, que el usufructuario carezca de todo derecho sobre dichas acciones. Por de pronto, el artículo 220 del anteproyecto establece que el usufructo se extiende a los nuevos títulos. La solución - igualmente válida para el derecho español aunque el artículo 41 de la LSA nada nos diga sobre el particular - es totalmente correcta. El aumento del capital social con cargo a reservas no implica una correlativa ampliación del patrimonio social, porque el contravalor de las acciones emitidas (reservas o beneficios acumulados) se encontraba ya en la sociedad. La operación consiste - como señala acertadamente Aztiria(81)(97)- en la nueva representación jurídica de una participación que permanece patrimonialmente idéntica. La nueva acción que se entrega al accionista expresa solamente el desdoblamiento formal de la cuota del socio que en el fondo continúa inalterada aunque en lo sucesivo aparezca representada por dos títulos. Por lo tanto la expansión nominal del derecho del nudo propietario debe venir acompañada por una paralela expansión del derecho del usufructuario, pues, en otro caso, es decir, de no proyectarse ese derecho sobre las nuevas acciones, quedaría recortado el objeto real del usufructo(82)(98).

Pero a nuestro juicio hay todavía más. La conversión de las reservas en capital no tiene porqué afectar al derecho expectante que ostenta el usufructuario sobre los beneficios no repartidos que se hayan obtenido durante el usufructo. Así como la distribución de acciones liberadas no debe modificar en su perjuicio la posesión del nudo propietario frente al usufructuario, así tampoco debe influir peyorativamente sobre la de éste. Por consiguiente, si las acciones usufructuadas (tanto las antiguas como las nuevas) se amortizan a consecuencia de la disolución de la sociedad, ejercicio del derecho de separación, o reducción del capital, habrá que



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

entregar al usufructuario la parte que proporcionalmente le corresponda en los beneficios acumulados durante el usufructo(83)(99). La capitalización de las reservas - insistimos en ello - no les priva de su condición de beneficios, actuales para la sociedad y potenciales para el accionista.

Estas consideraciones sobre el reparto de acciones liberadas con reservas nos permite vislumbrar el final del largo peregrinaje que hemos emprendido acuciados por la necesidad de concretar el ámbito de los derechos del usufructuario sobre los beneficios sociales. Cumple ahora que vayamos resumiendo nuestras conclusiones. Éstas se polarizan en torno a dos ideas básicas: Los beneficios de la sociedad no son frutos de la acción mientras no se entregan a los accionistas, pero adquieren automáticamente este carácter tan pronto como la entrega tiene lugar sin que sea trascendente a estos efectos la época o la forma en que se verifique, siempre que se trate de entrega real y no sólo aparente.

Consecuentemente, el usufructuario acredita derecho a los beneficios sociales en tanto éstos, mediante su entrega por la sociedad, devienen frutos de las acciones que usufructúa. Con una doble condición: que las ganancias que se reparten hayan sido logradas durante el usufructo y que el reparto se opere antes de que aquél se extinga. El artículo 41 de la ley española alude expresamente a esas dos limitaciones temporales. En cambio, el artículo 220 del anteproyecto habla únicamente de "utilidades obtenidas durante el usufructo". No obstante lo cual hay que entender, asimismo, que el usufructo sólo alcanza a esas utilidades si se reparten cuando aún está vigente. La exigencia es lógica y deriva de la especial significación que reviste la entrega de los beneficios sociales. Supuesto que los beneficios de la sociedad sólo llegan a ser frutos de la acción si se entregan a los accionistas, parece evidente que el usufructuario sólo puede tener derecho a los beneficios que adquieren aquella cualidad, es decir, que maduran como frutos, dentro del periodo de duración del usufructo.

Que el usufructuario únicamente está facultado para hacer suyos los frutos que se devengan mientras el usufructo existe, resulta de la naturaleza misma de su derecho, esencialmente temporal. Firme este principio, el único problema que se plantea es el de decidir qué acontece con los frutos que se producen una vez que el usufructo ha terminado pero que corresponden a un periodo fructífero durante el cual el usufructo estuvo parcialmente vigente. La solución tradicional distingue, al respecto entre frutos naturales y frutos civiles. Los frutos naturales pendientes al extinguirse el usufructo pertenecen al nudo propietario (art. 2864 del Código Civil argentino y 472 del Código Civil español), mientras que los frutos civiles se entienden percibidos por días y corresponden al usufructuario en proporción a la duración de su derecho (art. 2865 del Código Civil argentino y 474 del Código Civil español), lo cual no significa, según hemos puesto de relieve anteriormente, que los frutos civiles se adquieran efectivamente por días sino que se distribuyen como si realmente se hubieran adquirido así. Se trata de una regla que se refiere no a la adquisición - apropiación sino a la adquisición - pertenencia.

¿Debe aplicarse el artículo 2864 del código argentino (o el 474 del código

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

español) al usufructo de acciones? A primera vista parece que hay que inclinarse por la respuesta afirmativa, por cuanto que los beneficios sociales que se distribuyen a los accionistas tienen, para éstos, según sabemos, la condición de frutos civiles. Sin embargo, ni está demasiado claro que tal solución sea procedente ni su aplicación práctica está exenta de dificultades.

Contra la posibilidad de invocar el régimen común de adquisición de los frutos civiles en tema de usufructo de acciones militan argumentos de indudable consistencia. En primer término tropezamos con la división literal de las leyes especiales respectivas. El artículo 41 de la ley española dice, como acabamos de recordar, que el usufructuario únicamente tiene derecho a las ganancias sociales que, además de haberse obtenido durante el periodo de duración del usufructo, se repartan dentro del mismo. La redacción de la norma postula que incluso el dividendo repartido con cargo a los beneficios de un ejercicio en que el usufructo existió pertenece al nudo propietario si el acuerdo de la junta sobreviene cuando aquél se ha extinguido. Así lo entiende comentarista tan autorizado como Uria(84)(100). El artículo 220 del anteproyecto, aunque no exige con carácter general que las utilidades sociales se repartan mientras el usufructo está vigente, indica, no obstante, en su párrafo tercero, que "el dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago", lo que permite sustentar tesis análoga a la que defiende Uria. En segundo lugar hay que tener presente que la razón que justifica el reparto de los frutos civiles entre el usufructuario y el nudo propietario, a pesar de que el usufructo se haya extinguido al tener lugar la percepción del fruto civil, estriba en que la cuantía de estos frutos suele ser proporcional a la duración del período fructífero, circunstancia que es ajena a los beneficios sociales, incluso aunque los refiramos a los obtenidos en un ejercicio de terminado, ya que tales beneficios son consecuencia de la actividad social que se traduce en una serie de operaciones cuyo resultado puede ser próspero o adverso, y sin que para calificar de beneficio el resumen de signo positivo que aquéllas arrojen juegue para nada el momento de su realización ni el tiempo que consumió cada una. Dice al respecto Venezian(85)(101) que "las utilidades que procura la participación en una sociedad no son principalmente un sustitutivo de las que puedan obtenerse invirtiendo el importe de la aportación en otra cosa, sino que son un fruto de aquel derecho de participación en las ganancias que en el momento de comenzar el usufructo hace suyo el usufructuario bajo la condición sabida de que durante el usufructo venza el pago de las mismas". Finalmente no se debe perder de vista que mientras el crédito dirigido a obtener la prestación en que consisten los frutos civiles nace, por lo general, desde que se constituye la relación jurídica básica de que derivan (relación de préstamo, de arrendamiento, de renta vitalicia, etc.), el crédito, cuyo contenido es exigir el pago del dividendo, sólo se perfecciona con el acuerdo de la junta que fija el beneficio y determina qué parte de él ha de distribuirse entre los accionistas.

Con todo, y ser estas consideraciones argumentos de mucho peso, tal vez

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

no sean totalmente decisivas. Para combatir la primera, es decir, para obviar las consecuencias de una interpretación excesivamente apegada a la letra de la ley, basta invocar, una vez más, la distinción entre relaciones internas y relaciones externas, y en materia de adquisición de frutos, la contraposición entre adquisición - apropiación y adquisición - pertenencia. Como dice Messineo(86)(102), aunque el dividendo se cobre íntegramente por quien sea poseedor del título en el momento del pago, esto no quiere decir que pertenezca totalmente al que materialmente lo percibe. El artículo 220 del anteproyecto (igualmente el art. 41 de la LSA) legitima a la sociedad para pagar al nudo propietario si el usufructo se ha extinguido en el momento de efectuarse el pago(87)(103), pero no debe reputarse decisivo a la hora de concretar a quién pertenece el dividendo de un ejercicio en que el derecho del usufructuario estuvo total o parcialmente vigente. Es cierto que la cuantía de los beneficios sociales no guarda proporción con la duración del ejercicio social, pero también lo es que merced a la permanencia de la sociedad durante ese período de tiempo ha sido posible que el beneficio se consiga, por lo que no es injusto que el dividendo que corresponde al ejercicio en que se inicia o se extingue el usufructo se distribuya entre ambos interesados. Por último, aunque es verdad que el crédito al dividendo sólo nace con el acuerdo de la junta que decide repartirlo, no se puede olvidar que el derecho a los beneficios existe, aunque sea expectante, con anterioridad a dicho acuerdo. Éste no hace sino concretar ese derecho refiriéndolo a un ejercicio determinado. Se habla en este sentido del alcance retroactivo del acuerdo de la junta(88)(104). Sería verdaderamente arbitrario que el dividendo de un ejercicio que el usufructo abarcó íntegramente fuera a parar a manos del nudo propietario por el hecho de que el acuerdo ordenando su distribución haya tenido lugar después de extinguirse el usufructo. Supuesto, pues, que lo decisivo no es la subsistencia del usufructo en el momento de acordar el pago del dividendo, nada se opone a que se aplique el artículo 2864 del Código Civil (o el 474 del código español) para regular la distribución del que corresponde al ejercicio en que se inició o se extinguió el usufructo. En el primer caso el usufructuario percibirá el dividendo, pero tendrá que abonar al nudo propietario la parte imputable a los días de ese ejercicio anteriores a la constitución del usufructo, en el segundo, las cosas sucederán a la inversa, es decir, el nudo propietario será el perceptor del dividendo con obligación de satisfacer al usufructuario (o a sus herederos) una fracción de ese dividendo calculada en función de los días de vigencia del usufructo(89)(105). Si varios usufructuarios se suceden en el usufructo durante el mismo ejercicio, el dividendo se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos, según reza el propio artículo 220 que confirma así la impresión de que la facultad del tenedor del título para percibir el dividendo es sólo trascendente en el campo de las relaciones externas(90)(106).

Los argumentos expuestos nos resuelven el problema de la atribución del dividendo repartido en contemplación de los resultados del ejercicio corriente al tiempo de constituirse o extinguirse el usufructo, pero no sirven

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

de mucho si nos situamos ante otras hipótesis diferentes. Son éstas, pago de dividendo con cargo a reservas y entrega de beneficios englobados en la cuota de liquidación.

Respecto del dividendo que se paga con reservas lo decisivo, según resulta tanto del artículo 220 del anteproyecto como del artículo 41 de la LSA, es que los beneficios acumulados, que se distribuyen como dividendo en un ejercicio posterior, se hayan obtenido durante el usufructo. Consecuentemente, si las reservas que nutren ese dividendo se han formado antes de la constitución del usufructo, el usufructuario no podrá hacer suyo ese dividendo aunque el usufructo esté vigente en el momento de acordarse el pago<sup>(91)(107)</sup>. A la inversa, ese dividendo pertenecerá al usufructuario cuando las reservas que así se distribuyen proceden de beneficios acumulados durante el usufructo. Con un límite, que se repartan con el carácter de dividendo de un ejercicio en que el usufructo haya estado vigente. La atribución de una parte de los frutos civiles al usufructuario, aunque el usufructo se haya extinguido, tiene como presupuesto que correspondan a un período fructífero que se inició durante la vigencia del usufructo. En otro caso, es decir, si el comienzo del período fructífero tiene lugar cuando ya se ha extinguido el usufructo, el usufructuario no acredita evidentemente, ningún derecho a los frutos obtenidos en ese período. Se suscita, no obstante, una dificultad en el caso de que el usufructo no haya abarcado todo el ejercicio. ¿A quién corresponde el dividendo de ese ejercicio? La contestación es simple si las reservas se han acumulado antes de iniciarse el usufructo, pues entonces ya sabemos que el usufructuario no acredita, bajo ningún concepto, derecho a ese dividendo. Pero, ¿y si las reservas se han constituido en su totalidad durante el usufructo? ¿Habrá que atribuir el dividendo por entero al usufructuario no obstante no haber abarcado el usufructo todo el ejercicio, o será preferible inclinarse hacia la distribución proporcional? A favor de la primera solución milita una consideración de equidad. Puesto que el dividendo extraído de reservas anteriores no pertenece al usufructuario, a pesar de que se haya satisfecho durante el usufructo, parece justo que el nudo propietario no participe en el que se distribuya con cargo a beneficios acumulados después del nacimiento del derecho de disfrute. Sin embargo, no vemos términos hábiles para llegar a esta conclusión. El fruto civil sólo se atribuye íntegramente al usufructuario cuando el usufructo se ha proyectado sobre todo el período fructífero a que corresponde, pero, si solamente comprende una fracción de ese período, el usufructuario sólo percibe una parte proporcional. No hay ningún precepto positivo que permita ir más lejos en defensa de los intereses del usufructuario. Consecuentemente, como los beneficios sólo devienen fruto al acordarse su reparto, el dividendo satisfecho con cargo a reservas tendrá que ser considerado fruto del ejercicio al que se impute, y por ello el usufructuario sólo podrá recabar que se le entregue la parte de ese dividendo que corresponda a los días del ejercicio que transcurrieron bajo la vigencia del usufructo.

Sin salir de los dividendos pagados a expensas de las reservas, todavía cabe plantearse nuevos problemas. Sabemos que sobre estos dividendos

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

no acredita derecho alguno el usufructuario si las reservas se formaron antes del usufructo. Pero supongamos - y la hipótesis es ciertamente posible y hasta probable - que la formación del fondo de reservas se ha iniciado antes de la constitución del usufructo y que se ha incrementado con posterioridad al nacimiento de éste. Es indudable que el dividendo que se paga con reservas se imputa a éstas en su conjunto y por tanto no es dable discernir si procede de las que se formaron antes o después de constituirse el usufructo. ¿Que hacer con este dividendo? Si se ha de cumplir la ley, parece que lo más correcto será distribuirlo entre el usufructuario y el nudo propietario de acuerdo con la proporción que guardan respecto del total de las reservas las acumuladas dentro de uno y otro período. La distribución será todavía más compleja si el dividendo en cuestión corresponde al ejercicio en que se extingue el usufructo. El reparto que ordena el artículo 2864 del Código Civil habrá que referirlo exclusivamente a la parte del dividendo que proporcionalmente corresponda a las reservas constituidas durante el usufructo.

Por último tenemos los beneficios que se satisfacen al accionista involucrados en la cuota de liquidación. Estos beneficios no se entregan con el carácter de ganancia imputable a un ejercicio determinado; es más, ni siquiera se satisfacen expresamente como tales beneficios, puesto que se subsumen en la cantidad total que corresponde al accionista por su participación genérica en la sociedad, lo cual, como antes intentamos demostrar, no tiene que ver con el hecho - para nosotros incontestable - de que a través del pago de la cuota de liquidación puede consumarse una entrega efectiva del beneficio, que deviene así fruto de la acción. Lo que sí se tiene que aceptar es que al no verificarse esta entrega del beneficio con carácter autónomo, ni referirse a un período fructífero determinado, no hay términos hábiles para que entre en juego el artículo 2864 del Código Civil. Tenemos que atenernos, por consiguiente, a la regla o principio general que preside la adquisición de los frutos por el usufructuario. Este sólo acreditará derecho a participar en los beneficios que tácitamente se incluyan en la cuota de liquidación si el usufructo subsiste cuando aquélla se entrega al accionista. Tal vez quepa dulcificar el rigor de esta solución contentándose con exigir que el usufructo esté vivo al tiempo de otorgar el acto que origina la amortización de las acciones usufructuadas.

Al estudiar el artículo 41 de la ley española se ha dicho<sup>(92)</sup><sup>(108)</sup> que el precepto es claro. Se trata, a nuestro modo de ver, de un juicio extremadamente benévolo, como queda cumplidamente demostrado, según creo, con todo lo que queda escrito hasta aquí. El artículo 220 del anteproyecto al ocuparse del derecho del usufructuario sobre los beneficios sociales, resulta, a primera vista, más preciso, y por tanto más claro, pues puntualiza que ese derecho no se extiende a las utilidades pasadas a reserva o capitalizadas. Sin embargo, tampoco la norma argentina nos pone, en este punto, al abrigo de dudas y vacilaciones. Frente a una interpretación excesivamente simplista que niegue al usufructuario, definitivamente y para siempre, toda posibilidad de participar en los beneficios acumulados durante el usufructo, cabe plantear otra, ciertamente

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

más sutil, según la cual dichos beneficios pueden llegar a ser del usufructuario si se reparten antes de que el usufructo se extinga. Esta es la tesis que nosotros nos hemos atrevido a defender, aun asumiendo el riesgo de contradecir las opiniones del ilustre profesor argentino Enrique A. C. Aztiria, autor de un primer Anteproyecto que ha servido de elemento de trabajo para elaborar el que definitivamente se elevó al Secretario de Estado de Justicia.

Para llegar a las conclusiones que han quedado establecidas nos hemos fundado no solamente en consideraciones de orden técnico, al manejar el concepto de fruto en relación con los beneficios que se obtienen a través de la participación en una sociedad anónima, sino que nos ha preocupado especialmente paliar, en la medida de lo posible, la dureza con que tanto la ley española como el anteproyecto argentino tratan al usufructuario. Sostener que éste sólo tiene derecho al dividendo que se distribuye con cargo a los beneficios obtenidos en el ejercicio en curso - solución a la que se podría llegar de interpretar drástica y literalmente el artículo 220 del anteproyecto -, sería ir todavía más lejos que la jurisprudencia francesa, tan tacaña a la hora de establecer cuáles son los derechos del usufructuario sobre las ganancias sociales, pero que, sin embargo, le reconoce la facultad de percibir los dividendos que se distribuyen mediante el reparto de reservas acumuladas. Tal vez como contrapunto a esta limitación de los derechos económicos del usufructuario, la nueva ley francesa de sociedades le concede el voto en las asambleas ordinarias, que son precisamente las que se ocupan de la distribución de beneficios. Pero hasta este recurso e cierra el artículo 220 del anteproyecto, que sigue el precedente del artículo 41 de la LSA. Claro es que frente a la actuación dolosa o abusiva del nudo propietario hay que conceder al usufructuario - como veremos más adelante - el derecho a reclamar indemnización de daños y perjuicios. Pero a nadie se le oculta que no es lo mismo tener que seguir un pleito de resultado siempre dudoso, que la posibilidad de influir directamente, mediante el voto, en el destino de los beneficios que la sociedad vaya obteniendo.

Se dirá que tampoco las soluciones que nosotros ofrecemos son demasiado consoladoras para el usufructuario, supuesto que la amortización de las acciones es siempre un fenómeno excepcional, y cuando tiene lugar como consecuencia de la disolución de la sociedad, no es de prever que haya beneficios, pues generalmente sólo se disuelven las sociedades que económicamente no marchan bien. Esta presunta objeción encierra sólo una verdad relativa. De una parte no es factible, con el derecho positivo en la mano, conceder derechos al usufructuario sobre los beneficios no repartidos. La postura más favorable para él(93)(109) que le concede la facultad de reclamar del nudo propietario al extinguirse el usufructo el aumento de valor que hayan experimentado las acciones merced a los beneficios acumulados durante el usufructo, no sólo es indefendible a la luz de los preceptos atinentes a la materia sino que tampoco resulta justa, pues sacrifica con exceso los intereses del nudo propietario. Recuérdese lo que antes se dijo al subrayar el diferente

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

significado que tienen para el accionista los beneficios acumulados y los repartidos. Pero es que, además, no es cierto que al conceder al usufructuario derecho a participar en los beneficios que se entregan englobados en la cuota de liquidación, estemos contemplando una hipótesis casi académica. Conviene tener presente que la realidad económica que se cobija bajo la estructura de la sociedad por acciones no es uniforme sino proteica, y que las circunstancias, en este orden de cosas, pueden ser muy distintas según la sociedad de que se trate.

Tenemos en primer lugar las grandes sociedades con crecido número de accionistas. Son las llamadas sociedades abiertas, que hacen oferta pública de sus acciones(94)(110). Respecto de estas sociedades, es ciertamente infrecuente que el usufructuario perciba algún beneficio a través de la cuota de liquidación, pues, salvo las hipótesis, también excepcionales, de ejercicio del derecho de separación o de reducción del capital social con amortización de las acciones usufrutuadas, lo corriente es que dichas sociedades se pacten por un largo plazo de duración que será prorrogado lógicamente si la situación de la entidad es próspera(95)(111). Ahora bien, las sociedades cuyas acciones se cotizan en bolsa y siempre que su situación patrimonial lo permita, suelen repartir dividendos al final de cada ejercicio. Estos dividendos, aunque no siempre son todo lo sustanciosos que podrían ser, aseguran al usufructuario una participación regular y periódica en las ganancias sociales(96)(112). Por lo demás, no es aquí trascendente que el usufructuario tenga o no tenga derecho de voto, pues generalmente el paquete de acciones objeto del usufructo no tendrá la suficiente importancia como para pesar decisivamente a la hora de adoptar acuerdos en el seno de la junta general.

La problemática del usufructo tiene otra repercusión práctica si la referimos a sociedades de pocos accionistas(97)(113). En ellas la situación del usufructuario puede llegar a ser verdaderamente precaria si el nudo propietario cuenta con la mayoría y desplaza hacia el fondo de reserva la totalidad de los beneficios sociales(98)(114). Al margen de las reclamaciones que el usufructuario pueda plantear contra el nudo propietario durante la vida de la sociedad, no cabe duda que si ésta se disuelve, y en la disolución el nudo propietario retira del acervo social los beneficios que ha escamoteado al usufructuario, es absolutamente justo que dichos beneficios reviertan a quien debió ser su destinatario desde un principio.

Por último, hay sociedades que se constituyen para llevar a cabo un negocio concreto de realización relativamente rápida(99)(115). En estos casos es perfectamente posible que no se repartan beneficios hasta que el negocio emprendido se termine, entre otras razones, porque solamente cuando las actividades sociales entran en su fase final se materializan y concretan las ganancias(100)(116). Cumplidos sus objetivos, la sociedad se disuelve y los beneficios, o una parte sustancial de los mismos, se hacen efectivos a través de la cuota de liquidación. ¿Se puede sostener seriamente que el usufructuario no tiene derecho a percibir ni un centavo de las ganancias porque éstas se han repartido al tiempo de disolver y liquidar la sociedad?

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Ni siquiera cabe una reclamación contra el nudo propietario fundada en su actitud maliciosa, pues en sociedades de este tipo es medida prudente, y en ocasiones necesaria, aplazar la distribución de beneficios hasta que se tiene la seguridad de que los mismos se han conseguido. ¿Qué le diremos al usufructuario? ¿Que como no ha habido un reparto regular y periódico de beneficios, éstos pertenecen por entero al nudo propietario? De ser afirmativa la respuesta, el usufructuario podrá pensar con razón que una cosa es la justicia y otras las elucubraciones de los juristas(101) (117)(Continuación de nota).

**b) Derecho a la suscripción preferente de nuevas acciones**

Del artículo 220 del anteproyecto (e igualmente del artículo 41 de la LSA) se desprende claramente que el ejercicio del derecho a la suscripción preferente de nuevas acciones se confiere al nudo propietario. Esto significa que frente a la sociedad únicamente el nudo propietario está legitimado para decidir si suscribe o no las acciones que se emitan. Si opta por la suscripción, le deberán ser entregadas las nuevas acciones que correspondan proporcionalmente a las antiguas que le pertenecen. Si decide no suscribir, las acciones vacantes podrán ser libremente ofrecidas al público o a las personas o entidades previstas como eventuales suscriptores por el acuerdo de la junta general(102)(118). La declaración del artículo 220, referida al derecho de suscripción preferente, significa también, que sólo el nudo propietario está legitimado para disponer del mismo, es decir, para enajenarlo a terceras personas.

¿Quiere esto decir que el usufructuario no tiene ningún derecho sobre las acciones que se entregan al nudo propietario o sobre el precio que se obtenga con la enajenación del derecho de suscripción preferente? Para contestar satisfactoriamente a esta pregunta hemos de acudir, una vez más, a la distinción entre relaciones externas y relaciones internas y recordar las conclusiones a que llegamos al examinar esta cuestión en la primera parte de nuestro trabajo. Según pusimos de relieve, el artículo 220 del anteproyecto, y salvo que otra cosa resulte claramente de su contexto, no regula la relación interna entre el nudo propietario y el usufructuario sino que sólo pretende disciplinar las relaciones que median entre ambos interesados y la sociedad, o con terceros. No es lícito, por consiguiente, que nos apoyemos solamente en aquel precepto y así llegar a la conclusión de que el usufructuario, ante el supuesto de ampliación de capital con emisión de nuevas acciones, nada puede reclamar del nudo propietario.

La solución del problema, en el orden de las relaciones internas exige considerar, ante todo, cuál es el fundamento del derecho de suscripción preferente. Habrá que examinar después los posibles comportamientos del nudo propietario y referir éstos a la situación patrimonial de la sociedad.

El derecho que la ley concede al accionista y que le confiere la facultad de suscribir, con preferencia, un número de nuevas acciones proporcional al de las acciones antiguas, responde a una finalidad muy clara. Se trata de arbitrar un medio para evitar que la emisión de nuevas acciones, al reducir



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

inevitablemente el coeficiente de participación de las preexistentes, redunde en perjuicio de los accionistas. Este perjuicio puede ser de un doble orden. Por una parte, la reducción del coeficiente comporta inexorablemente una pérdida de poder político para las acciones previamente circulantes. Por otra, cabe que la emisión de nuevas acciones determine además un perjuicio económico si los títulos emitidos entran a participar, sin contrapartida, en las reservas o plusvalías acumuladas hasta entonces. El perjuicio para los derechos políticos se produce siempre. En cambio, el perjuicio económico no tiene lugar si no existen reservas ni plusvalías o si se exige el pago de una prima que compense la diferencia entre el valor nominal de las nuevas acciones emitidas y el efectivo que las mismas alcanzan a consecuencia de la existencia de aquéllas. El derecho de suscripción preferente, al permitir al accionista la adquisición de una parte de los nuevos títulos, proporcional a la participación que representan sus acciones antiguas, le brinda la posibilidad de conjurar ambos peligros, cierto el uno y eventual el otro.

Tanto el contenido del derecho de suscripción preferente, como su función, ponen de relieve, sin lugar a dudas, que tal derecho no es fruto de las acciones que lo incorporan. Tampoco lo son las acciones que se adquieren mediante su ejercicio. En tanto la adquisición de estas acciones presupone el desembolso, al menos de su nominal, está claro que no constituyen rendimiento de las antiguas sino que representan una nueva inversión de capital. Únicamente si existen reservas acumuladas con anterioridad al aumento de capital podría sostenerse que la plusvalía que alcanzan las nuevas acciones, mediante su participación en aquéllas, equivale a un reparto indirecto de las mismas. El problema es similar al que suscita la emisión de acciones liberadas a expensas del fondo de reserva, con la única diferencia de que mientras en ese caso cabe considerar que las nuevas acciones son por entero fruto de las primeras, aquí únicamente podría sostenerse que tienen esta condición una parte de ellas. Consecuentemente, las mismas razones que nos llevaron a rechazar que las acciones liberadas con reservas fuesen fruto de las anteriores nos obligan a mantener idéntica solución en el supuesto que ahora contemplamos, de donde se sigue que el usufructuario no tiene derecho a apropiarse las acciones suscritas por el nudo propietario.

Las nuevas acciones adquiridas en virtud del derecho de suscripción preferente pertenecen, pues, al nudo propietario, pero, ¿se extiende El usufructo a ellas o, por el contrario, queda concretado a las que constitúan su objeto primigenio? El artículo 220 del anteproyecto, según ya sabemos, al ocuparse de la capitalización de las reservas otorga el usufructo de las acciones emitidas al usufructuario. Nada dice respecto de las acciones que se liberan mediante el desembolso de su nominal(103)(119). El silencio de la norma, que contrasta con su previsión expresa respecto de las acciones liberadas con cargo al fondo de reserva, podría inclinar el ánimo hacia la solución negativa. Sin embargo, no creemos que sea ésta la que deba prevalecer. El artículo 220 al aludir a los "demás derechos derivados de la cualidad de socio" (entre los que se cuenta el derecho de suscripción

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

preferente) parece ocuparse exclusivamente del aspecto externo, es decir, del ejercicio de esos derechos cara a la sociedad. Por otra parte, tampoco en el orden interno es correcto defender que el usufructo se extiende siempre a las nuevas acciones. Para sostener tal cosa habría que imaginar que estas acciones son un aumento por accesión de las primitivas, para así aplicar por analogía lo que dispone el artículo 2867 del Código Civil (cfr. el art. 479 del código español), pero a nosotros nos parece obvio que la accesión nada tiene que ver con el fenómeno que aquí nos ocupa, pues no se puede decir, ni siquiera a título de metáfora, que la nueva acción se incorpora a la antigua(104)(120).

Para saber si el usufructuario tiene o no derecho al usufructo de las nuevas acciones, se hace preciso, en nuestra opinión, distinguir dos supuestos diferentes según que el valor de las acciones preexistentes sea igual o superior a su nominal. Consideremos la primera hipótesis: las acciones antiguas están a la par o por debajo de la par. Las nuevas acciones rebajan ciertamente la proporción en que participan las anteriores, pero esta circunstancia sólo afecta al derecho de voto (cuyo ejercicio no corresponde al usufructuario) pero no al valor de las acciones usufructuadas, pues lo que pierden por un lado, al disminuir su coeficiente de participación, lo ganan por otro al aumentarse en la misma medida el patrimonio de la sociedad merced a las nuevas aportaciones. Veamos ahora lo que acontece si las acciones previamente circulantes valen más que el nominal, lo que se puede deber a la existencia de reservas a plusvalías, o a ambas cosas. En este caso las nuevas acciones tienen ab initio un valor superior al nominal, en virtud de su participación en el patrimonio preexistente, y ese mayor valor se obtiene a expensas de las acciones antiguas. La diferencia entre el valor nominal y el efectivo de la nueva acción equivale, teóricamente al menos, al precio del derecho de suscripción. Establecidos estos dos grandes supuestos, veamos ahora cuáles son los derechos del usufructuario en cada uno de ellos, lo que hay que puntualizar en función de la actitud que observe el nudo propietario.

El nudo propietario, ante el aumento del capital social puede suscribir las nuevas acciones que le correspondan, enajenar su derecho de suscripción, o abstenerse de suscribir y de vender. La emisión de las nuevas acciones en tanto coincidan su valor nominal y su valor efectivo (lo que presupone la inexistencia de reservas y plusvalías) no causa ningún perjuicio al usufructuario. El valor de las acciones que usufructúa permanece intacto; no disminuye aunque aumente el número total de las acciones que representan el capital social. La pérdida de poder político que experimentan las acciones antiguas no es problema que le afecte sino que atañe exclusivamente al nudo propietario. Por ello entendemos que las acciones suscritas por el nudo propietario serán de éste en plena propiedad sin que el usufructo se extienda a las mismas. Si el propietario decide no suscribir, ni puede vender el derecho de suscripción (lo normal es que no existan compradores para un derecho cuyo valor teórico es nulo), no cabe que el usufructuario pretenda indemnización alguna pues, según hemos dicho, la emisión de las nuevas acciones cualquiera que sea el suscriptor de las

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

mismas no le acarrea perjuicio ninguno. Finalmente en el caso improbable pero posible de que el nudo propietario encuentre un comprador para el derecho de suscripción preferente(105)(121)el precio le corresponderá íntegramente porque no es la contrapartida de una minusvalía, por hipótesis inexistente, de las acciones usufrutuadas.

Las cosas cambian de aspecto cuando las acciones antiguas valen mas que su nominal. Entonces, y como dice Messineo(106)(122), una parte del valor de la acción nueva corresponde a la antigua. En tanto la acción equivale a una cuota del patrimonio social es evidente que el objeto del usufructo se reduce a consecuencia de la emisión de nuevas acciones. Cuando esta reducción está compensada por un incremento simultáneo del patrimonio, de tal modo que la cuota, aunque reducida, conserva su valor, no hay, según hemos dicho, perjuicio para el usufructuario ni fundamento, salvo la improcedente alusión a la accesión, para extender el usufructo a las acciones que se emiten. Pero si la compensación es insuficiente porque las acciones preexistentes valen más que su nominal y las nuevas se emiten sin prima, o con una prima que no compensa la minusvalía de las primeras, mantener el usufructo constreñido sobre las que originariamente comprendía, significa reducir no sólo formal sino materialmente el objeto del usufructo. El nudo propietario no puede, en tales circunstancias, pretender que las nuevas acciones le pertenezcan libres del usufructo pues con ello cercena un derecho ajeno, que grava su propiedad, y que naturalmente tiene que respetar. En derecho español cabe invocar concretamente el artículo 489 del Código Civil, según el cual el nudo propietario no puede hacer en los bienes usufrutuados nada que perjudiquen al usufructuario, y evidentemente le perjudica si intenta sustraer al disfrute la parte alícuota del patrimonio social incorporado a la acción antigua y que ha sido absorbido sin compensación por la acción nueva(107)(123).

Sentado este criterio general o punto de partida, tratemos de concretar la posición del usufructuario según cual sea el comportamiento del nudo propietario. Este puede suscribir las nuevas acciones que le correspondan, enajenar su derecho de suscripción, o no hacer ninguna de estas dos cosas. A primera vista esta última hipótesis parece absurda, pues equivale a aceptar un perjuicio sin poner los medios para conjurarlo o al menos para compensarlo. Sin embargo, y aun sin considerar supuestos de negligencia o ignorancia, siempre posibles, puede acontecer que el accionista se encuentre en esa lamentable situación sin su voluntad o contra su voluntad. Imaginemos que no cuenta con numerario para acudir a la suscripción de los nuevos títulos o que no le interesa invertir más dinero en la sociedad. Lo racional en tal caso, se dirá, es vender el derecho de suscripción. Sin duda, esto es lo que intentará el accionista, pero como fácilmente se advierte, la realización de su propósito depende de que encuentre comprador. No pensemos en las acciones que se cotizan en bolsa sino en las que no están admitidas a cotización. El derecho de suscripción puede tener un valor tangible, real, lo que no quiere decir que haya alguien que quiera comprarlo. Así, pues, la tercera hipótesis el nudo propietario ni suscribe ni enajena el derecho de suscripción - no es tan académica como pudiera sugerir un

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

examen superficial de su enunciado. Es necesario, pues, tomarla en consideración.

Imaginemos que el nudo propietario suscribe. El usufructo, según nuestro punto de vista, debe extenderse a una parte de las nuevas acciones. La proporción se fijará en función de la diferencia que medie entre el valor real y el valor nominal de la nueva acción, diferencia que, a su vez, nos da el valor del derecho de suscripción(108)(124). Este criterio que es, a nuestro juicio, el que debe prevalecer, no está exento ciertamente de complicaciones prácticas. ¿A qué momento hay que atender para fijar el valor del derecho de suscripción? Parece lo más justo aceptar el precio medio de ese derecho durante el período de suscripción, fácil de hallar si las acciones se cotizan en bolsa, pero que puede dar lugar a cálculos enojosos en otro caso, sobre todo si es largo el plazo concedido a los accionistas para ejercitar aquel derecho. Concretado el porcentaje, no es necesario, obviamente, que el mismo se proyecta sobre cada acción nueva en particular sino que habrá que referirlo al total de acciones suscritas de modo que mientras unas quedarán totalmente gravadas con el usufructo otras resultarán libres de él por completo. Claro está que en muchísimas ocasiones no será posible realizar un reparto matemático exacto. Entonces, y salvo acuerdo entre ambos interesados, tendrán que quedar algunas acciones en situación de pro - indivisión en cuanto al disfrute(109)(125). Estas dificultades, que no son invencibles, y que además han de solventarse entre el nudo propietario y el usufructuario, no pueden llevarnos a la conclusión de que el usufructuario tiene derecho a que el usufructo abarque todas las acciones suscritas bien que abonando al nudo propietario los intereses de las cantidades que haya tenido que desembolsar. Esta solución que apunta Rubio(110)(126) y que aceptó la sentencia del Tribunal Supremo español, de 23 de enero de 1947, no parece defendible, pues aunque indudablemente es más simple que la que nosotros proponemos, la simplificación se consigue a base de sacrificar injustificadamente los derechos del nudo propietario. El usufructuario sólo puede pretender que el usufructo se extienda a las nuevas acciones en la medida necesaria para impedir que merced a la ampliación de capital se reduzca de hecho el objeto del usufructo.

Supongamos ahora que el nudo propietario vende su derecho de suscripción preferente. En tal caso, el usufructo recaerá sobre el precio obtenido, ya que este precio es teóricamente equivalente a la plusvalía de las acciones nuevas y que éstas alcanzan a expensas de las acciones viejas. El supuesto debe tratarse como si fuese una liquidación parcial de la cuota(111)(127). Nos remitimos, pues, a lo que diremos más adelante al ocuparnos de lo que ocurre con el usufructo cuando su objeto cambia y las acciones se transforman en una suma de dinero como consecuencia de su amortización.

Por último puede ocurrir, según antes pusimos de relieve, que el nudo propietario no suscriba ni enajene el derecho de suscripción. Si ello es debido a negligencia, descuido o mala fe del nudo propietario (hipótesis esta última muy poco probable porque no es de presumir que el deseo de

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

perjudicar al usufructuario le haga olvidar el perjuicio que a sí mismo se irroga con su actitud pasiva), no cabe duda que el usufructuario podrá reclamar indemnización de daños y perjuicios que habrán de cifrarse en el valor que represente el usufructo de las nuevas acciones que le hubieran correspondido según lo antes expuesto. Pero, como también quedó apuntado anteriormente, no siempre la incuria del nudo propietario será la causa de que se llegue a una situación tan insólita como la que estamos contemplando. Cuando el nudo propietario no tiene dinero para adquirir los nuevos títulos y no hay quien quiera adquirir el derecho de suscripción (aunque éste tenga valor), el daño que indirectamente se produce al usufructuario es por completo ajeno a la voluntad de aquél. No hay base ninguna, a nuestro juicio, para aplicar (en derecho español) el artículo 489 del Código Civil. Con todo, el nudo propietario debe evitar hasta donde sea posible que se consume el daño. Si ve que no puede suscribir ni vender su derecho, deberá, a nuestro entender, dirigirse al usufructuario a fin de exponerle la situación y pedirle que le facilite el metálico suficiente para adquirir las acciones sobre las que proporcionalmente ha de extenderse el usufructo, y con el compromiso de reintegrarle su importe a la extinción de aquel derecho. No es que el usufructuario esté obligado a efectuar este desembolso. Estamos ante un caso distinto del contemplado por el párrafo final del artículo 220 (similar al último párrafo del art. 41 de la ley española), pues no se trata de satisfacer los dividendos pasivos pendientes por razón de las acciones originariamente usufructuadas (que es el supuesto a que se refieren dichas normas). Aquí, por el contrario, estamos en presencia de acciones que proceden, en rigor, del desdoblamiento de las antiguas y a las que de modo natural y automático debe extenderse el usufructo para evitar, según ya hemos subrayado, que de hecho se reduzca el objeto del usufructo. Pero esto no se opone a que el usufructuario pueda anticipar el nominal de esas acciones para evitar así la pérdida de su derecho.

**c) Derecho a la cuota de liquidación**

De acuerdo con el planteamiento sistemático a que responde este trabajo, se hace necesario distinguir aquí, una vez más, entre relaciones externas e internas. Desde el punto de vista de las relaciones externas, el ejercicio del derecho a reclamar la cuota de liquidación corresponde al nudo propietario. Quiere esto decir que la sociedad, tanto al disolverse como en los casos de amortización de acciones por reducción de capital o separación del accionista, es con el nudo propietario con quien ha de entenderse y al que debe entregar el montante de aquélla. Así resulta, a nuestro juicio, de la declaración terminante del artículo 220 del anteproyecto (similar a la que formula el art. 41 de la LSA) que atribuye el ejercicio de todos los derechos sociales (excepto el de participar en las ganancias) al nudo propietario. Lo establecido en este punto por la ley especial no puede venir desvirtuado por la regulación civil del usufructo, pues justamente en tema de relaciones externas la primacía debe obviamente atribuirse a la primera. Por esto, aunque el usufructo de acciones una vez que éstas se han transformado en

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

el derecho a exigir de la sociedad el contravalor resultante de la liquidación, se asimile al usufructo de créditos, ello no basta para sostener que son íntegramente aplicables las disposiciones civiles referentes a esta clase de usufructo. No cabe, pues, que el usufructuario se dirija directamente a la sociedad por aplicación de lo dispuesto en el artículo 2904 del Código Civil(112)(128). Legitimado para exigir el pago de la cuota de liquidación y para cobrar su importe lo está única y exclusivamente el nudo propietario.

En orden a las relaciones internas, hay que distinguir según que englobados en la cuota de liquidación se entreguen beneficios acumulados y obtenidos durante el usufructo. En el primer caso, y como expusimos anteriormente, subrayando nuestra discrepancia con la doctrina dominante, entendemos que el nudo propietario debe restituir al usufructuario esos beneficios que no dejan de serlo aunque formalmente no se entreguen como tales. En el segundo supuesto, por el contrario, es decir, si la cuota no comprende beneficios o éstos se obtuvieron antes de constituirse el usufructo, el contravalor de la cuota es íntegramente sustancia y por tanto pertenece por entero al nudo propietario.

El valor de las acciones (en la medida en que este valor no ha de ser entregado parcialmente al usufructuario conforme a lo antes dicho) continúa afecto al usufructo. Sobre este extremo la coincidencia doctrinal es unánime, como también lo es el criterio de asimilar entonces el usufructo de acciones, que ha cambiado de objeto, al usufructo de créditos, supuesto, claro está, que el importe de la cuota de liquidación se satisfaga en dinero, pues en otro caso, es decir, si el pago tuviera lugar in natura, el usufructo comprenderá los bienes que la sociedad entregue al accionista y serán aplicables los preceptos pertinentes según la índole y naturaleza de dichos bienes. A nuestro juicio, y según ya hemos dicho, la asimilación al usufructo de créditos es sólo posible en lo que concierne a las relaciones internas. El usufructuario de acciones carece del derecho que ostenta (al menos en ciertas hipótesis) el usufructuario de créditos para reclamar directamente y por sí el importe de aquéllos(113)(129).

Consecuentemente y una vez que el nudo propietario haya percibido el importe de la cuota de liquidación, y siempre que ésta se traduzca, como es lo normal, en una cantidad de dinero, estaremos ante una hipótesis similar al cuasi usufructo, ya que en este tipo especial de usufructo desemboca el de créditos una vez que los mismos se cobran. En derecho argentino habrá, pues, que aplicar el artículo 2871 del Código Civil. El usufructuario podrá disponer libremente del capital que las acciones representen con obligación de restituir el equivalente al extinguirse su derecho. El Código Civil español, en presencia del usufructo de créditos, distingue acertadamente según que el usufructuario haya o no prestado fianza suficiente. Si la prestó, podrá dar al capital que recibiera el destino que tenga por conveniente sin perjuicio naturalmente de su obligación de restituir aquél al finalizar el usufructo. Por el contrario, el usufructuario relevado de la obligación de prestar fianza deberá poner el capital a interés de acuerdo con el nudo 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

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

(art. 507 - 2º).

**B) Derechos políticos**

El derecho político fundamental del accionista es el de asistir y votar en las juntas o asambleas generales (art. 218 del anteproyecto). Consecuencia del mismo es, en cierto modo, el de impugnar los acuerdos sociales (art. 253)(114)(130). Aunque su problemática desde el ángulo visual del usufructo de acciones no difiere grandemente, trataremos de ambos derechos con separación.

**a) Derecho de asistencia y voto**

El ejercicio del derecho de voto, y el de su inexcusable precedente, es decir, el derecho de asistir a las juntas o asambleas generales, viene atribuido por el anteproyecto al nudo propietario. No se ha distinguido entre juntas ordinarias y extraordinarias, ni tampoco se ha establecido ninguna discriminación en orden a los asuntos que han de ser tratados en la junta. Por consiguiente, no hay duda que frente a la sociedad el único titular legitimado para ejercitar aquellos derechos fundamentales es el nudo propietario.

¿Cabe también aquí plantearse la distinción entre relaciones internas y relaciones externas? A primera vista la respuesta tendría que ser, parece, negativa. Puesto que el contenido de los derechos de voto y de asistencia se agota con su ejercicio y éste corresponde única y exclusivamente al nudo propietario, no se ve claro de qué forma puede conjugarse la legitimación que a título exclusivo compete al nudo propietario con la actuación de las facultades del usufructuario aun remitidos éstos al campo de la relación interna. A pesar de ello, y sin desconocer que la distinción entre relaciones internas y externas es aquí más sutil y menos trascendente que cuando nos enfrentamos con los derechos económicos anejos a la acción, creemos que también en el ámbito de los derechos políticos la distinción conserva algún significado.

Supuesto que en el orden interno, y para proceder de acuerdo con las normas civiles, llegásemos a la conclusión de que el derecho de asistencia y voto debiera en algunos casos corresponder al usufructuario, son pensables tres soluciones: Entender que en tales hipótesis el nudo propietario debe abstenerse de votar y al propio tiempo tiene que legitimar de algún modo al usufructuario(115)(131)para que sea él quien asista a la junta y vote. Sostener que el nudo propietario está sólo obligado a pedir instrucciones al usufructuario para votar de acuerdo con ellas. Y, finalmente, aceptar que el nudo propietario puede asistir y votar libremente, prescindiendo del usufructuario, frente al que responderá no obstante si con su voto perjudicó el usufructo.

El primer criterio ha sido defendido en la doctrina italiana por Venezian y Mosco(116)(132)bien que a la inversa; es decir, partiendo de que el derecho de voto, en la legislación italiana, corresponde al usufructuario.

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Dichos autores entienden que éste debe abstenerse de ejercitarlo cuando se trate de acuerdos que puedan afectar a la sustancia de la acción. Esta solución, a nuestro juicio, no es admisible. Primeramente no parece conforme con la ley. Es indudable que ésta, al conferir el voto al nudo propietario, ha querido no sólo simplificar los problemas de legitimación frente a la sociedad sino que, además, ha tenido en cuenta que el nudo propietario siente lógicamente un mayor interés en la permanencia y estabilidad de la empresa(117)(133). Se tergiversa, por tanto, la ratio de la norma si se obliga al nudo propietario a ceder su representación (que el usufructuario ejercitaría en interés propio) aunque fuera sólo para la adopción de acuerdos referentes a determinadas materias. Lo mismo cabe decir de la segunda solución. Si el nudo propietario debe seguir las instrucciones y órdenes del usufructuario, será el último quien en realidad vote.

Por otra parte y aunque se admita que el nudo propietario debe ceder su voto (o votar conforme al parecer del usufructuario), no cabe duda que el voto que emita contraviniendo esta supuesta obligación será, desde luego, un voto válido. Frente a la sociedad -recordémoslo -, la legitimación pertenece sólo al nudo propietario, y no se la puede involucrar en ninguna cuestión dimanante del usufructo en tanto ésta haya de trascender solamente a la relación interna. Así, pues, ¿qué consecuencias acarrearía el incumplimiento por parte del nudo propietario de su deber de ceder el voto al usufructuario o de votar conforme a sus deseos? Simplemente imponerle la obligación de satisfacer al usufructuario una indemnización por daños y perjuicios. Pero es claro que esta obligación tendría como inexcusables presupuestos los dos siguientes: Que el acuerdo de la junta haya sido perjudicial para el usufructo, y que fue adoptado gracias al voto del nudo propietario, circunstancia que, a nuestro juicio, sólo puede darse en el caso de que sin aquel voto, el acuerdo en cuestión no se hubiese logrado.

Este razonamiento nos lleva a la conclusión de que la única tesis razonable es la tercera. El nudo propietario puede, pues, votar sin contar previamente con el usufructuario y no está obligado en ningún caso a cederle su representación. Pero deberá indemnizarle los daños y perjuicios que se deriven de un acuerdo que resulta lesivo para los intereses de aquél y que se haya adoptado merced a su voto.

Pormenorizar exhaustivamente los acuerdos que pueden resultar lesivos para el usufructuario es punto menos que imposible. Sin embargo, y como criterio orientador, puede, en primer término, apuntarse éste: Conviene distinguir los acuerdos que directamente atañen al usufructo y los que no le conciernen aunque después, e indirectamente, redunden en su perjuicio. Supongamos, por ejemplo, que la junta acuerda, con todos los requisitos necesarios para la validez del acuerdo, el cambio de objeto o su fusión con otras sociedades y a consecuencia de ello la sociedad va a menos, y disminuye su productividad, es indudable que el usufructuario resultará perjudicado, no obstante lo cual no creemos que pueda pretender indemnización ninguna. La ley ha confiado al nudo propietario el ejercicio de los derechos políticos o administrativos que la acción incorpora. Por tanto



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

no se le puede responsabilizar, sin más, frente al usufructuario de las consecuencias desfavorables que puedan derivarse de sus decisiones siempre que éstas hayan sido tomadas de buena fe y sin ánimo de perjudicar el usufructo

La solución debe ser, lógicamente, inversa cuando el acuerdo afecte directamente al usufructo. Entra en juego entonces el principio que impide al nudo propietario hacer algo en los bienes usufructuados que redunde en perjuicio del usufructuario, principio que recoge expresamente el artículo 489 del Código Civil español y que está implícito en el artículo 2912 del argentino. Entre estos acuerdos directamente trascendentes para el usufructo hay que registrar, especialmente, los que se refieren a la distribución de beneficios: Así, acuerdos que no respeten las normas estatutarias sobre distribución de las ganancias y hagan caso omiso de la necesidad de repartir un dividendo previo a la integración de fondos de reserva o que aprueben un balance incorrecto que oculte beneficios(118)(134).

Más difícil es pronunciarse sobre acuerdos legalmente correctos pero que incidan perjudicialmente sobre el derecho del usufructuario a participar en las ganancias sociales. Supuesta la inexistencia de preceptos estatutarios que impongan el reparto previo de un dividendo mínimo, es lesivo para el usufructuario el acuerdo que decida llevar todos los beneficios obtenidos a reserva o a cuenta nueva, pues, según sabemos, el usufructo de acciones, tal como está pergeñado en el anteproyecto argentino, y en la ley española no comprende los beneficios que no se reparten(119)(135). Por igual razón es perjudicial asimismo el acuerdo dirigido a modificar los estatutos para eliminar la necesidad de distribuir un dividendo previo a la constitución de reservas, o que disminuya dicho dividendo.

Es indudable que estos acuerdos perjudican al usufructuario, pero esto no quiere decir que el titular del usufructo pueda pretender, en todo caso, una indemnización. Se nos plantea en este tema una cuestión vidriosa que trasciende de las relaciones entre usufructuario y nudo propietario. Supuesto que ninguna disposición legal(120)(136)cercena las facultades de la junta para decidir sobre el reparto de beneficios se suscita la cuestión de si tales facultades son omnímodas o si encuentran alguna limitación. Para resolverla es necesario, a nuestro entender, ponderar adecuadamente los intereses uti singuli de los socios, y el interés corporativo o social.

El socio tiene como derecho fundamental el de participar en las ganancias sociales de acuerdo con la esencia y finalidad misma del contrato de sociedad. La ley española lo consagra en su artículo 39, número 1ª. Sin embargo, este derecho no presupone la facultad de exigir el reparto de todos los beneficios que se obtengan al finalizar cada ejercicio social. La doctrina distingue, al efecto, el derecho abstracto a los beneficios y el derecho concreto a las ganancias que acuerda repartir la sociedad por medio de sus órganos competentes. El derecho abstracto a los beneficios ha de ser respetado obligadamente por los estatutos y por la junta general, pero es indeterminado en orden a "cuándo" puede ejercitarse(121)(137). Es más, en pura lógica, y según antes indicamos, sólo a través de la disolución

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

y liquidación de la sociedad puede saberse con absoluta certeza si se han obtenido o no beneficios y cuál es el montante de aquéllos. De aquí que en presencia de sociedades que se constituyan por un plazo relativamente breve y para la explotación de un negocio concreto, sea perfectamente lícito, a nuestro juicio, que los estatutos o la junta remitan el reparto de las utilidades a la culminación de la fase liquidatoria(122)(138). Sin embargo, esto no es lo habitual. La mayor parte de las sociedades anónimas se constituyen para el cumplimiento de objetivos de realización permanente y por eso el plazo de duración es indefinido o muy largo, con previsibles prórrogas o renovaciones en este último caso. Sostener entonces que el ejercicio del derecho del accionista puede quedar suspendido sin día, equivale prácticamente a desconocerlo. No puede reconocerse validez a una cláusula estatutaria que así lo disponga, ni valor a los acuerdos de la junta que de modo sistemático decidan llevar a reservas todos los beneficios que se obtengan(123)(139).

Hasta aquí podemos, pues, sentar conclusiones bastante claras. Las dificultades comienzan cuando es necesario matizar más. ¿Cómo puntualizar si el dividendo que se ha acordado repartir es o no insuficiente, y excesiva o razonable la cantidad asignada para dotar el fondo de reserva? La opinión de Aztiria(124)(140), a tenor de la cual los socios - aun en minoría - tienen derecho a impugnar la decisión de formar reservas extraordinarias no previstas por el estatuto ni autorizadas por éste con carácter general, parece demasiado severa. Las necesidades de la sociedad en este orden de cosas no deben depender exclusivamente de la previsión estatutaria, que puede no existir o resultar desfasada por las exigencias de cada momento. De aquí que, a nuestro entender, sea preciso reconocer licitud a las llamadas reservas facultativas o extraordinarias, que en el anteproyecto viene amparada por el artículo 236, número 1, que atribuye a la junta general la facultad de resolver sobre la distribución de beneficios. Esta facultad es incompatible con la obligada distribución plena o con la necesidad de acomodarse rígidamente unos criterios estatutarios previamente preestablecidos lo que convertiría el reparto en algo puramente automático(125)(141).

La potestad de la junta para distribuir los beneficios de la forma que estime más conveniente deben, pues, prevalecer sobre el derecho concreto del socio a participar en las ganancias de cada ejercicio, pero a condición de que el acuerdo responda al interés o conveniencia de la empresa social, objetivamente considerado. En la medida en que este interés exija la formación de unos fondos de previsión, o la empresa precise conservar sus beneficios para proseguir su expansión y desarrollo, dentro de límites razonables (tal como está montada actualmente la economía, el desarrollo de la empresa es, muchas veces, presupuesto indispensable de su subsistencia), el interés particular del socio debe ser sacrificado. Por el contrario, cuando la acumulación de beneficios sólo responda al interés egoísta de la mayoría, la minoría podrá impugnar con fundamento los acuerdos que sustraen los beneficios obtenidos a los que son sus últimos y legítimos destinatarios. Será, en suma, el juez quien ante el caso concreto, y

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

con adecuada ponderación de todas las circunstancias, tendrá que pronunciarse sobre la validez o nulidad de estos acuerdos.

Así las cosas, es evidente que aquellos acuerdos que eliminan el dividendo, o lo cercenan en favor de la dotación de reservas, si no están justificados en el interés de la empresa, son lesivos para el usufructuario. Lo mismo acontece con los que en idéntico sentido se dirijan a modificar el estatuto social salvo que concurren las razones y motivos antes expuestos(126)(142). Pero acontece, según hemos ya recordado, que el usufructuario no puede ejercitar el derecho de impugnación. Se encuentra en este punto, en manos del nudo propietario. Si éste impugna, parece claro que el usufructuario nada podrá reclamarle y en definitiva el desenlace del problema dependerá de la suerte que corra la impugnación. Caso contrario, es decir, si el nudo propietario se abstiene de atacar el acuerdo de la asamblea, la acción del usufructuario queda expedita, a condición de que el acuerdo lesivo haya sido adoptado precisamente merced al voto del nudo propietario, de tal manera que si su voto hubiera sido adverso a la decisión adoptada, la misma no hubiera podido prosperar(127)(143).

Planteada en estos términos la cuestión, fácilmente se comprende que la acción del usufructuario fundada directamente en un acuerdo perjudicial para sus intereses, no es prácticamente pensable en sociedades abiertas con capital muy repartido, pues, no es previsible (aunque indudablemente la posibilidad exista) que el nudo propietario haya podido inclinar la balanza, con su voto, de un lado o de otro. Por el contrario, la hipótesis adquiere un grado mayor de probabilidad en sociedades cerradas cuyas acciones se distribuyen entre pocos socios. El voto del nudo propietario, en tales hipótesis, será muchas veces decisivo, sobre todo si es titular del paquete mayoritario. El derecho del usufructuario a exigir la indemnización se perfila entonces con toda claridad. Es más, ante una conducta reiterada por parte del nudo propietario y dirigida a sustraer al usufructo los beneficios que legítimamente le corresponden, cabe pensar en la posibilidad de que el usufructuario recabe la puesta en administración de las acciones usufructuadas(128)(144). Según la regulación civil del usufructo la administración y la posesión de los bienes usufructuados corresponde, como hemos visto, al usufructuario. Los riesgos que dimanar de esta situación para el nudo propietario, se conjuran mediante la constitución de la pertinente fianza. Por esto, si el usufructuario no cumple con esta obligación, o estuviere legalmente dispensado de ella, el nudo propietario puede retener la posesión de los bienes usufructuados o recuperarla (art. 2852 del código argentino) o solicitar la administración de los mismos (art. 494 - 3 del Código Civil español). El anteproyecto y la LSA invierten los términos de esta regulación, pues atribuyen el ejercicio de los derechos de tipo administrativo incorporados a la acción al nudo propietario. Por eso no parece violento aplicar por analogía lo dispuesto en los preceptos citados cuando el comportamiento del nudo propietario, al ejercitar aquellos derechos, sea de tal naturaleza que ponga en peligro, injustificadamente, los intereses del usufructuario. Quedaría así desplazado el régimen previsto por la ley especial mercantil que sería sustituido por las normas de derecho

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

común. La entrega de los títulos al usufructuario y su designación como administrador le obligará a constituir fianza, obligación de la que debe estimarse dispensado en los supuestos de aplicación normal del artículo 220 del anteproyecto o del artículo 41 de la LSA, toda vez que el juego de dichos preceptos conjura el riesgo que trata de prevenir aquella garantía(129)(145).

Un segundo tipo de acuerdos de los que puede derivar perjuicio para el usufructuario serían los dirigidos a modificar el régimen estatutario establecido previamente en el supuesto, claro está, de que este régimen previo sea más favorable que el régimen legal. El artículo 41 de la LSA establece que "el ejercicio de los derechos de socio" - salvo el de participar en los beneficios dentro de los límites que el propio precepto señala - corresponde al nudo propietario, pero admite que los estatutos dispongan otra cosa. Así, pues, es posible que los estatutos sociales prevean, por ejemplo, que el voto - siempre, o en cierta clase de juntas - corresponda al usufructuario, que éste pueda ejercitar el derecho de suscripción preferente, o que deban serle entregadas las acciones liberadas con cargo a reservas. Tales disposiciones no trascienden, según antes indicamos, a la relación interna, más que si responden a las normas civiles o a lo previsto por el título constitutivo, pero son eficaces en la relación externa. Su modificación, en el sentido de volver a la regulación legal, es indudablemente perjudicial para el usufructuario, y conviene saber, por tanto, si podrá impugnar el acuerdo dirigido a introducir la modificación. La cuestión no está resuelta por la ley ni la hemos visto tratada por la doctrina. Sin duda parece muy fuerte sustraer al usufructo los derechos que le confieren los estatutos sin contar con el usufructuario. Tal vez podría encontrarse la solución a través de la aplicación analógica del artículo 85 - 2 de la LSA, a tenor del cual "cuando la modificación - de los estatutos - afecte a una clase especial de acciones, será preciso, además, el acuerdo de la mayoría de estas acciones adoptado con los requisitos previstos en el artículo anterior". Las acciones en usufructo no son, ciertamente, una "clase especial de acciones", pero en la medida en que los estatutos coloquen al usufructuario en una posición privilegiada (respecto de la que ocupa en la regulación legal), resulta a nuestro juicio bastante clara la identidad de ratio con el supuesto a que se refiere la norma recordada(130)(146).

En el derecho argentino - o, por mejor decir, en la reglamentación del anteproyecto - el problema a que acabamos de aludir se plantea en otros términos. El artículo 220 remite al pacto y no a los estatutos la posibilidad de modificar el principio de que el ejercicio de los derechos sociales (salvo el de participar en las ganancias) se atribuye al nudo propietario. Esto no obstante consideramos obvio que, en la relación externa, el estatuto puede desviarse de la regulación legal. No tendría sentido que el convenio entre el nudo propietario y el usufructuario (o el título constitutivo en general) pueda prevalecer sobre lo que establece en este punto el artículo 220, incluso frente a la sociedad, y que no ocurra lo mismo con el estatuto. En el caso, pues, de que sean los estatutos los que establezcan un régimen especial para el usufructo de acciones, su modificación sólo debe ser posible con el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

consentimiento del usufructuario. El artículo 252 del anteproyecto ("Cuando la asamblea deba adoptar resoluciones que afecten los derechos de una clase de acciones se requiere el consentimiento o ratificación de las acciones de esta clase") fundamenta, por analogía, la misma solución que hemos propuesto para el derecho español. Pero, según sabemos, el artículo 220 remite al pacto - o sea al título constitutivo o al convenio entre el nudo propietario y el usufructuario - la posibilidad de modificar - incluso con trascendencia respecto de la sociedad - el régimen del usufructo. De aquí que, aparte del régimen especial estatutario, posible, aunque no previsto legalmente, quepa el régimen especial paccionado. Por lo que toca a este último, no cabe, evidentemente, que la asamblea general, por acuerdo mayoritario, pretenda alterar los derechos del usufructuario. Estos no derivan del estatuto - que es lo único que la junta puede modificar - sino de un acto extraño a la sociedad y que, en tanto le vincula - por imperio del artículo 220 -, aquélla debe respetar.

**b) Derecho a impugnar los acuerdos sociales**

Los artículos 253 a 256 del anteproyecto regulan el derecho a impugnar los acuerdos de la asamblea o junta general que sean contrarios a la ley o a los estatutos. Dichos preceptos - que tienen su antecedente en el artículo 353 del Código de Comercio argentino - conceden la facultad de impugnar a los accionistas "disidentes, abstenidos o ausentes". El plazo para el ejercicio de la acción es de seis meses. Sin embargo, cuando se trate de acuerdos contrarios a normas de orden público no es de aplicar el expresado plazo de caducidad y la legitimación activa se reconoce a todos los accionistas aunque hayan votado a favor del acuerdo que se impugna. Estos últimos acuerdos son, pues, radicalmente nulos, o nulos de pleno derecho, mientras que los demás (incluso los que sean contrarios a la ley, siempre que la norma violada no sea de orden público) son simplemente acuerdos anulables por cuanto que su validez sólo queda en entredicho si son atacados con éxito dentro del plazo de impugnación previsto al efecto(131)(147).

El ejercicio del derecho de impugnación, en los términos que han quedado expuestos, corresponde también única y exclusivamente al nudo propietario según resulta de la declaración genérica tantas veces recordada que fórmula el artículo 220 similar a la que establece el artículo 41 de la LSA. Sin embargo, es evidente que el usufructuario puede tener interés en impugnar determinados acuerdos sociales. En el párrafo anterior hemos señalado la posible existencia de acuerdos contrarios al interés del usufructuario. Claro está que no siempre esos acuerdos serán impugnables. Para que lo sean, se precisa que contradigan la ley o los estatutos(132)(148). Son contrarios a la ley aquellos acuerdos (perjudiciales, para el usufructuario) que violan un precepto legal de obligada observancia o que se adoptan sin concurrir los requisitos legales (referentes a convocatoria, válida constitución de la junta, mayorías, etc.) necesarios para su eficacia(133)(149) (Continuación de nota)(150).

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

Cuando los acuerdos perjudiciales hayan sido adoptados con el voto favorable del nudo propietario, el usufructuario tiene derecho a ser indemnizado. Si el voto del nudo propietario fue decisivo, porque merced a él se adoptó el acuerdo, la acción del usufructuario se fundará exclusivamente en el carácter lesivo de dicho acuerdo (ver sobre estas cuestiones lo que se dijo en el párrafo anterior). Por el contrario, en caso de que el voto del nudo propietario, aunque emitido a favor del acuerdo perjudicial, no haya resultado relevante en la adopción del mismo, la acción del usufructuario descansará no sólo en la lesión o perjuicio que el acuerdo le reporta, sino además en la imposibilidad de impugnarlo. Recordemos que no están legitimados para impugnar los acuerdos sociales los accionistas que hayan votado a favor del acuerdo(134)(151).

Supongamos ahora que el acuerdo haya sido adoptado sin la conformidad del nudo propietario, porque éste no asistió a la junta, votó en contra o se abstuvo de votar. En todos estos supuestos, según el artículo 253 del anteproyecto, el accionista disconforme tiene derecho a impugnar el acuerdo(135)(152). Cabe, por consiguiente, que el nudo propietario adopte dos actitudes: impugnar el acuerdo o respetarlo. En el primer caso es evidente que el usufructuario no puede entablar reclamación alguna y sólo le es dable esperar a que concluya el pleito en que se ventile la impugnación. Si el nudo propietario se abstiene de impugnar, el usufructuario, a nuestro juicio, puede compelerle para que impugne, pues de - no concederle este derecho quedaría completamente indefenso frente a la sociedad. El nudo propietario cumple con ceder al usufructuario su representación. No es razonable imponerle personalmente las molestias y gastos de un pleito para resolver un asunto que sólo interesa al usufructuario. Se siguen, pues, de aquí tres conclusiones: 1ª) El nudo propietario que impugna, o que cede oportunamente su representación al usufructuario, no incurre frente a éste en responsabilidad ninguna. 2ª) Tampoco hay responsabilidad para el nudo propietario si el usufructuario no le ha requerido, antes de que transcurra el plazo para ejercitar la acción de impugnación, a fin de que entable ésta o le ceda su representación. 3ª) El nudo propietario que requerido oportunamente, no entabla la impugnación, ni cede su representación al usufructuario, será responsable frente a éste como si el acuerdo se hubiera adoptado con su voto.

#### **IV. LA LEGITIMACIÓN FORMAL DEL USUFRUCTUARIO**

Hemos empleado hasta aquí el término "legitimación" para referirnos exclusivamente a la posibilidad de que el usufructuario ejercite directamente, frente a la sociedad, algunos de los derechos que la acción incorpora. Sabemos que el artículo 220 del anteproyecto - e igualmente el artículo 41 de la LSA - sólo le permite ejercitar el derecho a percibir las utilidades o beneficios obtenidos durante el usufructo, y repartidos bajo la forma de dividendo. Cualquier otro derecho que pueda corresponderle queda relegado a la relación interna salvo que los estatutos - y en el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

anteproyecto el pacto -dispongan otra cosa.

La actuación práctica de esta posibilidad, es decir, el ejercicio por parte del usufructuario de ciertos derechos, exige no sólo que la ley, los estatutos o el pacto le faculden para tal ejercicio, sino además que el usufructo de que se trate se revele externamente en términos susceptibles de vincular a la sociedad. Recordemos, aunque esta dimensión del concepto esté un tanto olvidada por el anteproyecto, lo que también ocurre en la LSA - que la acción es un título valor, lo cual significa que en términos generales el ejercicio de los derechos civiles, tanto por el socio como por el titular de un derecho real limitado - está supeditado a las exigencias derivadas de aquella circunstancia. En este punto es fundamental, como se sabe, la contraposición entre acciones nominativas y acciones al portador. En las últimas es condición necesaria, y al mismo tiempo suficiente, para ejercitar eficazmente frente a la sociedad los derechos que la acción incorpora, la posesión del documento o título representativo de aquélla. Cuando la acción es nominativa, no basta la posesión; se necesita además la inscripción en el libro registro que al efecto debe llevar la entidad emisora.

La necesidad de legitimar formalmente al usufructuario de acciones - de conformidad con la peculiar naturaleza de la acción como título valor - no ofrece dificultades graves, caso de que las acciones sean nominativas. Se inscribe el usufructo en el libro registro de acciones (cfr. artículos 215 y 217 del anteproyecto, y 35 de la LSA), y con ello el usufructuario queda legitimado para ejercitar por sí y directamente los derechos cuyo ejercicio le confíe la ley, el estatuto, o el pacto. El usufructuario ha de notificar por escrito la constitución del usufructo a la sociedad y ésta debe inscribir el gravamen en el libro registro (art. 217 del anteproyecto y 46 de la LSA). Aunque no lo diga la ley, es indudable que para practicar la inscripción será necesario presentar en la sociedad el título constitutivo del usufructo. Supuesto, según nuestra interpretación del artículo 220 en este particular, que el ejercicio de los derechos sociales, incluso frente a la sociedad, puede quedar establecido por pacto (o unilateralmente por el constituyente en el legado de usufructo), la inscripción deberá reproducir aquellos particulares del título que regulen, en su caso, dicho ejercicio, para que la propia inscripción revele claramente cuáles son los derechos que el usufructuario puede ejercitar<sup>(136)</sup><sup>(153)</sup>. El usufructuario que incumple la obligación de notificar la adquisición del usufructo y que, por tanto, no lo inscribe en el libro registro, no podrá, en tanto no cumpla estos requisitos, ejercitar frente a la sociedad ninguno de los derechos inherentes a la acción<sup>(136bis)</sup><sup>(154)</sup>.

El mecanismo legitimador en las acciones al portador - es decir, la simple posesión del título - dificulta evidentemente la articulación conjunta de dos legitimaciones, la que hay que conferir al usufructuario y la que debe conservar el nudo propietario. Si los títulos se entregan al usufructuario, y por consiguiente éste queda investido con la posesión de ellos, quedará legitimado para ejercitar todos los derechos dimanantes de las acciones, aunque en el aspecto sustantivo sólo le corresponda el ejercicio de algunos. Viceversa, si las acciones permanecen en poder del nudo propietario, será

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

éste quien únicamente podrá hacer valer los derechos derivados de la acción, incluso aquellos cuyo ejercicio hayan confiado al usufructuario la ley o los estatutos. O sea, la legitimación formal derivada de la posesión del título prevalece y se sobrepone a la legitimación material prevista por las disposiciones legales, estatutarias o convencionales que sean aplicables en cada caso. Para cohesionar ambas legitimaciones se hace preciso acudir respecto de la posesión de los títulos a una situación intermedia: coposesión mediante el depósito conjunto de las acciones a nombre de ambos interesados con especificación de la titularidad que corresponde a cada uno. El Banco depositario entregará al usufructuario (o cobrará en su nombre) los cupones representativos del derecho al dividendo, y las propias acciones al nudo propietario cuando sea necesario a su presentación para el ejercicio de cualquier otro derecho. El resguardo de depósito puede expedirse a nombre de los dos titulares indicando la situación de usufructo. No vemos inconveniente en que el resguardo se expida por duplicado a fin de que pueda utilizarse en sustitución de las acciones, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario en el caso de que a éste - por disposición estatutaria o por pacto - le corresponda ejercitar otras facultades además del derecho a cobrar el dividendo(137)(155).

Aunque la ley nada dice al respecto - ya hemos indicado que la consideración de la acción como título valor está insuficientemente tratada tanto en el anteproyecto argentino como en la LSA -, debe admitirse que lo mismo el nudo propietario que el usufructuario tienen derecho a exigir que se adopte la tercera solución que ha quedado expuesta, pues es la única que garantiza suficientemente la fiel observancia de las previsiones legislativas al respecto.

Por lo que concierne a las acciones al portador, la legitimación formal está exclusivamente vinculada, según se ha dicho, a la posesión, y ello determina que fatalmente haya que desembocar en una de las tres soluciones que han quedado indicadas. Sin embargo, el anteproyecto brinda, aquí, al parecer, una novedad. El artículo 215 dispone que todas las sociedades llevarán un libro registro de acciones, con las formalidades de los libros de comercio y en el que se hará constar... "4) los derechos reales que graven las acciones". Como según resulta del apartado 3) las acciones al portador deben sentarse en el libro (aunque sólo se haga constar respecto de ellas, su número, numeración, clases y derechos especiales en su caso, y situación de las acciones en orden a su desembolso o integración), hay que preguntarse si el número 4 antes transcrito - y que habla de acciones en general - es aplicable también a las acciones al portador, de donde se seguirá que el usufructo constituido sobre esta clase de acciones estaría sujeto a inscripción. Supuesta la respuesta afirmativa, se abre otra interrogante: ¿Queda desplazada a la inscripción, en tema de usufructo y en general ante la constitución de derechos reales limitados, la fuerza legitimadora de la posesión? A nuestro juicio se impone una respuesta matizada que apunta hacia una solución intermedia. Si la inscripción del usufructo se ha practicado efectivamente, el contenido del asiento prevalecerá sobre la legitimación posesoria. Esto significa que, respecto de



**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

las acciones usufructuadas, ni el nudo propietario ni el usufructuario podrán ejercitar más derechos que los que respectivamente les correspondan según la ley, los estatutos o el pacto, cualquiera que sea la situación posesoria de las acciones. Comprendemos que de esta forma se altera notablemente el régimen jurídico de las acciones al portador, pero es que de no atribuir a la inscripción de gravámenes sobre estas acciones, ese efecto mínimo habrá que convenir que el precepto, al admitir dicha inscripción, sería una norma estéril e inoperante(138)(156). En el caso, por el contrario, de que la inscripción del usufructo constituido sobre acciones al portador no se haya practicado, la legitimación corresponde al poseedor de acuerdo con los criterios generales que antes quedaron expuestos. Por lo tanto, la falta de inscripción no es motivo para que la sociedad niegue legitimación activa al usufructuario poseedor o coposeedor de los títulos. El artículo 217 únicamente impone la inscripción de los gravámenes cuando se trate de acciones nominativas.

Para terminar, digamos algunas palabras sobre las acciones transmisibles por endoso, modalidad de las acciones nominativas que admite el anteproyecto (art. 210 - 1) al igual que el Código de Comercio de la República. La transferencia de acciones endosables y la constitución de gravámenes debe inscribirse en el Registro, pues, a la postre, las acciones endosables son acciones nominativas. Sólo que el artículo 217 previene que "tratándose de acciones endosables se registrará el último endoso". Esta declaración significa, a nuestro juicio, que mientras para las acciones nominativas directas es menester registrar separadamente cada transmisión, para las acciones endosables basta inscribir la transmisión que anuncie el último endoso. Además, la inscripción se practica en base a la presentación del título - en el que habrán de figurar, claro está, los endosos habidos-, sin que sea necesario justificar documentalmente por separado cada transmisión, ni la firma en el libro registro del cedente y del cesionario(139)(157). Así las cosas y respecto del usufructo, la proyección registral del gravamen dependerá del tipo de endoso que se haya escogido a fin de legitimar formalmente al usufructuario. Si se ha efectuado a su favor un endoso pleno, se registrará éste. Formalmente el usufructuario queda legitimado para ejercitar - frente a la sociedad - todos los derechos incorporados a la acción(140)(158). Si se ha efectuado únicamente el endoso del usufructo, lo que sin duda parece posible(141)(159), no hay problema. En el libro registro se inscribirá solamente el usufructo y, consecuentemente, el usufructuario sólo podrá ejercitar frente a la sociedad el derecho a cobrar el dividendo.(142)(160)

## **V. CONCLUSIÓN**

La gestación de este trabajo ha sido larga. Cualquier notario ha de robar horas a su descanso para dedicarse a estos menesteres. Ello explica y justifica que la extensión y la calidad de estas notas no guarden relación con el tiempo transcurrido desde que recibí el encargo hasta que he podido cumplimentarlo.

## **REVISTA DEL NOTARIADO**

### **Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

A pesar de ello, el Anteproyecto de Ley General de Sociedades continúa en estado de anteproyecto según las noticias fidedignas que llegan hasta mí. Espero, pues, que el trabajo que envío a la Revista del Notariado de la Argentina pueda contribuir a que se examine con nueva perspectiva el artículo 220 del anteproyecto y se abra la discusión si es que no está ya abierta - sobre la conveniencia de mantener el precepto como está o modificarlo en algún sentido. La problemática del usufructo de acciones vista a la luz de una norma muy semejante (el art. 41 de la LSA) y las opiniones vertidas por los más caracterizados autores españoles pueden ser - espero - de alguna utilidad.

Menor interés tienen, naturalmente, mis propios puntos de vista sobre las cuestiones sujetas a examen. No he pretendido, al exponerlos, alardear de originalidad sino tan sólo aportar las ideas que sobre el tema ha ido acumulando la experiencia en la mente de un jurista práctico. Por que esto es lo que somos, ni más ni menos, los notarios españoles y argentinos (o argentinos y españoles), y en mayor o menor medida los notarios de todos los países del notariado latino. El notario latino es un jurista práctico porque conoce la teoría y la aplica a la realidad. Pero su función específica le confiere un hábito mental sui generis. No se enfrenta con los hechos y con las normas para resolver - como hacen, aunque en planos distintos, el juez y el abogado - una situación conflictiva que ha desembocado en un litigio. Antes al contrario, su ciencia y su experiencia están al servicio de un objetivo fundamental: asegurar en lo posible la realización pacífica y normal del derecho.

Además de la fe pública, que confiere plena certeza a las relaciones jurídicas nacidas de los actos autenticados notarialmente, la intervención del notario como "facedor" del documento es prenda segura de la corrección y regularidad del negocio jurídico que se formaliza en la escritura y, por lo general, brinda a las partes la solución concreta que mejor cuadra a sus propósitos y conveniencias. Las fórmulas notariales, ha escrito un maestro del derecho<sup>(143)(161)</sup>, son "la fuente más fecunda de jurisprudencia cautelar". Cabe hablar, en mi opinión, de una verdadera "elaboración notarial del derecho". Por vía de interpretación de las normas positivas y a través del esfuerzo que supone su adaptación a las necesidades y exigencias de la vida - que casi siempre se anticipan a la obra legislativa -, los notarios propician la aparición de verdaderos usos extra legem (a veces con rango de derecho consuetudinario) que actúan como avanzadilla y son al mismo tiempo precedente inestimable de la posterior norma positiva escrita.

Justamente el derecho de sociedades constituye uno de los más expresivos ejemplos de cuanto queda dicho. En España, concretamente, la sociedad de responsabilidad limitada fue, hasta 1953, una verdadera creación notarial sin más apoyatura que un precepto reglamentario y la posibilidad sancionada al parecer por el Código de Comercio - de constituir compañías mercantiles que no asumieran alguna de las formas - colectiva, comanditaria, o anónima - previstas por dicho cuerpo legal.

Sorprende, pues, que frente a la constitución de la sociedad, el

**REVISTA DEL NOTARIADO**  
**Colegio de Escribanos de la Capital Federal**

anteproyecto olvide lo que el derecho vivo de sociedades debe a la intervención notarial, y adopte una postura agnóstica. El artículo 4° establece que el contrato por el cual se constituya o modifique una sociedad se otorgará por instrumento público o privado. La Exposición de Motivos del anteproyecto trata de justificar este criterio al decir "que los trámites judiciales o administrativos que son menester cumplir hacen innecesario el recurso de la escritura pública"... ya que tales "actuaciones otorgan la máxima seguridad para los constituyentes y, en todo caso, son instrumentos públicos" (art. 979 Código Civil). Prescindiendo de analizar esta última afirmación, a nuestro juicio enormemente discutible, lo cierto es que al conferir facultades autenticadoras al juez (cfr. art. 5°), se prescinde de la típica función de éste y se sustrae a la institución notarial una materia que debiera ser de su competencia privativa. La intervención del juez o de los organismos administrativos podrá ser una garantía de que el acto constitutivo llena todos los requisitos exigidos por la ley (garantía que igualmente se logra a través de la intervención notarial) pero deja a los particulares huérfanos del necesario asesoramiento previo que tendrán que buscar, bien acudiendo espontáneamente a la notaría, bien poniéndose en manos de consultores de diversas procedencias cuya competencia puede ser dudosa o nula y que, en cualquier caso, difícilmente alcanzará la que debe suponerse en un profesional especializado como es el notario. Confiamos que esta verdad se haga patente al legislador argentino y que en la ley definitiva sobre sociedades, la formalización del contrato de sociedad en escritura pública sea requisito necesario para su constitución regular.