



FACULTAD DE DERECHO

**EL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES
SOCIALES**

Alejandra Arribas Turrado

5º E3 A

Derecho Mercantil

Dirigido por: Abel Veiga Copo

Madrid

Abril 2020

DECLARACIÓN DE AUTORÍA Y ORIGINALIDAD

Yo, *Alejandra Arribas*, certifico que el presente trabajo constituye la entrega final de la asignatura ‘Trabajo fin de Grado’ del grado en Derecho. Certifico también que su contenido es original y que soy la única autora, no incluyendo ningún material publicado o escrito por otras personas con anterioridad, salvo aquellos supuestos señalados a lo largo del trabajo.

Alejandra Arribas Turrado

Madrid, abril 2020.

RESUMEN

En nuestro ordenamiento jurídico actual el usufructo representa una institución tradicional con raíces en el Derecho romano y con una gran capacidad evolutiva. Así, se ha adaptado a la realidad social imperante de tal manera que ha extendido su objeto al capital de las sociedades mercantiles, dando causa así a este trabajo de fin de grado.

El usufructo de acciones o participaciones sociales constituye una figura extraordinaria que aúna con su constitución tanto derechos de carácter económico, como derechos índole política derivados de las propias las acciones o participaciones sociales; otorgando a las partes la oportunidad de distribuir y combinar sus intereses al respecto.

En este estudio se pretende analizar el contexto y comportamiento del usufructo en relación con las acciones y participaciones sociales, así como abordar los principales problemas que esta institución causa en cuanto a la disociación entre titularidad del derecho y legitimación para exigir su cumplimiento. Para ello, se ha procedido con la consulta de diversas fuentes especializadas que dan luz a la exposición realizada y a las conclusiones extraídas de su revisión.

Palabras clave: usufructo, acciones, participaciones sociales, usufructuario, nudo propietario, sociedad, legitimación.

ABSTRACT

In our current legal system, the usufruct represents a traditional institution rooted in Roman law with a great capacity for evolution. It has adapted to the prevailing social reality extending its object to the capital of commercial enterprises, which brings meaning to this end-of-degree work.

The usufruct of a company' shares or holdings is an extraordinary institution that combines economic and political rights inferred from the company' shares or holdings themselves, giving the parties the opportunity to distribute and combine their interests.

This study seeks to analyze the context and behavior of the usufruct in relation to the shares and holdings, as well as to address the main problems that this institution causes because of the dissociation between ownership and the legitimacy to demand fulfillment of the right. To this end, multiple specialized sources have been consulted to shed light on the presentation made and the conclusions drawn from its review.

Keywords: usufruct, shares, social participations, beneficial owner, bare owner, company, legitimation.

ÍNDICE

1. Introducción.....	1
1.1. Origen.....	1
1.2. Naturaleza y concepto del derecho de usufructo.....	1
1.3. Usufructo de acciones y participaciones sociales: usufructo especial y de derechos.....	3
2. Finalidad del usufructo de acciones y participaciones sociales.....	4
3. Constitución e inscripción del usufructo de acciones y participaciones sociales....	5
4. Distinción entre las relaciones internas y externas en el usufructo.....	8
4.1. Problemática de los pactos parasociales.....	11
5. Contenido del derecho.....	13
5.1. Obligación del usufructuario de facilitar al nudo propietario el ejercicio de los derechos de socio.....	14
5.2. El ejercicio de los principales derechos sociales.....	16
5.2.1. El derecho de participar en el reparto de ganancias sociales: derecho al disfrute de los beneficios de la sociedad y derecho al dividendo.....	16
a. Titularidad y atribución del derecho al dividendo.....	18
b. Criterio temporal de atribución del dividendo.....	20
c. La problemática ante la negativa de repartir dividendos bajo la regulación actual.....	21
5.2.2. El derecho de voto y asistencia.....	23
5.2.3. El derecho de participar en la liquidación.....	29
a. Liquidación del usufructo sin mediar disolución social.....	30
b. Disolución y liquidación de la sociedad durante el usufructo.....	32
6. Breve comparación con figuras afines.....	35
7. Conclusiones.....	38
8. Bibliografía.....	40

1. INTRODUCCIÓN

El propósito de este trabajo de fin de grado descansa en el estudio de la tradicional institución del usufructo particularizada para dos supuestos más contemporáneos: las acciones y las participaciones sociales. Con ello se pretende ilustrar los aspectos esenciales que rodean a estas figuras mercantiles a la luz del usufructo, al tiempo que se ofrece una visión particular de tal derecho. Para ello, se van a exponer cuestiones genéricas que acompañan al usufructo de acciones y participaciones sociales para, posteriormente, abordar la explicación del contenido fundamental de este derecho. Por último, se va a elaborar una comparación entre las conclusiones inferidas de este estudio y otras figuras análogas al usufructo de acciones y participaciones sociales.

1.1. Origen

El derecho real de usufructo encuentra su origen en el Derecho Romano y en particular, en el ámbito familiar y sucesorio. Su finalidad radicaba en garantizar la subsistencia de la viuda, sin perjudicar la herencia de los descendientes. De esta manera, se legaba a la viuda el derecho de usar y disfrutar de determinados bienes asegurando, la unidad familiar de los bienes a heredar. Así, se puede afirmar que tradicionalmente el usufructo cumplía un propósito de protección de los miembros de la familia.¹

1.2. Naturaleza y concepto del derecho de usufructo

Para realizar el estudio del derecho de usufructo de acciones, hace falta analizar y catalogar este derecho para entenderlo adecuadamente. En este sentido, la doctrina conviene que se trata de un derecho subjetivo, real, de goce, limitado y en cosa ajena.

Es un derecho subjetivo puesto que, otorga cierto poder a una persona sobre una concreta realidad social dejando a su arbitrio su ejercicio y defensa². Además, el derecho de usufructo se caracteriza por ser un derecho real en tanto que implica un poder inmediato y absoluto sobre la cosa usufructuada. Así, el derecho puede ser ejercido de una manera directa sobre la cosa por el sujeto, sin necesidad de colaboración con terceras personas,

¹ Apud. DÍEZ PICAZO Y PONCE DE LEÓN.L, (2007). Derechos reales. En *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol. I. Tomo IV, págs. 169 y ss. Madrid: Thomson-Reuters Civitas.

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

lo que ha de ser respetado por todos. Igualmente, se erige como un derecho de goce ya que, abarca el disfrute y todos los aprovechamientos de la cosa usufructuada.

Asimismo, su carácter limitado implica cierta interferencia en el ejercicio de las facultades que se derivan de la plena propiedad. En este ámbito, aparecen dos concepciones: el usufructo como desmembración temporal de las facultades que comprende el dominio o como derecho autónomo que limita temporalmente las facultades del propietario. Ante esta divergencia, parece razonable acogerse a la última perspectiva dada la clasificación y descripción realizadas sobre la naturaleza del derecho de usufructo en este apartado.

Finalmente, se configura como un derecho sobre cosa ajena dado que, el objeto dado en usufructo no pertenece al patrimonio del sujeto del derecho, sino al del propietario de la cosa. Es decir, se trata de un derecho que recae sobre cosas cuyo propietario difiere del titular del derecho.

Existen dos notas fundamentales del derecho de usufructo que se derivan precisamente de su carácter real. En este sentido, el derecho de usufructo es esencialmente temporal, pues no cabe una separación permanente entre la propiedad y su disfrute o aprovechamiento; así se infiere de varios preceptos del Código civil (arts. 469, 513-1º, 515 y 640). Según estas disposiciones, salvo que se establezca lo contrario, el derecho tiene carácter vitalicio (es decir, se extingue con la muerte del usufructuario). Por otro lado, es importante destacar que, si se constituyera en favor de una persona jurídica, su duración máxima es de treinta años. Con esta limitación el legislador pretende garantizar la temporalidad de la institución usufructuaria ante el principio de constitución y continuidad indefinida que caracteriza la configuración de las sociedades españolas. Asimismo, con esta restricción se pone de manifiesto la aversión del Derecho español por los gravámenes perpetuos, como así muestra en el art. 785 de su Código Civil. En consecuencia, se puede aseverar que el usufructo es, por su propia esencia, un derecho temporal.

La segunda nota que caracteriza al derecho de usufructo es la transmisibilidad. Su contenido económico o patrimonial y no personal, posibilita que tal derecho goce de este rasgo, sin perjuicio de que puedan existir determinados usufructos intransmisibles.

Una vez establecida la naturaleza y rasgos generales de este derecho, conviene mostrar la definición que se recoge en nuestro Código Civil en su artículo 467 para comprender mejor su estructura. Así, se establece que, “el usufructo da derecho a disfrutar de los bienes ajenos con la obligación de conservar su forma y sustancia, a no ser que el título o la ley autoricen otra cosa”. De esta expresión legal se puede inferir que se constituye una relación jurídica entre el titular del derecho, llamado usufructuario o dueño del usufructo, y el propietario o dueño que ostenta la nuda propiedad sobre la cosa.

1.3. Usufructo acciones y participaciones sociales: usufructo especial y de derechos

El usufructo contemplado en el Código Civil recae sobre una cosa determinada, infungible y fructífera. Este concepto está inspirado en los precedentes romanos que entendían el usufructo con una finalidad familiar. Sin embargo, la evolución económica y social hace patente la necesidad de extender el concepto de usufructo a cosas que tienen distinta naturaleza, lo que indudablemente condiciona al propio derecho de usufructo que, como DIEZ PICAZO³ indica, está íntimamente ligado con la naturaleza del objeto sobre el que recae. Así, aparecen los denominados usufructos especiales, entre los que se encuentra el usufructo de derechos.

El usufructo de derechos está regulado de manera dispersa y fragmentada en los artículos 469, 475, 490 y 507 del Código Civil, así como en otras leyes especiales y, entre los distintos supuestos que esta institución admite, se encuentra el objeto de este trabajo: el usufructo de acciones y participaciones sociales⁴, cuyo corpus regulatorio se encuentra en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), si bien el mismo es meramente indicativo.

Tras esta breve introducción, es posible definir el usufructo de acciones y participaciones sociales como el derecho real en virtud del cual el usufructuario tiene derecho a disfrutar

³ DIEZ PICAZO Y PONCE DE LEÓN. *Ob.cit.*, págs. 71 y ss.

⁴ Apud. DÁLMASES Y JORDANA, J. de (1932). *El usufructo de acciones (“inclusive” de títulos valores)*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado.

Esta obra se erige como uno de los pioneros estudios sobre el usufructo de derechos. La complejidad doctrinal originada en su momento por la construcción de un derecho sobre otro se debe a DALMASES, quién aborda en su libro el usufructo de derechos reales, pp. 132 y ss., el usufructo de créditos, pp. 159 y ss., y sobre todo, el usufructo de títulos valores con la particularidad de las acciones en pp. 224 con especial énfasis en el ejercicio de los derechos, significativamente, el de voto, pp. 229 y ss.

de las acciones o participaciones sociales ajenas pertenecientes al socio o accionista nudo propietario, con la obligación de conservar su forma y sustancia.⁵

2. FINALIDAD DEL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIAL

El propósito de la institución usufructuaria descansaba originariamente en una finalidad alimenticia. Así, inicialmente respondía a la necesidad de procurar la supervivencia del cónyuge superviviente una vez repartida la herencia del causante. No obstante, el ánimo y aplicación de este derecho ha ido evolucionando a medida que aparecían nuevas necesidades sociales. Así, la finalidad del usufructo de acciones y participaciones sociales ha tomado una gran relevancia en el tráfico jurídico contemporáneo. En este sentido, se podría afirmar que este derecho responde a dos finalidades actualmente:

- La transmisión generacional de activos. En múltiples ocasiones el usufructo de acciones y participaciones sociales es utilizado para ordenar el patrimonio de una persona respecto a sus parientes. De esta manera, se deslinda, bien *inter vivos*, bien *mortis causa*, el goce y disfrute de las acciones o participaciones de la nuda propiedad para garantizar un determinado rendimiento o participación en los beneficios de determinadas personas no dueñas de acciones. Así, esta institución se erige como la manera de transmitir la propiedad a los hijos o herederos, a la vez que se desean garantizar los frutos en favor de determinadas personas que no son o dejan de ser propietarias de las acciones, pero que están vinculadas con la empresa o familia, como podrían ser un socio fundador de la sociedad o su cónyuge.⁶ Por tanto, mediante el usufructo se consigue asegurar el mantenimiento de la titularidad familiar en el capital social mientras, se obtiene un rendimiento o participación en beneficios.
- La necesidad de liquidez sin renuncia de la titularidad del activo. La constitución onerosa de un usufructo sobre ciertas acciones o participaciones sociales ofrece una ratio puramente económica para su establecimiento. En este sentido, el propietario de una parte del capital social puede desear una entrada de efectivo sin

⁵ RIVERO HERNÁNDEZ, F. (2010). *El usufructo*, pág. 200. Pamplona: Thomson-Reuters.

⁶ CAPDEVILA GENÉ, R. (2016). El usufructo en empresas familiares: el caso Rosa Clará. *Revista de Contabilidad y Dirección*. Vol. 22, págs.235-250.

querer renunciar a la titularidad de su participación. Para ello, el usufructo le ofrece la posibilidad de declinar un potencial flujo constante procedente de las acciones o participaciones en favor de un valor presente o precio, manteniendo la propiedad de la participación.

Tras esta exposición de motivos, cabe preguntarse su verdadera utilidad ante la existencia de figuras como, por ejemplo, el arrendamiento que podrían, de alguna manera, suplir las necesidades planteadas. Sin embargo, el usufructo se erige como una institución extraordinaria dentro de nuestro ordenamiento jurídico, pues está revestida de las garantías propias de un derecho real, (otorga un poder directo e inmediato sobre la cosa, tiene eficacia *erga omnes* y preferencia en el cobro, entre otros caracteres) al contrario que el arrendamiento, que es una mera cesión del uso. Además, permite el aprovechamiento y apropiación de los frutos de la cosa, caracteres que el arrendamiento no posee y que hacen de esta institución una configuración única para dar respuesta a una serie de necesidades actuales.

3. CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN DEL USUFRUCTO DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES.

Para abordar el estudio de la constitución de este derecho, es necesario que acudir al art. 468 del Código Civil que dispone la constitución del usufructo mediante la ley, la voluntad de los particulares en actos *inter vivos* o de última voluntad y la prescripción adquisitiva o usucapión.⁷ En consecuencia, nuestro ordenamiento contempla los usufructos voluntarios, legales y los adquiridos en virtud de la usucapión, aunque este último supuesto está sumamente discutido por la doctrina.

El usufructo de acciones o participaciones sociales nacido por acto o negocio jurídico puede ser constituido por acto *inter vivos* (gratuito u oneroso) por vía de enajenación, de retención o por doble disposición, o por acto *mortis causa* (testamento) por vía legado.⁸ En cuanto a la constitución por usucapión, se discute si se admite el usufructo sobre derechos de participación como GIL RODRÍGUEZ defiende, o se restringe a los derechos

⁷ Apud. MALUQUER DE MOTES, C.I. (2010). *Comentario al Código Civil*, Tomo I, ob. cit. págs. 1.255 y ss. Lex Nova.

⁸ GIL RODRÍGUEZ, J. (1981). *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*, págs. 106 y ss. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas

reales. En todo caso, el Tribunal Supremo acepta el usufructo sobre acciones documentadas (sentencias de la Sala 1ª de 28 de septiembre de 2012 y 30 de octubre de 2013), quedando sin acuerdo, por parte de la doctrina y de los Tribunales, los supuestos de la constitución del usufructo mediante usucapión sobre participaciones sociales y acciones no documentadas.

La constitución del usufructo se reflejará en el título constitutivo, que, junto con la normativa aplicable, será la que rijan las relaciones entre el nudo propietario y el usufructuario (art. 127.2 LSC). Este título, además, deberá especificar las reglas de liquidación en caso de que se desee una aplicación diferente al régimen legalmente establecido (art. 128.4 LSC) y las directrices a seguir en caso de ampliación de capital si también quiere modificarse respecto al de la legislación vigente (art. 129.5 LSC).⁹

En este ámbito, es importante recordar que debe cumplirse tanto la exigencia de documento público prescrita por el art.106 LSC, como la legislación civil aplicable en todo lo referente a la capacidad, facultad de disposición y legitimación. En este sentido, será preciso realizar esta operación con la capacidad de obrar necesaria para disponer, atendida la naturaleza de los bienes.

En el marco de la constitución de este derecho, toma importancia la forma en que las acciones o participaciones sociales estén representadas, pues determinará posteriormente el régimen de transmisión, modificación y extinción del derecho, así como su propia constitución. Resulta trascendental incidir en la relevancia de la representación de las acciones y participaciones sociales pues condicionará especialmente el *modus operandi* de la transmisión usufructuaria y su acogimiento a una regulación u otra tal y como se desprende de lo expuesto por PANTALEÓN PRIETO¹⁰ y GARCÍA PARRA¹¹. No obstante, su adecuado desarrollo excede del objeto de este trabajo y por tanto, solamente se procede a una breve presentación de este régimen, que se va a tener presente a lo largo de este proyecto.

De esta forma, hay tener en cuenta que las acciones pueden estar representadas mediante títulos, nominativos o al portador, o anotaciones en cuenta (art. 92 LSC); mientras que, la

⁹ CAPDEVILA GENÉ, R. *Ob.cit.*, págs..235-250.

¹⁰ PANTALEÓN PRIETO, F. (1992). Las acciones: copropiedad, usufructo, prenda y embargo (Artículos 66 a 73 de la Ley de Sociedades Anónimas). “en” *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Tomo IV, Vol. 3º, pág. 73. Madrid: Thomson Reuters- Civitas.

¹¹ GARCIA PARRA, S.E. (2017). *Pignoración de créditos*, pág. 27. Valencia: Tirant lo Blanch.

titularidad y constitución de derechos reales sobre participaciones sociales debe constar en el Libro Registro de Socios y su transmisión deberá reflejarse en documento público, excluyendo cualquier posibilidad de emplear la póliza (art. 104 LSC), reputando únicamente como socios aquellos inscritos en tal Libro. Asimismo, según el art.106.2 de esta misma Ley, el usufructuario deberá comunicar la constitución del gravamen a la sociedad, la cual procederá a hacerlo constar en el Libro-registro de socios, lo que legitimará al usufructuario para el ejercicio de sus derechos.

Por otro lado, tratándose de acciones y en concreto de acciones nominativas, la constitución podrá realizarse por medio de endoso junto a la cláusula "valor en usufructo" u otra equivalente. Por su parte, se deberá proceder con la inscripción en el libro registro de acciones nominativas que se efectuará de conformidad con lo establecido para la transmisión, de manera que, los administradores, una vez comprobada, a estos efectos, la regularidad de la cadena de endosos correspondiente y, por tanto, la constitución, la inscribirán en el libro registro de acciones nominativas. Esto resulta de vital importancia, pues para este tipo de acciones la inscripción en el libro registro de acciones nominativas es requisito necesario para la legitimación del usufructuario como tal frente a la sociedad. Confirmándose así la relevancia de tal registro en tanto que revela el interés de la sociedad por conocer únicamente la identidad de la persona con la que va a entablar una relación, con independencia de quién ostente la titularidad de tal derecho a efectos internos.

En el caso de que los títulos sobre los que recae su derecho no hayan sido impresos y entregados, el usufructuario tendrá derecho a obtener de la sociedad una certificación de la inscripción de su derecho en el libro registro de acciones nominativas.¹²

También resulta interesante destacar el supuesto de las acciones al portador. En este caso, la legitimación formal del usufructuario deriva de la posesión material del propio título o certificado acreditativo. Por tanto, el usufructuario será el poseedor del título.

El supuesto de la constitución de un usufructo sobre acciones y participaciones sociales resulta interesante bajo cualquier modalidad de representación. Sin embargo, las acciones al portador presentan ciertas situaciones que merecen señalarse. Por ejemplo, el usufructuario, poseedor de los títulos, podría enajenarlos a favor de un tercero de buena fe que resultase protegido frente al nudo propietario, lo que originaría un posible perjuicio

¹² PERDICES HUETOS, A y ROJO FERNÁNDEZ, A.J. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (coords). (2011). *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I. pág.985. Pamplona: Thomson Reuters-Civitas.

al nudo propietario que no ha consentido tal transacción. Asimismo, PANTALEÓN PRIETO señala el llamativo problema de que el usufructuario de acciones al portador trate de legitimarse a sí mismo para asistir y votar en la junta general¹³, escenario que será debidamente desarrollado en el apartado de “El derecho de voto y asistencia”.

En cuanto a la constitución del usufructo en acciones anotadas en cuenta, se requiere su inscripción en el registro contable respectivo, siendo oponible frente a terceros desde dicha inscripción. En este caso, la posible transmisión de acciones sujetas a usufructo deberá inscribirse de nuevo ante la entidad encargada, la cual comunicará al beneficiario, que deberá restituir el certificado que tenga expedido a su favor en cuanto le sea notificada la transmisión, sin perjuicio de que pueda solicitar y obtener la expedición de un nuevo certificado.¹² En este marco resulta importante indicar el art. 42 de Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. El artículo 42 de este precepto *in fine* señala que “...Los valores afectados por desgloses de los previstos en este artículo no podrán ser objeto de negociación a través de los sistemas de contratación que los mercados secundarios oficiales o los sistemas multilaterales de negociación tengan establecidos y las entidades participantes no los pondrán a disposición del depositario central de valores en el proceso de liquidación”. De ello se puede inferir que las acciones usufructuadas no podrán ser objeto de negociación bursátil.

4. DISTINCIÓN ENTRE LAS RELACIONES EXTERNAS E INTERNAS EN EL USUFRUCTO

El usufructo de acciones y participaciones constituye, como se ha explicado anteriormente, un usufructo de derechos. La particularidad de esta institución reside en las personalidades que han de considerarse en las relaciones jurídicas derivadas del usufructo cuando este es constituido sobre acciones o participaciones sociales. Así,

¹³ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág.73.

aparecen tres sujetos: el nudo propietario, el usufructuario y la sociedad emisora de las acciones o participaciones sociales.¹⁴

En este marco de relaciones jurídicas, resulta necesario delimitar y deslindar la posición jurídica de las tres partes involucradas en el supuesto. En este sentido, encontramos las relaciones internas y las relaciones externas. Se denominan internas a las que necesaria y primariamente brotan entre el usufructuario y nudo propietario; y externas o societarias a aquellas nacidas entre cualquiera de los elementos subjetivos del usufructo (nudo propietario o usufructuario) y la sociedad. De una parte, las relaciones internas quedarán conformadas en el título constitutivo del usufructo, atendiendo a la autonomía de las partes y en defecto de pacto, al régimen legal, dentro del marco limitativo establecido por los estatutos de la sociedad mercantil. De otro lado, las relaciones externas estarán disciplinadas por los estatutos de la sociedad en cuestión dentro del cuadro normativo creado por el legislador (LSC y Código Civil, fundamentalmente).¹⁵

Como apunta GIL RODRÍGUEZ, ambas esferas no tienen por qué interferirse: “el comportamiento de la sociedad no debe resultar definitivo en orden a determinar el contenido sustancial del usufructo de acciones”. De esta afirmación se puede inferir que la sociedad sí podrá afectar a la manera determinada en la que se goce o disfrute de las acciones o participaciones, es decir, en la forma, sin entrar como dice este autor, en la cuestión de fondo o sustantiva del usufructo.

En este contexto de relaciones, resulta interesante mostrar las palabras del autor FERNÁNDEZ DE VILLAVICENCIO, que plasma claramente el objeto de cada relación: “En realidad, se dan dos órdenes de cosas perfectamente diferenciados... El primero se refiere a las relaciones entre usufructuario y socio (nudo-propietario). 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... un problema de legitimación y no un problema de fondo”.¹⁶

¹⁴ GIL RODRÍGUEZ, J. (1981). *Op.cit.*, págs. 69-74.

¹⁵ Apud. NIETO SÁNCHEZ, J. (2018). *El usufructo de acciones y participaciones sociales*. (Tesis doctoral). Universidad de Valencia, Valencia.

¹⁶ de VILLAVICENCIO ARÉVALO, F. F. (1952). *Usufructo de acciones de sociedad anónima*. *Anuario de derecho civil*, 5(4), cit., pág. 1193.

Por tanto, se podría concluir que el ámbito de las relaciones externas trata, en última instancia, de esclarecer la legitimación del usufructuario para ser preferido por la sociedad en el ejercicio de ciertas facultades que pertenecerían al socio, considerando así, a los tres sujetos mencionados (sociedad, usufructuario y nudo propietario). Por otra parte, las relaciones internas se refieren al contenido sustantivo del derecho de usufructo, es decir, a las utilidades y consecuencias que se infieren del usufructo acordado por el nudo propietario y el usufructuario.

Una vez delimitadas ambas relaciones, cabe hacer una breve referencia al régimen jurídico que las configura para entender mejor la figura del usufructo de acciones y participaciones sociales.

En el examen de la normativa que ordena las relaciones internas actualmente, se toma como referencia el Código Civil y la LSC. En particular, el art. 127.2 de la LSC que establece: “en las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo y, en su defecto, lo previsto en esta ley y, supletoriamente, lo dispuesto en el Código Civil.”. En consecuencia, se puede afirmar que el orden de prelación de fuentes establecido para las relaciones internas prima la autonomía de la voluntad de las partes frente a cualquier otra disposición, quedando los estatutos sociales completamente al margen de la autonomía regulatoria. De ello se deriva que los conflictos entre nudo propietario y usufructuario deberán resolverse en sus relaciones internas, pero no cabe que afloren a las relaciones con la sociedad¹⁷. En este mismo sentido se pronuncia la sentencia nº 125/2012 de TS de 20 de marzo de 2012, referida a las participaciones sociales y aplicable a las acciones, que hace un resumen de la doctrina histórica del Tribunal Supremo sobre las relaciones internas entre el titular del usufructo y el de la nuda propiedad.

Un ejemplo de esta jerarquía de fuentes la da el propio art. 127.2 de la LSC que establece que el usufructuario tendrá derecho “en todo caso” a los dividendos “acordados” durante el usufructo. La disposición meramente señala quién es el sujeto legitimado frente a la propia sociedad mercantil para reclamar el pago del dividendo, pero no en qué patrimonio o cuantía se han de efectuar, dejando estas cuestiones al título constitutivo de usufructo o a la norma sustantiva que lo observe. De esta manera, la sociedad se configura como un

¹⁷ GARCÍA VICENTE, J.R., ROJO, Á. y BELTRÁN, E. (coords). (2011). *Comentarios de la Ley de Sociedades de Capital*, pág. 1020. Madrid: Thomson Reuters-Civitas.

agente ajeno a esta relación interna una vez satisfecho el pago acordado a quien legalmente aparece legitimado para su cobro.¹⁸

En cuanto al régimen aplicable a las relaciones externas, es decir, aquellas referidas al ejercicio frente a la sociedad de los derechos del socio, la LSC deja traslucir que tales relaciones deben regirse únicamente por el mencionado texto. Así, lo apunta en el art. 127 de la LSC, en el que la norma general dispone que el ejercicio de los derechos del socio corresponderá al nudo propietario, salvo que se estableciese lo contrario en estatutos, teniendo en cuenta que, “el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo”.

No obstante, el legislador no pretende recoger una regulación exhaustiva que conduzca a que estas relaciones externas queden íntegramente reglamentadas por la LSC. Al contrario, ofrece un amplio margen a la autonomía de la voluntad al habilitar la configuración estatutaria de estas situaciones jurídicas. En este sentido, la resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado, en adelante, DGRN, de 19 de febrero de 1998, explica que, por comprometer el desenvolvimiento de la sociedad, las relaciones externas pueden ser observadas en los estatutos sociales dentro del margen de autonomía que para ello les otorga la Ley. De esta forma, establecerán al efecto un marco que prevalecerá sobre aquellas disposiciones que pudiera contener el título constitutivo del usufructo en este ámbito.

En consecuencia, se podría afirmar que resulta realmente importante que las partes negocien la configuración del usufructo según sus intereses en atención a la posible trascendencia o repercusión en la vida social¹⁹, pues de esta manera, no se dibujará una institución que dé lugar a conflictos o litigios por el ejercicio de los derechos sociales; sino que, responderá a las verdaderas necesidades y deseos de los sujetos, atendiendo a los límites contemplados por los estatutos y por la legislación.

4.1. Problemática de los pactos parasociales

Una vez establecido el régimen propio de cada esfera jurídica, resulta interesante analizar cómo el título constitutivo del usufructo podría afectar a las relaciones externas vía pactos parasociales. Así, se podría prever que un título constitutivo de usufructo estuviera

¹⁸ PERDICES HUETOS, A.B. (1997). *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, pág.335. Madrid: Civitas.

¹⁹ Apud. NIETO SÁNCHEZ, J. *Op.cit.*

contemplado en un pacto parasocial y que lo acordado, no coincidiera con los preceptos estatutarios o con la regulación legal.

En este ámbito, como se ha señalado anteriormente, el régimen legal es flexible en tanto que los interesados pueden adaptar los estatutos sociales en la forma que más les convenga, con el propósito de que los derechos del socio, salvo el derecho al dividendo, correspondan, bien al nudo propietario, o bien al usufructuario, a pesar de que el art. 127.1 de la LSC prescribe que “el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario” (salvo disposición contraria de los estatutos). No obstante, el legislador también impone unos límites a esta flexibilidad y autonomía de la voluntad. Así, su intención es clara en cuanto a la oponibilidad frente a la sociedad de los pactos reservados pues, la prohíbe literalmente en el art.29 de la LSC. La *ratio legis* que se puede deducir de este precepto es que una sociedad mercantil, que tiene personalidad jurídica propia e independiente de sus socios y que ésta no puede verse afectada por pactos extrasociales en los que no ha tomado parte. Por ende, si los socios quieren asegurarse de que sus acuerdos gocen de plena validez y eficacia frente a la sociedad, deberán acudir al cauce adecuado para ello: los estatutos.

Teniendo esto en cuenta, conviene indicar la corriente jurisprudencial y doctrinal seguida en el marco de los pactos parasociales y acuerdos sociales para comprender mejor la profundidad de esta situación. En este sentido, el Tribunal Supremo en su sentencia de 6 marzo 2009, dispuso que la mera infracción de un pacto parasocial no puede, por sí sola, determinar la anulación de un acuerdo social, requiriendo la concurrencia para ello de alguna de las causas legalmente tipificadas. Esta tesis la reafirma en la sentencia de 25 de febrero de 2016 cuando desestimó la impugnación de un acuerdo social por haber ejercido el derecho de voto un usufructuario al que no le correspondía según los estatutos y la LSC y, argumentando que dicho derecho de voto le había sido otorgado en un pacto parasocial suscrito por el impugnante. Por tanto, se puede afirmar que nuestro Tribunal defiende la completa independencia entre la esfera obligacional y el derecho de sociedades de manera que, lo contractualmente pactado no puede hacerse valer en el ámbito societario.

Esta postura clásica ha sido altamente criticada por la doctrina, que se acoge a un planteamiento mucho más flexible que sostiene, que no puede haber una incomunicación

total entre los estatutos y tales pactos en tanto que, existe una identidad de partes en ambas esferas, societaria y contractual que llevaría a situaciones confusas e incluso, absurdas.²⁰

Siguiendo la línea marcada por el Tribunal y por la LSC, se entiende que los estatutos prevalecerían frente al título de usufructo previsto en un pacto parasocial en caso de colisión. En consecuencia, en un supuesto en el cual en el el título de usufructo se previera el ejercicio del derecho de voto en favor del usufructuario y los estatutos dispusiesen lo contrario o nada respecto de a quién le correspondería tal ejercer tal derecho, desde una perspectiva societaria, podría cuestionarse la validez del voto emitido en junta por el usufructuario. Ello sin perjuicio, de que el incumplidor del negocio parasocial alcanzado en el título constitutivo de usufructo responda de las consecuencias lesivas de su incumplimiento frente al perjudicado soportando la correspondiente indemnización por daños y perjuicios.²¹

Finalmente, cabe señalar que la solidez argumental mostrada por el legislador y respaldada por la jurisprudencia en cuanto a la inoponibilidad de los pactos parasociales, comienza a resquebrajarse a raíz de las resoluciones del Tribunal Supremo de 9 de noviembre de 2014 y la sentencia de 25 de febrero de 2016 antes mencionada, que hacen atisbos de reconocer la eficacia del acuerdo cuando tenga carácter universal (acuerdo parasocial omnilateral) y que sea conocido por la propia sociedad.²²

5. CONTENIDO DEL DERECHO

En este apartado se va a proceder con la explicación del contenido esencial del usufructo de acciones y participaciones sociales. Para ello, se ha considerado la obligación primordial que acompaña a esta institución y se han seleccionado los principales derechos económicos que se incluyen bajo el usufructo: el derecho a participar en los beneficios y el derecho a participar en la liquidación. Por último, se ha elegido el derecho político por

²⁰ RADOVANOVIC, B. (2017). La impugnación de acuerdos sociales adoptados en cumplimiento de un pacto parasocial omnilateral y la relevancia de la buena fe. Comentario a la STS (Sala 1.ª) de 25 febrero 2016 (RJ 2016, 635). *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, n.º 103. Recuperado de:

<https://www.uria.com/es/publicaciones/articulos-juridicos.html?id=5247&pub=Publicacion&tipo=>

²¹ RUIZ, M. S. y LECIÑENA IBARRA, A (Coords). (2016). *Tratado de usufructo: aspectos civiles, mercantiles y fiscales*. pág. 865. Madrid: La Ley-Wolters Kluwer.

²² MORENO VAZQUEZ, P. (2017). Pactos reservados y su oponibilidad a la sociedad. *Artículos Doctrinales de Derecho Mercantil CEF*. Recuperado de: <https://www.civil-mercantil.com/pactos-parasociales-reservados-frente-a-la-sociedad.html>

autonomasia, el derecho a participar en las juntas generales a través del voto y de la asistencia.

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

Esta obligación merece especial mención puesto que, resulta esencial en el ejercicio de los derechos sociales, objeto de estudio en este apartado.

El segundo apartado *in fine* del art. 127.1 de la LSC dispone un deber de colaboración a cargo del usufructuario y a favor del nudo propietario para evitar la posible confusión o entorpecimiento del ejercicio de los derechos del socio derivados de la constitución del usufructo. En esta línea se pronuncia GARCÍA VICENTE que explica como este deber va más allá de las exigencias generales de la buena fe, razón por la cual la ley ha realizado una mención expresa de tal obligación en su articulado.²³

Esta exigencia tiene especial trascendencia en el marco del derecho de asistencia y en particular, en la legitimación anticipada contemplada únicamente para las sociedades anónimas en el art. 179.3 de la LSC dado que, normalmente será el usufructuario quien tenga en su posesión las acciones o participaciones sociales. Como posteriormente se explicará, el derecho de asistencia pertenece al nudo propietario a no ser que se disponga lo contrario en el título constitutivo. Por tanto, el nudo propietario requerirá de la asistencia del usufructuario para poder legitimarse ante la sociedad en el caso de que estatutariamente, la sociedad así lo disponga. En esta línea, PANTALEÓN PRIETO²⁴ plantea la cuestión del incumplimiento de este deber por parte del usufructuario al efecto de legitimarse para asistir a una determinada junta. En este caso, indica que ha de distinguirse si la sociedad tenía o no conocimiento de la existencia del usufructo. Si no lo tuviera, “podrá y deberá permitir al depositante de los títulos la asistencia a la junta y el ejercicio en ella del derecho de voto, a fin de no correr el riesgo de nulidad de los acuerdos que adopte”. En cambio, señala que, si la sociedad tuviera conocimiento y pruebas líquidas suficientes, podrá negar la asistencia a la junta del depositante de los títulos.

Así, en el caso de que se trate de títulos, bien al portador o bien nominativos, el usufructuario deberá facilitárselos al nudo propietario para que legítimamente pueda

²³ GARCÍA VICENTE, J.R., ROJO, Á. y BELTRÁN, E. *Op.cit.*, pág. 1015.

²⁴ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág. 73.

ejercer su derecho de asistencia. Este deber es especialmente relevante si las acciones estuviesen incorporadas en títulos al portador en tanto que se establece una ficción jurídica por la que el poseedor del título es el titular de la cualidad de socio.²⁵ En este supuesto, como bien apunta NIETO SÁNCHEZ, recae en el usufructuario cierto riesgo al proceder con la entrega de los títulos al nudo propietario, que podrá cubrir acompañando al nudo propietario en el cumplimiento del requisito de la exhibición.²⁶

Es interesante señalar cómo el ordenamiento jurídico parece adoptar una posición protectora respecto del nudo propietario en detrimento de la figura del usufructuario. En este sentido, no se prescribe una exigencia de cooperación, más allá de la buena fe, para que se vele por el interés del usufructuario en el ejercicio de sus derechos sociales. En consecuencia, en caso de colisión de intereses de las partes, habrá de estarse, en primer lugar, a lo dispuesto en el título constitutivo, pero teniendo siempre en cuenta la obligación contemplada en el art. 179.3 de la LSC. Tal supuesto podría acontecer en el marco de la decisión del reparto del dividendo, aunque esta problemática será abordada en mayor profundidad más adelante.

En todo caso, es importante destacar que, si el usufructuario obstaculizase o se negara a prestar este deber de colaboración, el nudo propietario siempre podrá recurrir a ejercitar la correspondiente acción de responsabilidad por daños y perjuicios, en tanto muestre el detrimento patrimonial que supuso el no poder ejercitar sus derechos sociales.

En consecuencia, es vital una adecuada integración entre los preceptos estatutarios y las disposiciones del título constitutivo del usufructo pues solamente a través de ello, ambas partes conseguirán diseñar sus relaciones con la claridad necesaria para no obstaculizar el ejercicio y la legitimación de los derechos sociales atribuidos a cada uno. De esta manera, las partes podrán conocer la verdadera dimensión y extensión de su derecho.²⁷

²⁵ MARIOTTI, G. (1938). Mariotti, G. (1938). *Il diritto di voto nel pegno e nell'usufrutto di azioni con un'introduzione generale sul concetto di qualita'di azionista e sulla natura giuridica dell'azione e del diritto di voto*, págs. 212 y ss. Tipogr. Vito Carminati.

²⁶ NIETO SÁNCHEZ, J. *Op.cit.*

²⁷ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, I. y MIQUEL GÓNZALEZ, J.M. (dir). (2013). *Pignoración de cuotas sociales. Cuestiones actuales de las garantías reales mobiliarias*, pág. 115 y ss, pág.171 y ss. Madrid.

5.2. El ejercicio de los principales derechos sociales

Como se ha venido señalando, el ejercicio de los derechos sociales deberá estar delimitado en el título constitutivo respetando los límites establecidos por la normativa legal y estatutaria. En este contexto, conviene recordar que la atribución estatutaria se limitará a estipular la persona legitimada para el ejercicio de los derechos frente a la sociedad, no su titularidad en la relación particular pues, lo que interesa a la sociedad es distinguir la persona determinada que ejercerá los derechos del socio, de manera que quede liberada pasivamente de sus obligaciones.

5.2.1. *El derecho de participar en el reparto de ganancias sociales: derecho al disfrute de los beneficios de la sociedad y derecho al dividendo.*

El titular del derecho de usufructo concreta su disfrute en la percepción de los frutos. En este caso, al recaer el derecho sobre acciones y participaciones sociales, los frutos se concretan en aquellos derivados de la condición de socio, es decir, en los beneficios obtenidos por la sociedad. Así, se dice que existe un derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales del que el usufructuario es titular²⁸. Así, lo expresa PANTALEÓN PRIETO cuando resuelve que “el usufructuario es, durante el usufructo, *exclusivo* titular actual del derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales”.²⁹

Las ganancias sociales como explica GIL RODRÍGUEZ, no se limitan únicamente a los dividendos, estos son la figura paradigmática de los beneficios netos distribuidos por la sociedad. Es más, ambas figuras atienden a naturalezas jurídicas diferentes y a titularidades distintas en tanto que el beneficio neto corresponde a la sociedad y el dividendo a los socios. De esta manera, el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales es un concepto mucho más amplio y abstracto que el derecho al dividendo. Tal es así, que la ley de 25 de julio de 1989 (Ley de Sociedades Anónimas, en adelante LSA) reconoció el derecho al usufructuario al aumento de valor de las acciones debido a beneficios de la explotación ordinaria incorporados a reservas, perspectiva que, como indica PANTALEÓN PRIETO³⁰, parte de la doctrina había defendido durante la vigencia de la LSA de 1951.

²⁸ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, pág. 209.

²⁹ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág. 62.

³⁰ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, 4, pág. 92.

En consecuencia, antes de entrar a estudiar a fondo el derecho al dividendo, que además contempla la LSC en su art. 179, interesa delimitar correctamente el derecho a participar en las ganancias sociales y el derecho al dividendo.

La distinción entre ganancia social y dividendo no resulta evidente y, por tanto, ha sido una cuestión discutida por la doctrina.

En primer lugar, se podría entender que las ganancias sociales hacen referencia al beneficio social neto repartible, es decir, aquel sobre el que la Junta General puede decidir la atribución a los socios o la constitución de reservas voluntarias, quedando fuera del beneficio repartible la porción asignada a la reserva legal.³¹ Siguiendo este razonamiento, la referencia a la hora de determinar el beneficio repartible será la cuenta de pérdidas y ganancias, sin que los ajustes de valor que no pasan por la cuenta de resultados y que se reflejan directamente en el patrimonio neto puedan ser imputados como tales.³²

Una vez hecha la aproximación a este concepto, es interesante observar cómo la doctrina se posiciona en cuanto al derecho a participar en las ganancias sociales. La posición doctrinal tradicional es desarrollada por CAMPUZANO³³ que explica este derecho a participar es un derecho abstracto, pues la Junta General es libre para determinar el destino de los beneficios sociales. Por ende, el derecho a participar en las ganancias sociales no puede ser protegible jurídicamente en tanto que no otorga el derecho a exigir una determinada ganancia a la sociedad.

La concreción del derecho a la participación en las ganancias sociales aparece con el acuerdo de la Junta de repartir entre los socios o accionistas el beneficio social obtenido.³⁴ En particular, el art.273.1 de la LSC especifica que el acuerdo debe versar sobre la aplicación del resultado del ejercicio conforme al balance aprobado. Desde ese momento nace el crédito a su cobro a favor del usufructuario.

³¹ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, pág. 225.

³² ORTUÑO BAEZA, M.T., ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (dir). (2011). *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. págs. 2033 y ss. Pamplona: Thomson Reuters-Civitas.

³³ CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (coords). (2011). *Comentario de la ley de sociedades de capital*, pág.793. Pamplona: Thomson Reuters-Civitas.

³⁴ ECHEGARAY, J. L. D. (2005). *Los derechos mínimos del socio*, pág.31. Barcelona: Ediciones Experiencia.

En este punto es necesaria hacer una incisión en cuanto a los beneficios a cargo de los cuales se reparte el dividendo. En este sentido, PANTALEÓN PRIETO explica cómo el derecho al dividendo consagrado en la ley se refiere solamente a los “beneficios propios de la explotación de la sociedad” o “procedentes de la actividad ordinaria propia de la explotación de la sociedad” y no beneficios extraordinarios o atípicos³⁵. También se pronuncia sobre esta cuestión SANCHEZ TORRES, que expresa a la luz del art.68 de la LSA (art. 128 de la LSC) que el legislador ha entendido que lo relativo a los beneficios extraordinarios o atípicos debe quedar regulado en el título constitutivo y, por tanto, salvo pacto expreso, el usufructuario no tiene derecho alguno a conservar el reparto del dividendo correspondiente a este tipo de partidas.³⁶

Así, el derecho al dividendo hace referencia al derecho de crédito individual del socio o accionista que debe coordinarse necesariamente con las necesidades económicas de autofinanciación de la sociedad. Como se ha venido explicando hasta ahora, no existe un derecho subjetivo del socio al reparto de beneficios sino, un derecho de crédito preexistente al acuerdo de la junta que se concreta con la decisión de esta de repartir dividendos. Es en ese momento donde nace la exigibilidad del derecho³⁷, por tanto, parece más apropiado hablar de un derecho al dividendo acordado.

A continuación, se va a exponer en profundidad el derecho al dividendo estudiando (i) su titularidad y atribución, (ii) el criterio temporal que le es aplicable y (iii) la problemática ante la negativa de repartir dividendos bajo la regulación actual.

a. La titularidad y atribución del derecho al dividendo

El derecho al dividendo corresponde al usufructuario, sólo él es titular, durante el usufructo, de la pretensión frente a la sociedad para que tome, con un contenido u otro, el acuerdo sobre el destino del resultado de cada ejercicio.³⁸ En consecuencia, se podría sostener que el usufructuario se subroga en el lugar del socio, en lo que al reparto de beneficios se refiere, desde el momento que se constituye el usufructo y una vez inscrito en el libro registro en el caso de acciones nominativas o participaciones sociales, registro

³⁵ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág. 70.

³⁶ SANCHEZ TORRES, E. (1946). *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles*, págs.118-119. Madrid: Revista de Derecho Privado

³⁷ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, pág. 234.

³⁸ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág. 62.

contable para el supuesto de anotaciones en cuenta o desde la entrada en posesión del usufructuario para el caso de acciones al portador.³⁹

Este derecho está expresamente consagrado en el art.127.1 de la LSC que atribuye, de manera imperativa, al usufructuario su titularidad. No obstante, la resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado, en adelante, DGRN, de 13 de junio de 1994, declaró que esta imperatividad se refiere a la legitimidad frente a la sociedad y no a la efectiva atribución del dividendo. En consecuencia, los créditos a los dividendos determinados por la sociedad a lo largo del usufructo nacerán directa e inmediatamente en el patrimonio del usufructuario, quien devendrá exclusivo titular y deudor frente a la sociedad. De esta manera, sería posible tanto ceder tales derechos de crédito a un tercero, como disponer en el título constitutivo que el nudo propietario se reservará los potenciales dividendos a repartir por la sociedad. En este último caso, la legitimación para el cobro seguiría perteneciendo al usufructuario por lo que, la sociedad únicamente quedará liberada de su obligación de pago si efectúa el pago a favor del usufructuario, salvo que sea de aplicación la normativa general que reconoce la eficacia liberatoria al pago hecho de buena fe a un acreedor aparente (art.1164 Código Civil).⁴⁰

De este modo, en el supuesto de que el derecho al dividendo se asigne, total o parcialmente, al nudo propietario, el dividendo deberá ser abonado al usufructuario, quien a su vez adeudaría el importe al nudo propietario como una obligación nacida a raíz del título constitutivo.⁴¹ Por consiguiente, como indica PANTALEÓN PRIETO, el criterio para determinar quién será el titular de un determinado crédito al dividendo y, por tanto, acreedor frente a la sociedad, dependerá de si en el momento de adopción del concreto acuerdo de reparto de la junta general, existía o no el usufructo.⁴² Ahora bien, señala este mismo autor, dicho criterio resuelve solo los problemas que él denomina “adquisición-atribución”; para aquellos que se derivan de la “adquisición-pertenencia” se tendrá que atender, en primer lugar, a lo establecido en el título constitutivo del usufructo y en su defecto, a lo dispuesto en el Código Civil, dado que bajo lo establecido en el art. 355 del

³⁹ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, pág. 235.

⁴⁰ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op.cit.* 62.

⁴¹ Apud. NIETO SÁNCHEZ, J. *Op.cit.*

⁴² PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág. 63.

Código Civil y a la luz de lo expuesto GIL RODRÍGUEZ, el dividendo tiene naturaleza de “fruto civil”.⁴³

b. Criterio temporal de atribución del dividendo

Este apartado aborda las claves para solucionar aquello que PANTALEÓN PRIETO denomina problemas adquisición-pertenencia. En este sentido, se podría resolver que el usufructo que recae sobre determinadas acciones o participaciones sociales concede al usufructuario un derecho de crédito sobre los dividendos devengados y acordados por la sociedad durante el usufructo, o de los que, han sido convenidos tras su extinción, correspondan a ejercicios cubiertos parcialmente por el usufructo.

En este sentido, como apunta GIL RODRÍGUEZ, el período de referencia en que se producen los beneficios y en el que se consideran adquiridos los dividendos es el período fructífero que, generalmente, coincide con el ejercicio social y, por tanto, normalmente con el año natural.⁴⁴

En esta cuestión es necesario llamar a la atención sobre la consideración de los dividendos como frutos civiles. De ello se deriva que su reparto haya de hacerse de manera diaria.⁴⁵ Así lo contempla el art.474 del Código Civil, que particulariza el supuesto de los frutos civiles en el usufructo: “los frutos civiles se entienden percibidos por día, y pertenecen al usufructuario en proporción al tiempo que dure el usufructo”.

En este marco temporal, hay que diferenciar, por una parte, los dividendos procedentes en su totalidad del beneficio del ejercicio devengado íntegramente durante el usufructo, de aquellos provenientes del beneficio del ejercicio cubierto parcialmente por el plazo del usufructo. Por otra parte, también hay que distinguir los dividendos procedentes de reservas de libre disposición devengadas total o parcialmente durante el usufructo.

Como regla general, se puede aseverar que corresponderá el reparto de dividendo al usufructuario cuando la totalidad de lo cobrado haya sido cubierto por el usufructo, ya sea con cargo a reservas dotadas exclusivamente con beneficios de ejercicios cubiertos o con ganancias sociales del ejercicio. No obstante, cuando el dividendo se reparta con

⁴³ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, págs.238-257.

⁴⁴ Cfr. GARCÍA CANTERO, G. (1952). Notas sobre el usufructo de acciones de la nueva Ley de régimen jurídico de las sociedades anónimas. *Anuario de derecho civil*, págs. 989 y 990.

⁴⁵ de VILLAVICENCIO ARÉVALO, F. F. *Op.cit.*, pág. 1197.

cargo a una partida devengada o producida parcialmente durante el usufructo, el nudo propietario tendrá derecho a exigir del usufructuario la parte proporcional del dividendo repartido según el tiempo cubierto por la carga. En línea con el supuesto de los dividendos a cargo de reservas no cubiertas íntegramente por el usufructo, se pronuncia PANTALEÓN PRIETO a la luz del art. 474 del Código Civil, que expresa que “los dividendos se entenderán percibidos días por día durante el ejercicio o ejercicio en que se obtuvieron los beneficios con los que dichas reservas fueron dotadas”. Esta misma reflexión sería extensible a los dividendos a cargo de beneficios cuya generación no ha estado abarcada plenamente por el usufructo.⁴⁶

Por otra parte, el usufructuario tendrá derecho a reclamar los dividendos acordados por la sociedad después de la extinción del usufructo y pagados al ya pleno propietario, siempre y cuando estos se hayan repartido con cargo a beneficios del ejercicio o con reservas dotadas únicamente con beneficios de ejercicios procedentes, cubiertos íntegramente por el usufructo. En el supuesto de que se trate de dividendos repartidos con cargo a partidas no generadas íntegramente durante el usufructo, el usufructuario únicamente tendrá derecho a exigir la parte proporcional al número de días que el usufructo ha cubierto los beneficios del ejercicio o las reservas de beneficios.⁴⁷

c. La problemática ante la negativa de repartir dividendos bajo la regulación actual

Esta cuestión está íntimamente relacionada con el ejercicio del derecho de voto correspondiente, por regla general, al nudo propietario puesto que en él reside la cualidad de socio.

La problemática toma virtualidad cuando el nudo propietario, ejerciendo su derecho de voto, acuerda sistemáticamente en Junta General no repartir dividendos, destinando los resultados positivos del ejercicio en su totalidad a reservas voluntarias engrosando así, el patrimonio neto de la sociedad y, por tanto, incrementando el valor de sus acciones o participaciones sociales.

Esta decisión puede derivar en un completo vaciamiento de contenido del derecho de usufructo pues supone una privación al usufructuario de los frutos que efectivamente genera la cosa usufructuada. Por tanto, podría plantearse la cuestión de si el usufructuario

⁴⁶ PANTALEÓN PRIETO, F. *Op.cit.*, pág. 66.

⁴⁷ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 68-69.

debería tener un derecho a exigir al nudo propietario los dividendos no acordados por la sociedad apoyada por el voto del nudo propietario.

Parece relevante traer a la discusión el art. 1256 del Código Civil, que dispone que no se podrá dejar al arbitrio de una sola de las partes la validez y el cumplimiento del contrato. En esta misma línea se pronunció el Tribunal Supremo, aún antes de que existieran preceptos legales específicos para tratar de solucionar este problema, en sus sentencias de 19/12/1974, 16/07/1990 y 28/05/1998. En ellas dictaminó que el enriquecimiento injustificado del nudo propietario es contrario a la buena fe, que no es aceptable dejar el cumplimiento de un contrato al arbitrio de una sola de las partes, y que constituye un abuso de derecho la actuación del nudo propietario dirigida a negar sistemáticamente el reparto de dividendos en la Junta General, incluso cuando la constitución de reservas voluntarias sea beneficioso para el interés social.⁴⁸

Desde la óptica de la regulación actual, el art. 128 de la LSC (art.68 de la LSA y 36.3 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, en adelante, LSRL), propone una solución para la negativa sistemática de repartir dividendos. Así, dispone que “finalizado el usufructo el usufructuario podrá exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance de la sociedad”; además, en su apartado segundo añade que “una vez disuelta la sociedad durante el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor de las acciones usufructuadas previsto en el apartado anterior. El usufructo se extenderá al resto de la cuota de liquidación”.

Vista la normativa que resuelve el problema de la negativa sistemática a repartir dividendos, se plantea entonces la cuestión de si el usufructuario debe esperar a alguno de los dos momentos indicados en el texto legal (extinción del usufructo o disolución de la sociedad) para percibir los frutos de la acción o participación social, o puede reclamar al nudo propietario los dividendos no convenidos por la sociedad con el voto de este durante el usufructo, estando la sociedad no disuelta. Este asunto resulta especialmente importante en el marco de un usufructo vitalicio, lo que constituye un supuesto frecuente dado el carácter hereditario que esta institución toma habitualmente. En este marco, el

⁴⁸ Apud. NIETO SÁNCHEZ, J. *Op.cit.*

art. 128.1 de la LSC no sería un remedio legal válido para evitar dejar el usufructo vitalicio vacío de contenido, dado que, la extinción natural del derecho se produce con el fallecimiento del usufructuario, y el goce y disfrute del derecho volvería al nudo propietario consolidándose así la plena propiedad. En consecuencia, ante la negativa sistemática de no repartir dividendos, el usufructuario no habría percibido ningún fruto durante el usufructo ni extinto éste.

Tras esta exposición, cabe plantearse si debe reconocerse el derecho del usufructuario a exigir directamente al nudo propietario los frutos de la acción o participación cuando media mala fe o abuso de derecho por parte del nudo propietario en el ejercicio de su derecho de voto. En el caso del usufructo vitalicio, la necesidad de reconocer al titular del usufructo este derecho en vida es incluso más patente, ya que, en este caso, las normas legales de liquidación del usufructo no amparan el derecho del usufructuario al goce y disfrute de los frutos pues la extinción del usufructo está determinada por el fallecimiento del usufructuario⁴⁹. Esta opinión encuentra su respaldo en la doctrina del Tribunal Supremo en las Sentencias de 19/12/1974, 16/07/1990 y 28/05/1998 antes mencionadas y más recientemente, en las Sentencias de 27/07/2010 y 20/03/2012.

Finalmente, otra solución para abordar esta problemática podría ser recurrir soluciones dadas por el legislador ante situaciones similares. En este sentido, puede ser comparable la situación planteada en el art. 348 bis de la LSC que prevé un derecho de separación por falta de reparto de dividendos en aras de proteger el interés de los socios minoritarios. Así, las circunstancias entre un socio minoritario y el usufructuario ante la negativa sistemática de los socios mayoritarios o del nudo propietario de repartir dividendos se hacen equiparables, pues el ejercicio de su derecho se ve frustrado. En consecuencia, se podría concebir al art.348 bis como una referencia para poder articular un remedio que no deje vacío de contenido el usufructo.

5.2.2. *El derecho de voto y asistencia*

Los derechos de asistencia y voto se configuran como los derechos políticos sociales por excelencia, pues confieren a su titular la facultad para decidir sobre el porvenir de la sociedad. No obstante, es preciso señalar que el derecho de asistencia también presenta

⁴⁹ Apud. GALLEGO LARRUBIA, J. (12 de febrero de 2015). Problemática en las sociedades familiares. *Expansión*. Recuperado de: <https://www.expansion.com/2015/02/12/juridico/1423765887.html>

cierto carácter económico en tanto que algunas sociedades establecen el pago de una prima por asistencia para evitar el absentismo, lo que es frecuente entre las sociedades cotizadas.⁵⁰ En este sentido, la doctrina mayoritaria considera este pago como gasto de funcionamiento de la sociedad, supeditando la posible nota económica del derecho de asistencia a la naturaleza política de este mismo derecho.⁵¹

Se aborda en este apartado el desarrollo conjunto del usufructo en relación con la asistencia a las juntas generales y el ejercicio del derecho de voto pues, tradicionalmente, se ha considerado como instrumental o complementario el derecho de asistencia respecto del derecho de voto⁵². Así, para poder decidir en la juntas generales se exigía haber ejercido previamente el derecho de asistencia a tal junta. Sin embargo, con el progresivo desarrollo de las tecnologías, se ha cuestionado este carácter funcional del derecho de asistencia en tanto que se permite practicar el derecho de voto por vía telemática. No obstante, se procede a abordar ambos derechos de manera coordinada bajo un mismo aparatado dada la estrecha relación que existe entre ambos.

El ejercicio del derecho de asistir y votar en las juntas generales corresponde al nudo propietario, según se desprende del art.127 de la LSC en tanto que se trata de derechos inherentes a la cualidad de socio, siempre y cuando los estatutos de la sociedad no dispongan lo contrario. Resulta interesante señalar en este punto la divergencia respecto al Derecho italiano, cuyas raíces jurídicas se asemejan en gran medida con la regulación castellana. En este sentido, a menos que se acuerde lo contrario, se asignará el derecho de voto al usufructuario y si ello perjudicara al nudo propietario, se compensará el daño con la debida acción indemnizatoria, sin que por ello afecte a la validez del acuerdo adoptado en junta⁵³. En consecuencia, para el Derecho italiano las acciones en usufructo se consideran como determinantes del control societario⁵⁴.

⁵⁰ RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., MIGUEL FARRANDO, I., CASTILLA GONZÁLEZ, F. TENA ARREGUI, R. (2009). *La Junta General de las sociedades de capital. Cuestiones actuales*. Madrid: Colegio Notarial de Madrid.

⁵¹ Apud. NIETO SÁNCHEZ, J. *Op.cit.*

⁵² TOVAR, S.L. (2018). Los derechos inderogables del accionista en la sociedad anónima como derechos mínimos fundamentales y los derechos instrumentales. *Derecho global. Estudios sobre derecho y justicia*, (9), págs.13-36.

⁵³ MAUGERI, M, (2010). *Partecipazione sociale ed attività d'impresa*, p. 223 y ss. Milano: Giuffrè Editore.

⁵⁴ DE MARTINI, A. (1945). Esercizio del diritto di voto per le azioni sociali date in pegno e opponibilità alla società delle relative convenzioni. *Giurisprudenza completa della Corte suprema di Cassazione. Sezioni civili*, pág. 235.

Resulta de interés también analizar los derechos de voto y asistencia tanto desde la perspectiva interna, como externa de las relaciones jurídicas derivadas del usufructo; así, se va a estudiar en primer lugar la esfera exterior de estas relaciones y posteriormente los efectos sobre las relaciones jurídicas internas.

El ámbito exterior se rige por la libertad contractual estatutaria de la sociedad y por el principio de unificación subjetiva del ejercicio de los derechos del socio que persigue garantizar ante la sociedad un interlocutor cierto, tratando de evitar entorpecimientos en la dinámica y funcionamiento social. Estos fundamentos habilitan a la compañía para impedir de forma legítima el ejercicio del derecho de asistencia y voto a aquellas personas que no consten en los estatutos como titulares de tales derechos. En consecuencia, lo acordado en el título constitutivo del usufructo no afectará a la validez de las decisiones adoptadas en el marco de una junta general a la que haya asistido y votado la persona legitimada para ello en atención a lo establecido en los estatutos o en la ley. Es más, como apunta PANTALEÓN PRIETO⁵⁵, el conocimiento por parte de la sociedad, respaldado con pruebas líquidas suficientes, de que el título constitutivo atribuía la titularidad exclusiva a otra parte distinta de la prevista por los estatutos o la ley, no vinculará a la sociedad para ejercitar su derecho de prohibir el ejercicio del derecho de asistencia y voto a quien no corresponda ejercerlo según sus disposiciones normativas, ni perjudicará la validez del acuerdo adoptado en junta. Por tanto, se puede afirmar que los principios que ordenan las relaciones externas no custodian la intimidad social, sino que tan sólo designan a la persona que la sociedad admitirá como legitimada para ejercitar los derechos de socio.

No obstante, la sociedad puede, bajo su propio riesgo, considerar oportuno prescindir de la protección que le otorga el principio de unificación subjetiva y permitir que una persona distinta al titular observado en la norma sea la que asista a la junta y vote. Sin embargo, si tal circunstancia aconteciere y se pusiere en duda la validez de los acuerdos, la sociedad no podrá sostener con éxito la excusabilidad de su error al respecto.⁵⁶ Así, se pone de manifiesto que la sociedad no puede escudarse en lo establecido en el título constitutivo de usufructo para atribuir legitimación a una persona ajena a la sociedad, pues aquél no

⁵⁵ PANTALEÓN PRIETO, F. y PORTELLANO, P. (1999). Artículos 35 a 42 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada “en” *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles. Régimen de las Participaciones Sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*. Tomo XIV. Vol. 1ºB, pág.764. Madrid: Civitas.

⁵⁶ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 73

tiene eficacia frente a la compañía. Por ello, se deberá atender exclusivamente a lo dispuesto en las cláusulas estatutarias o, a falta de ellas, a lo recogido supletoriamente en la ley. En este mismo sentido se pronuncia VEIGA COPO⁵⁷ cuando expresa que admitir que una sociedad pueda habilitar la asistencia y voto en una junta general de alguien no legitimado por los estatutos o por la ley es equivalente a atribuir a la sociedad una potestad arbitraria de derogación singular de sus estatutos, que no sólo desprotege a la propia sociedad, sino a otros terceros que confían en el adecuado proceder de ésta.

En cuanto a la libertad contractual de la sociedad antes mencionada en relación con los estatutos, ésta se pone de manifiesto en el contexto de las relaciones externas. Así, la sociedad, tal como recoge el apartado primero del art. 127 de la LSC, es libre para atribuir, por ejemplo, el ejercicio de los derechos de asistencia y voto al usufructuario o al nudo propietario en exclusiva con carácter general; o solamente para determinados tipos de juntas; o para aquellas que traten temas determinados. Sin embargo, no podrían los estatutos remitirse a lo establecido en el título constitutivo, o atribuir la titularidad al nudo propietario y usufructuario conjuntamente, atendiendo a la filosofía del precepto normativo.⁵⁸

En lo que atañe al ámbito interno de las relaciones jurídicas derivadas del usufructo, éste se encontrará determinado por lo estipulado en el título constitutivo de usufructo. Así, pueden acaecer situaciones problemáticas generadas por la disociación entre la titularidad acordada en el título constitutivo y la legitimidad para actuar frente a la sociedad. En este sentido, se van a exponer dos situaciones que ilustran el panorama de las relaciones internas y que ponen en relieve la intención del legislador de establecer un régimen ordenado que responda a la cuestión de a quién corresponde ejercer los derechos del socio frente a la sociedad en última instancia.

En primer lugar, cuando el título constitutivo guarde silencio sobre la atribución de los derechos de voto y asistencia, se considera una justa valoración que tanto el nudo propietario, como el usufructuario sean titulares actuales durante el usufructo. Asimismo, parece razonable entender que aquel que de acuerdo con lo estipulado en el art.127.1 de la LSC le corresponda el ejercicio de ambos derechos, debe ser el encargado de

⁵⁷ VEIGA COPO, A. (noviembre 2016). El ejercicio de los derechos de socio por el acreedor pignoraticio en la prenda de acciones. *Cuadernos de la Cátedra Garrigues*, Vol. 8. pág. 56.

⁵⁸ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 72

ejercitarlos ante la sociedad siguiendo el modelo de comportamiento de un diligente representante común.⁵⁹

Esta expresión, conforme a lo expresado por PANTELEÓN PRIETO, hace referencia a que en el marco de una junta general el nudo propietario y usufructuario deberán tratar de alcanzar un acuerdo sobre el sentido del voto de las acciones o participaciones usufructuadas. En caso de no fuese posible, el nudo propietario podrá votar, pero deberá hacerlo en el sentido en el que lo haría un administrador neutral y prudente en aras de preservar el interés del usufructuario. Si el nudo propietario incumpliese tal deber, ello no invalidaría su voto, pero implicará responsabilidad por los daños ocasionados al usufructuario por aquellos acuerdos en cuya adopción los votos de las acciones o participaciones usufructuadas hayan sido decisivos.⁶⁰ Por su parte, GIL RODRÍGUEZ considera que deben distinguirse aquellos asuntos que repercutan directamente al usufructo, como la aplicación del resultado del ejercicio, de aquellos acuerdos que no le conciernen, pero que posteriormente y de manera indirecta pueden afectarle negativamente. Así, este autor defiende que en estas últimas decisiones solamente debe ser exigible al nudo propietario la buena fe en su proceder y la falta de ánimo perjudicial hacia el usufructuario.⁶¹ Esta postura resulta en teoría oportuna; sin embargo, dado que dentro un ejercicio social se podría fijar un objetivo único para la empresa que condicione los múltiples acuerdos a adoptar por la junta, podría suceder que el interés social contravenga lo conveniente para el usufructo, siendo entonces exigible al nudo propietario una actuación contradictoria. Por tanto, parece cuestionable que la postura de GIL RODRÍGUEZ sea la determinante en la manera de proceder en los derechos de asistencia y voto cuando el título constitutivo no atribuya titularidad exclusiva a ninguna de las partes.

En consecuencia, se puede resolver que cuando el nudo propietario no desee ejercer los derechos de asistencia y voto, u ocasione consciente o descuidadamente perjuicio al usufructuario con su actuación deberá indemnizarle por los daños causados. PANTELEÓN PRIETO puntualiza que en el caso de que el nudo propietario no desee asistir a una determinada junta, también podrá compensar al usufructuario ofreciéndole

⁵⁹ PANTELEÓN PRIETO, F. y PORTELLANO, P. *Op. cit.*, pág. 282

⁶⁰ PANTELEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 74

⁶¹ GIL RODRÍGUEZ, J, *Ob.cit.*, pág. 188.

la representación de las acciones en usufructo⁶². No obstante, como bien se ha expuesto anteriormente, el efectivo ejercicio de tal derecho frente a la sociedad dependerá de lo dispuesto en los estatutos sociales o en su defecto, en la ley.

Finalmente, conviene señalar que el usufructuario dispone de la facultad de solicitar a la autoridad judicial la designación de un representante común de las acciones o participaciones sociales para el ejercicio de los mencionados derechos cuando el nudo propietario incumpla reiteradamente los deberes asignados como diligente representante común.⁶³

El segundo supuesto que se va a analizar en el marco de las relaciones internas es aquel en el que el título constitutivo del usufructo atribuye la titularidad de los derechos de asistencia y voto en las juntas generales de forma exclusiva bien al nudo propietario, o bien al usufructuario. Así, si la titularidad de los derechos es atribuida a la misma persona que le correspondería ejercerlos de acuerdo con los estatutos o supletoriamente, con el art. 127 de la LSC, solamente le será oponible la exigencia de buena fe recogida en el art. 7 del Código Civil; de tal manera que, el titular podrá decidir asistir o no a las juntas generales, votar o abstenerse de la manera que considere apropiada. Por otro lado, si el titular establecido en el título constitutivo no coincidiera con el reconocido en los estatutos, o en su defecto en la ley, aquel observado en la norma deberá designar a un representante de las acciones o participaciones usufructuadas para que asista y vote en las juntas generales de acuerdo con los intereses del titular señalado en el título constitutivo.⁶⁴ En caso de que no lo hiciese, su voto sería válido frente a la sociedad, pues es la persona legitimada para asistir y emitir tal voto; pero, al igual que en el supuesto de cotitularidad ante el silencio del título constitutivo de usufructo, deberá responder por el perjuicio ocasionado a la otra parte en la adopción de aquellos acuerdos en los que el voto de las acciones o participaciones sociales usufructuadas haya sido determinante.

Por último y para concluir este apartado, resulta interesante exponer el problema que muestra PANTALEÓN PRIETO cuando se plantea la hipótesis de qué sucedería si en un usufructo de acciones al portador donde los estatutos guarden silencio en cuanto al titular, o asignen expresamente al nudo propietario el ejercicio del derecho a asistir y votar en las

⁶² PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 75.

⁶³ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M. (1971). El usufructo de acciones de sociedades anónimas en el anteproyecto argentino de la Ley General de Sociedades. *Revista de Derecho Mercantil*, págs. 208 y 209.

⁶⁴ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op. cit.*, pág. 184.

juntas generales, el usufructuario poseedor de los títulos se legitimara indebidamente exhibiendo los títulos con el fin de asistir a tal junta.⁶⁵

Ante esta situación, el autor propone distinguir dos escenarios según la sociedad tenga o no conocimiento respaldado por pruebas líquidas suficientes sobre la existencia del usufructo. Si la sociedad no tuviera consciencia del desdoblamiento de la propiedad con el usufructo, podrá y deberá permitir la asistencia y voto del poseedor de los títulos, pues en caso contrario, podría incurrir en la nulidad de los pactos adoptados al no permitir el acceso a la junta al posible verdadero legitimado. En cambio, si la sociedad tuviese conocimiento y pruebas líquidas suficientes sobre el usufructo, sería recomendable negar la asistencia y voto al poseedor que exhibe los títulos con el fin acceder a la junta. De esta manera, no incurriría en el riesgo de permitir el acceso a una persona que no resulte el exclusivo titular, lo que, en su caso, invalidaría los acuerdos adoptados en tal junta.

5.2.3. *El derecho de participar en la liquidación*

Las acciones y participaciones sociales se caracterizan por la constante variación en su valor en tanto que representan partes alícuotas del patrimonio neto de la sociedad, el cual se altera en múltiples ocasiones mediante aumentos y reducciones de capital, dotaciones de reservas o reparto de beneficios. Por consiguiente, el usufructo que versa sobre acciones y participaciones sociales también ve alterado su valor durante el transcurso de la vida social. Sin embargo, muchos de estos aumentos de valor no son percibidos por el usufructuario, que normalmente tiene atribuido sólo el reparto de dividendos como forma de rentabilidad. De tal manera que, puede existir cierto aumento de valor de las acciones o participaciones sociales, devengado durante la vida del usufructo, al que el usufructuario tiene derecho, pero que no termina de disfrutar. Este es el paradigmático caso de las acciones o participaciones sociales que ven aumentado su valor mediante la imputación a reservas del beneficio generado en el ejercicio.

Ante esta situación, el legislador ha ofrecido una solución en el art. 128 de la LSC, que observa dos situaciones de liquidación en las que el usufructuario puede percibir aquellos rendimientos devengados y acumulados que no han sido percibidos por su titular. Así, este artículo distingue entre la finalización del usufructo sin que se haya acontecido la liquidación de la sociedad y la disolución y liquidación de la sociedad pendiente el

⁶⁵ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 73.

usufructo. Estos dos supuestos van a ser desarrollados a continuación con el fin de ilustrar todas aquellas situaciones en torno a la liquidación que pueden acompañar al usufructo de acciones y participaciones sociales.

Merece señalar que primer supuesto mencionado pertenece a la esfera interna de las relaciones jurídicas derivadas del usufructo y, por tanto, la sociedad no va a poder entrar a regir esta situación; mientras que, la segunda situación a la que se ha hecho referencia alude tanto al ámbito interno, como al externo de estas relaciones jurídicas, suscitándose cuestiones de legitimación frente a la sociedad, pudiendo ésta última regularlas vía estatutaria.

Con carácter previo a describir estos regímenes, es necesario resaltar que las reglas de liquidación del usufructo, recogidas en los primeros tres apartados del art.128 de la LSC, tienen un carácter dispositivo para las participaciones sociales. Así, éstas pueden disponer de sus propias reglas de liquidación en el título constitutivo del usufructo (art.128.4 LSC).

a. Liquidación del usufructo sin mediar disolución y liquidación de la sociedad

El primer apartado del art. 128 de la LSC dispone para el caso de finalización del usufructo que “el usufructuario tendrá derecho del exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las acciones o participaciones sociales usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance, cualquiera que sea la naturaleza o la denominación de las mismas”.

Por tanto, como GARCÍA VICENTE⁶⁶ señala, se puede observar cómo este precepto establece normas específicas de liquidación del usufructo de acciones y participaciones sociales cuando éste se extingue, asentándose en la idea de que corresponden, en todo caso, al usufructuario los frutos de dichas acciones o participaciones; ya sea vía reparto de dividendos, o de manera indirecta mediante su integración con reservas en el balance social. Así, se puede resolver que el mencionado artículo equipara las reservas sociales a la noción de fruto civil con el fin de proteger el derecho de disfrute del usufructuario⁶⁷.

⁶⁶ GARCÍA VICENTE, J.R., ROJO, Á. y BELTRÁN, E. *Op.cit.*, pág. 1023.

⁶⁷ PANTALEÓN PRIETO, F. y PORTELLANO, P. *Op. cit.*, pág. 302

Es importante aclarar los conceptos de “beneficios propios de la explotación” y “reservas expresas, o cualquiera que sea la naturaleza o la denominación de las mismas” recogidos en la ley, pues suponen la referencia para determinar el incremento de valor.

En primer lugar, los beneficios que deben considerarse serán aquellos vinculados con la actividad ordinaria de la sociedad y su objeto social, de tal manera que quedan fuera aquellos calificados como “extraordinarios” o “atípicos”.⁶⁸

En cuanto a la noción de reservas, se observa cómo el legislador no precisa que los beneficios no distribuidos hayan sido consignados en el balance bajo la denominación concreta de “reservas”, basta con que estén registrados en una partida de éste. A pesar de la aparente claridad normativa en cuanto a las reservas expresas, existe cierta disputa doctrinal acerca de qué reservas computar a estos efectos. Así, GIL RODRÍGUEZ propone considerar únicamente los beneficios integrados en las reservas facultativas⁶⁹, mientras que PANTALEÓN PRIETO defiende que se deben valorar además los integrados en la reserva legal o en las estatutarias, con independencia de su denominación contable⁷⁰. Parece que esta última tesis es más acorde a lo pretendido por el legislador; sin embargo, sería necesario puntualizarla precisando que se deberían considerar las reservas legales que superen el mínimo exigido legalmente de acuerdo con el art. 274 de la LSC, o sea, el 20%.

Lo que sí es necesario es que las reservas sean “expresas”, es decir, que conlleven una dotación real de caja como contrapartida. Con ello se pretende evitar las reservas ocultas o tácitas que corresponden a plusvalías, originadas cuando en el activo se deja de incluir algún bien o se contabiliza por un valor inferior al real.⁷¹ En definitiva, lo que se busca es la no inclusión de aquellas partidas que contravengan el principio de imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa (art. 34.2 Código de Comercio).

Respecto al incremento de valor de las acciones o participaciones por dichas reservas expresas, el nacimiento del crédito del usufructuario requiere que efectivamente aquél se produzca, y que el mismo se conserve al término del usufructo⁷². No obstante, no parece

⁶⁸ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 93.

⁶⁹ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, págs. 296-297.

⁷⁰ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 93.

⁷¹ NIETO SÁNCHEZ, J. *Op.cit.*

⁷² GARCÍA VICENTE, J.R., ROJO, Á. y BELTRÁN, E. *Op.cit.*, pág. 1026.

necesario que estas reservas constituidas durante el usufructo subsistan como tales al finalizar éste o que se mantengan bajo la misma denominación. Por consiguiente, la relevancia radica en el valor atribuido a esas reservas expresas, no en las posibles calificaciones a las que tal cuantía se pueda acoger. Por ejemplo, que las reservas sean posteriormente convertidas en capital, al aumentarlo la sociedad con cargo a ellas, no excluye la aplicación de la norma⁷³.

Asimismo, la determinación del incremento de valor exige que deba ponderarse qué porción de dicho incremento corresponde a reservas expresas constituidas con beneficios procedentes de la explotación ordinaria. En consecuencia, las reservas expresas deberán prorratearse en proporción a los días de duración del usufructo (al igual que los frutos civiles) al momento de inicio del usufructo y al tiempo de su extinción durante los ejercicios respectivos.

El procedimiento para la fijación del importe de dicho incremento comienza con el común acuerdo entre las partes. En caso de no lograrlo, cualquiera de ellas podrá solicitar al Registro Mercantil del domicilio social la asignación de un auditor de cuentas distinto al de la sociedad según lo establecido en los artículos 350 y siguientes del Reglamento del Registro Mercantil. En cualquier caso, la cuantía establecida por el auditor de cuentas podrá ser discutida por los interesados en el procedimiento judicial correspondiente.

b. Disolución de la sociedad durante el usufructo

Desde la perspectiva de las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario, salvo que otra cosa se determine en el título constitutivo del usufructo, será de aplicación el apartado segundo del art. 128 de la LSC. Este dispone la titularidad a favor del usufructuario de una parte de la cuota de liquidación ante la eventual disolución de la sociedad durante el usufructo.

Se deduce de esta norma que la disolución societaria desencadenaría dos consecuencias jurídicas fundamentales para el usufructo: (i) la asignación al usufructuario de una parte de la cuota de liquidación en propiedad, en tanto que éste podrá exigir del nudo propietario la porción de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor de las acciones o participaciones usufructuadas por los beneficios de explotación de la sociedad

⁷³ DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M. *Op.cit.*, pág. 85.

integrados en las reservas expresas durante el usufructo, de acuerdo con lo observado en el art. 128.1 de la LSC; asimismo, (ii) se admite la subsistencia o extensión del usufructo sobre la cuota de liquidación restante si existiesen diferencias entre lo abonado por el nudo propietario al usufructuario en concepto anteriormente referido y el valor total del usufructo.

Se puede observar cómo la regulación presupone la desaparición del objeto usufructuado por disolución de la sociedad, sin que ello haya de suponer necesariamente la extinción del usufructo. Es por esto por lo que el legislador dispone, con poca claridad, en el art.128.2 de la LSC *in fine* que el usufructo, tras una valoración global del mismo, se extenderá a la parte que resta de la cuota de liquidación una vez satisfecho lo correspondiente al incremento de valor según lo recogido en el apartado primero de este mismo artículo.

En consecuencia, primeramente se contempla un derecho a favor del usufructuario sobre la cuota de liquidación en proporción al incremento de valor experimentado por las acciones o participaciones usufructuadas. En este marco, lo realmente interesante de este supuesto radica en la determinación de la legitimación para exigir a la sociedad tal cuota de liquidación. Así, se puede observar cómo este derecho trasciende de las relaciones internas derivadas del usufructo para conjugarse necesariamente con lo previsto en las relaciones externas.

En este sentido, PANTALEÓN PRIETO⁷⁴ y GIL RODRÍGUEZ⁷⁵ coinciden con la interpretación más aceptada en la doctrina de que el derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación ha de subsumirse en la expresión genérica “el ejercicio de los demás derechos” y, en consecuencia, atribuir tal derecho al nudo propietario, salvo que los estatutos dispongan lo contrario. Además, el artículo 128.1 confirma esta perspectiva en cuanto presupone que es el nudo propietario quien ha cobrado la cuota de liquidación.

Asimismo, el art.93 de la LSC refuerza esta opinión exponiendo que entre los derechos mínimos que atribuyen las acciones y participaciones sociales, se encuentra el de participar en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad. Así, al tratarse de un derecho inherente a la cualidad de socio, se subsume en aquellos que el art.127.1 de la misma ley reconoce al nudo propietario. Por tanto, será el nudo propietario el sujeto

⁷⁴ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 85.

⁷⁵ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op.cit.*, pág. 306.

legitimado para exigir la cuota de liquidación a la sociedad y el usufructuario deberá reclamarle la parte que le corresponde.

Respecto al momento en que el usufructuario puede ejercitar su derecho, el art. 128.2 de la LSC plantea el momento de disolución de la sociedad. No obstante, el propio objeto de este derecho (una porción de la cuota de liquidación) presupone que no podrá reclamarse hasta que no se haya progresado lo suficiente con las actividades liquidatorias. Así, se entiende que la compensación debida al usufructuario será exigible desde la publicación del acuerdo de pago que reparte el haber social entre los socios o accionistas (art. 394 LSC), teniendo en cuenta el término para impugnar el balance final de liquidación.

Finalmente, conviene señalar el efecto de subsistencia del usufructo sobre la cuota de liquidación. En este sentido, tras el pago de la cuota de liquidación correspondiente al incremento de valor antes mencionado, pueden subsistir ciertas diferencias respecto al valor total del usufructo, de manera que éste continuará sobre la cuota de liquidación restante. Es llamativo poner de manifiesto que tanto la ley, como la doctrina estudiada, no abordan en profundidad esta consecuencia jurídica. Sin embargo, parece de vital importancia hacerlo en tanto que suele ser poco frecuente la coincidencia exacta entre el valor total del usufructo y lo pagado en concepto cuota de liquidación por incremento de valor. Además, merece puntualizar que resulta necesario un primer paso de valoración total del usufructo con el fin de conocer con precisión el alcance de éste sobre la cuota de liquidación.

Por otro lado, resulta relevante apuntar que si el importe de la cuota de liquidación se satisficiera en metálico, se consolidaría el principio de subrogación real⁷⁶. De tal manera que sería de aplicación el art.507 del Código Civil en tanto que la cuota de liquidación puede considerarse un crédito vencido y el usufructuario podrá reclamarla para sí, según haya prestado o no fianza. Ante esta situación, se suscita de nuevo el problema de a quién debe pagar la sociedad la cuota de liquidación, si al usufructuario o al nudo propietario.

Siguiendo la dicción del Código Civil y presuponiendo que el usufructuario ha prestado fianza, la sociedad le abonaría al propio usufructuario el importe de la cuota de liquidación sin mediación del nudo propietario. Así, el usufructuario retendría una parte de la cuota de liquidación en pleno dominio de acuerdo con el art.128.1 de la LSC, y el

⁷⁶ GIL RODRÍGUEZ, J. *Op,cit.*, págs. 320-321.

resto del valor lo conservaría en usufructo de dinero. Sin embargo, PANTALEÓN PRIETO⁷⁷ señala con acierto que la atribución realizada al nudo propietario por el art.127.1 de la LSC tiene preferencia a lo estipulado en Código Civil, pues dado que el problema se enmarca en las relaciones externas, se debe evitar a la sociedad la interferencia de las cuestiones de fianza propias de la dimensión interna de la relación usufructuaria. En consecuencia, la cuota se ha de pagar en todo caso al nudo propietario, que posteriormente entregará la parte correspondiente al usufructuario.

Por último, resulta necesario mencionar que el procedimiento para la determinación del importe a abonar seguirá lo expuesto en el apartado anterior.

6. BREVE COMPARACIÓN CON FIGURAS AFINES

Existen ciertas instituciones jurídicas que se asimilan, de una u otra manera, al usufructo de acciones y participaciones sociales, de tal manera que merece señalar brevemente algunas de las características distintivas de dichas figuras frente a las del usufructo.

En primer lugar, destaca la venta con pacto de reserva de dominio. Bajo tal denominación, parece perseguirse uno de los objetivos también pretendidos por el usufructo: disociar la propiedad del disfrute de la cosa con el fin de conseguir liquidez sin renunciar a la titularidad del activo. Sin embargo, un análisis detallado tal figura contradice esta impresión inicial. Así, la venta con pacto de reserva de dominio se celebra con la sola finalidad de garantizar el pago del precio aplazado, reservándose el vendedor la propiedad de la cosa vendida hasta el íntegro pago la última parte de aquél, al tiempo que el comprador conserva la posesión de la cosa⁷⁸. De ello se observa cómo temporalmente la posición del nudo propietario en el usufructo se asemeja a la del vendedor del pacto con reserva de dominio mientras éste aguarda al pago total del precio; no obstante, una vez cumplida la condición de pago, se produce la definitiva transmisión de la propiedad al comprador *ipso iure*, concluyendo así su situación de mera posesión. Por consiguiente, se puede concluir que ambas instituciones jurídicas, a pesar de asimilarse en su denominación y temporalmente en su funcionamiento, difieren sustancialmente en la

⁷⁷ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, pág. 96.

⁷⁸ ROMERO, P. C. (1964). El Pacto de reserva de dominio en la compraventa. *Revista de Ciencias Jurídicas*, (4), pág. 75.

razón para su constitución. Por tanto, no se emplearían en situaciones análogas en tanto que no dan respuesta a necesidades equivalentes.

Por el contrario, el comportamiento del usufructo podría equiparse de cierta forma al del arrendamiento, como bien se ha apuntado en el apartado segundo de este trabajo (*Finalidad del usufructo de acciones y participaciones periódicas*), en tanto que desvincula la propiedad de la cosa de su uso y disfrute. No obstante, existen numerosas diferencias entre ambas figuras que determinan distintos usos y finalidades. Así, el arrendamiento de acciones y participaciones sociales resulta más útil para el tráfico habitual y oneroso de su goce y disfrute, mientras que el usufructo es más adecuado para situaciones más duraderas, de expectativas de rentabilidad futura para su poseedor o circunstancias hereditarias, entre otras.

En este sentido y de manera sucinta, las diferencias entre ambas figuras radican en que el usufructo es un derecho real, mientras que el arrendamiento es en un derecho personal, lo que conlleva distinciones en cuanto a las garantías que aseguran el cumplimiento de cada negocio jurídico, la preferencia en el cobro y la oponibilidad. Asimismo, es distintivo del arrendamiento su carácter esencialmente oneroso, mientras que el usufructo puede constituirse a título oneroso o gratuito. Finalmente, entre otras muchas diferencias, cabe resaltar la duración que caracteriza a cada derecho. Así, el arrendamiento tiene estipulado un período determinado o determinable a precisar entre las partes; por el contrario, el usufructo es vitalicio cuando se trata de personas físicas, salvo que se exprese lo contrario en el título constitutivo o en el caso de personas jurídicas, tiene una duración máxima de treinta años.⁷⁹

Finalmente, resulta oportuno mencionar la semejanza existente entre la prenda y el usufructo en tanto que son derechos reales limitados que pueden versar sobre acciones y participaciones sociales. Ambas instituciones jurídicas revisten de garantías reales al negocio jurídico que acompañan y tienen un funcionamiento similar en cuanto al desdoblamiento de la titularidad que suponen; sin embargo, difieren en el motivo para su constitución. Así, la prenda tiene una finalidad de garantía de cumplimiento de una obligación principal, mientras que el usufructo responde a un propósito de goce o disfrute. Por tanto, a pesar de su similar comportamiento, atienden a utilidades dispares.

⁷⁹ López García, O. (2006). *La transmisión de acciones y participaciones sociales con prestaciones accesorias* (Tesis doctoral). Universidad de Sevilla. Sevilla.

Por último, para concluir este apartado, cabe relacionar el usufructo de acciones y participaciones con el usufructo de títulos de deuda. Así, considerando por una parte la expectativa de rentabilidad para el usufructuario y por otra, el auge actual de la deuda en España ⁸⁰, no parece aventurado creer que el usufructo se extenderá de manera habitual a los títulos de renta fija. A través del usufructo de éstos últimos se satisface las expectativas de rentas recurrentes del usufructuario, incluso de una manera más eficaz que las acciones y participaciones sociales; pues para estas últimas se requiere la aprobación de la junta general para repartir dividendos y, en cambio, para percibir los frutos de los títulos de deuda ni se requeriría la intervención de la junta. Además, el usufructo de títulos de renta fija permitiría al nudo propietario mantener la propiedad del título (por ejemplo, del bono convertible) y, en su caso obtener una rentabilidad actual vía precio del usufructo, mientras el usufructuario percibe los frutos durante la vigencia de su derecho (por ejemplo, los cupones del bono convertible). En este sentido, se puede inferir la esencia puramente económica que caracteriza a este usufructo, al contrario que el usufructo de acciones y participaciones sociales que al igual que a la dimensión económica, otorga importancia a la esfera política de este derecho.

Finalmente, cabe señalar los recientes casos de usufructos sobre carteras que combinan renta variable y renta fija (sentencias del Tribunal Supremo de 16 abril de 2012 y de la Audiencia Provincial de Burgos de 24 de septiembre de 2007), que ponen de manifiesto la progresiva evolución del usufructo y su adaptación a la realidad social imperante.

⁸⁰ Recio, M. C. H., & Montero, P. A. (2019). Evolución reciente de la deuda pública en los países de la zona Euro: determinantes y sostenibilidad de la misma. *Presupuesto y gasto público*, (94), págs.153-190.

7. CONCLUSIONES

Tras la elaboración de este trabajo de fin de grado, caben extraerse las siguientes conclusiones:

- En primer lugar, resulta llamativo observar cómo una institución tradicional presente desde el Derecho romano no sólo a pervivido hasta la actualidad, sino que se ha adaptado a las exigencias sociales de cada época. Así, se puede observar cómo el usufructo se ha extendido al capital de las sociedades mercantiles, dando respuesta a muchas situaciones hereditarias y de falta de liquidez necesitadas de amparo jurídico. Asimismo, el desarrollo del anterior apartado pone de manifiesto la capacidad evolutiva de esta institución, pues la aparición de nuevas figuras, como los títulos de renta fija, no suponen un obstáculo para el usufructo; sino, un nuevo objeto sobre el que constituirse. En consecuencia, se puede afirmar que el usufructo es un derecho flexible y muy versátil que ha tomado una creciente importancia en el ordenamiento jurídico, en tanto que ha ido incorporando y adaptándose a nuevos supuestos, de acuerdo con la coyuntura social vigente.
- Del análisis realizado sobre el contenido del derecho, se puede inferir la importancia que el legislador otorga a la autonomía de la voluntad, tanto a las partes para estructurar el título constitutivo, como a la sociedad para organizarse vía estatutaria. Así, adquiere gran relevancia una adecuada integración entre las relaciones jurídicas externas e internas derivadas del usufructo; es decir, de una apropiada coordinación entre las disposiciones estatutarias y las contenidas en el título constitutivo del usufructo. Solamente de esta manera, se conseguirá una configuración clara y precisa de estas relaciones ante las dificultades que la disociación entre legitimación y titularidad origina. Asimismo, permitirá a las tres partes involucradas en el usufructo conocer la extensión y alcance de su derecho.
- También merece señalar ciertas mejoras o puntualizaciones que completarían de manera positiva a esta institución. En este sentido, destaca el derecho del usufructuario de poder remediar antes de la liquidación una situación que vacía de contenido su derecho. Así, cuando constantemente el nudo propietario se niega,

de manera decisiva e injustificada, a votar por el reparto de dividendos se impide al usufructuario vitalicio percibir los frutos de las acciones o participaciones usufructuadas, quedando desprotegido hasta el momento de la liquidación del usufructo o de la sociedad. De tal manera que, es necesario tomar acción legislativa para poder dar una respuesta adecuada a esta circunstancia presidida por la mala fe o abuso de derecho.

Por otro lado, también resultaría conveniente que el legislador aclarase la articulación de la disolución de la sociedad pendiente el usufructo. En particular, sería de gran ayuda de cara a la interpretación, que se dispusiese una valoración inicial del valor total del usufructo, antes de proceder con su liquidación.

Finalmente, sería positivo que se dilucidase la eficacia en las relaciones exteriores de los pactos omnilaterales referidos al usufructo de acciones o participaciones sociales cuando la sociedad conoce su existencia, dado que hay una creciente jurisprudencia dispar en cuanto a su resolución.

- Por último, resulta relevante indicar que se ha cumplido con el propósito de este trabajo. Así, se ha procedido con la comprensión y estudio del usufructo de acciones y participaciones sociales, al tiempo que se ha ofrecido una visión particular sobre tal derecho. Asimismo, se ha desarrollado el contenido económico esencial del derecho (derecho de participación en los beneficios y derecho a participar en la liquidación), así como el derecho político por excelencia: el derecho de asistencia y voto. Finalmente, se han abordado las razones por las que debe constituirse un usufructo y no otras instituciones que pueden asimilarse a lo pretendido por el usufructo.

8. BIBLIOGRAFÍA

CAMPUZANO LAGUILLO, A.B., ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (coords). (2011). *Comentario de la ley de sociedades de capital*, pág.793. Pamplona: Thomson Reuters-Civitas.

CAPDEVILA GENÉ, R. (2016). El usufructo en empresas familiares: el caso Rosa Clará. *Revista de Contabilidad y Dirección*. Vol. 22.

DÁLMASES Y JORDANA, J. de (1932). *El usufructo de acciones ("inclusive" de títulos valores)*. Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado.

DE CASTRO Y BRAVO F. (2008). *Derecho Civil de España. Tomo I. Parte V*. Capítulo II.5, pág. 624. Pamplona: Civitas.

DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, M. (1971). El usufructo de acciones de sociedades anónimas en el anteproyecto argentino de la Ley General de Sociedades. *Revista de Derecho Mercantil*, págs. 208 y 209.

DE MARTINI, A. (1945). Esercizio del diritto di voto per le azioni sociali date in pegno e opponibilità alla società delle relative convenzioni. *Giurisprudenza completa della Corte suprema di Cassazione. Sezioni civili*, pág. 235.

DE VILLAVICENCIO ARÉVALO, F. F. (1952). *Usufructo de acciones de sociedad anónima*. *Anuario de derecho civil*, 5(4) cit., pág. 1193- 1197.

DÍEZ PICAZO Y PONCE DE LEÓN.L, (2007). Derechos reales. En *Fundamentos de Derecho Civil Patrimonial*. Vol. I. Tomo IV. Madrid: Thomson-Reuters Civitas.

ECHEGARAY, J. L. D. (2005). *Los derechos mínimos del socio*, pág.31. Barcelona: Ediciones Experiencia.

GALLEGO LARRUBIA, J. (12 de febrero de 2015). Problemática en las sociedades familiares. *Expansión*. Recuperado de: <https://www.expansion.com/2015/02/12/juridico/1423765887.html>

GARCÍA CANTERO, G. (1952). Notas sobre el usufructo de acciones de la nueva Ley de régimen jurídico de las sociedades anónimas. *Anuario de derecho civil*, págs. 989 y 990.

GARCIA PARRA, S.E. (2017). *Pignoración de créditos*, pág. 27. Valencia: Tirant lo Blanch.

GARCÍA VICENTE, J.R., ROJO, Á. y BELTRÁN, E. (coords). (2011). *Comentarios de la Ley de Sociedades de Capital*, pág. 1020. Madrid: Thomson Reuters-Civitas.

GIL RODRÍGUEZ, J. (1981). *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*. Madrid: Editoriales de Derecho Reunidas.

LÓPEZ GARCÍA, O. (2006). *La transmisión de acciones y participaciones sociales con prestaciones accesorias* (Tesis doctoral). Universidad de Sevilla. Sevilla.

MALUQUER DE MOTES, C.I. (2010). *Comentario al Código Civil*, Tomo I. págs. 1.255 y ss. Lex Nova.

MARIOTTI, G. (1938). Mariotti, G. (1938). *Il diritto di voto nel pegno e nell'usufrutto di azioni con un'introduzione generale sul concetto di qualita'di azionista e sulla natura giuridica dell'azione e del diritto di voto*, págs. 212 y ss. Tipogr. Vito Carminati.

MAUGERI, M, (2010). *Partecipazione sociale ed attività d'impresa*, p. 223 y ss. Milano: Giuffrè Editore.

MORENO VAZQUEZ, P. (2017). Pactos reservados y su oponibilidad a la sociedad. *Artículos Doctrinales de Derecho Mercantil CEF*. Recuperado de: <https://www.civil-mercantil.com/pactos-parasociales-reservados-frente-a-la-sociedad.html>

- NIETO SÁNCHEZ, J. (2018). *El usufructo de acciones y participaciones sociales*. (Tesis doctoral). Universidad de Valencia, Valencia.
- ORTUÑO BAEZA, M.T., ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E.M. (dir). (2011). *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital, Tomo II*. págs. 2033 y ss. Pamplona: Thomson Reuters-Civitas.
- PANTALEÓN PRIETO, F. (1992). Las acciones: copropiedad, usufructo, prenda y embargo (Artículos 66 a 73 de la Ley de Sociedades Anónimas). “en” *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*. Tomo IV, Vol. 3º. Madrid: Thomson Reuters- Civitas.
- PANTALEÓN PRIETO, F. y PORTELLANO, P. (1999). Artículos 35 a 42 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada “en” *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles. Régimen de las Participaciones Sociales en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*. Tomo XIV. Vol. 1ºB. Madrid: Civitas.
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ, I. y MIQUEL GÓNZALEZ, J.M. (dir). (2013). *Pignoración de cuotas sociales. Cuestiones actuales de las garantías reales mobiliarias*, pág. 115 y ss, pág.171 y ss. Madrid.
- PERDICES HUETOS, A y ROJO FERNÁNDEZ, A.J. y BELTRÁN SÁNCHEZ, E. (coords). (2011). *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I. Pamplona: Thomson Reuters-Civitas.
- PERDICES HUETOS, A.B. (1997). *Cláusulas restrictivas de la transmisión de acciones y participaciones*, pág.335. Madrid: Civitas.
- RADOVANOVIC, B. (2017). La impugnación de acuerdos sociales adoptados en cumplimiento de un pacto parasocial omnilateral y la relevancia de la buena fe. Comentario a la STS (Sala 1.ª) de 25 febrero 2016 (RJ 2016, 635). *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil, n.º 103*. Recuperado de: <https://www.uria.com/es/publicaciones/articulos-juridicos.html?id=5247&pub=Publicacion&tipo=>
- RECIO, M. C. H., y MONTERO, P. A. (2019). Evolución reciente de la deuda pública en los países de la zona Euro: determinantes y sostenibilidad de la misma. *Presupuesto y gasto público*, (94), págs.153-190.
- RIVERO HERNÁNDEZ, F. (2010). *El usufructo*, Pamplona: Thomson-Reuters.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., MIGUEL FARRANDO, I., CASTILLA GONZÁLEZ, F. TENA ARREGUI, R. (2009). *La Junta General de las sociedades de capital. Cuestiones actuales*. Madrid: Colegio Notarial de Madrid.
- ROMERO, P. C. (1964). El Pacto de reserva de dominio en la compraventa. *Revista de Ciencias Jurídicas*, (4), pág. 75.
- RUIZ, M. S. y LECIÑENA IBARRA, A (Coords). (2016). *Tratado de usufructo: aspectos civiles, mercantiles y fiscales*. pág. 865. Madrid: La Ley-Wolters Kluwer.
- SANCHEZ TORRES, E. (1946). *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles*, págs.118-119. Madrid: Revista de Derecho Privado
- TOVAR, S.L. (2018). Los derechos inderogables del accionista en la sociedad anónima como derechos mínimos fundamentales y los derechos instrumentales. *Derecho global. Estudios sobre derecho y justicia*, (9), págs.13-36.
- VEIGA COPO, A. (noviembre 2016). El ejercicio de los derechos de socio por el acreedor pignoraticio en la prenda de acciones. *Cuadernos de la Cátedra Garrigues, Vol. 8*. pág. 56.