

Título: Estructura del usufructo sobre acciones

Autor: Alterini, Francisco José

Publicado en: LA LEY 28/02/2018, 28/02/2018, 1 - LA LEY2018-A, 1058

Cita Online: AR/DOC/313/2018

Sumario: I. Normativa aplicable: insuficiencia de la Ley General de Sociedades.— II. Elementos.— III. Caracteres.— IV. Constitución.— V. Contenido.— VI. Extinción.

No debe pensarse que el usufructo sobre acciones convierte al usufructuario en socio, ni que en su caso el accionista deje de ostentar tal calidad, puesto que la titularidad de la acción sigue en cabeza del "nudo propietario", o sea del accionista, junto con las facultades de disposición (art. 2151, Cód. Civ. y Com.) y todas las que hubiese retenido, teniendo el usufructuario tan solo un uso y goce sujeto a las vicisitudes propias de un derecho real sobre objeto ajeno.

I. Normativa aplicable: insuficiencia de la Ley General de Sociedades

La estructura de un derecho real es reglada solo por la ley (art. 1884, Cód. Civ. y Com.). Por ello debemos precisar, con anterioridad a su tratamiento, cuáles son las normas involucradas en su regulación.

El usufructo de acciones se rige por las disposiciones generales de los derechos reales (1) (arts. 1882 y ss., Cód. Civ. y Com.) y las particulares del usufructo (arts. 2129 y ss.), observándose una tipicidad especial (2) constituida por el art. 218 de la Ley General de Sociedades (LGS) y el gran margen a la autonomía de la voluntad que posibilita.

Sin embargo, no debería aplicarse "...ninguna norma de las que en su concepto se refieren necesariamente a una cosa corporal, o las que suponen una posesión como sustentáculo de las facultades reales" (3). Aunque ello no descarta que pueda recurrirse mutatis mutandis a aquellas normas o principios cuando no lo excluya su naturaleza ni las circunstancias (4), siempre respetando sus "...caracteres sui generis que obligan necesariamente a una cuidadosa revisión del grado de aplicabilidad de sus preceptos" (5).

Halperin ha sostenido que la aplicación de las normas del Código es subsidiaria (6). Si bien es cierto que la regulación que ofrece la LGS es a todas luces insuficiente (7), por lo que la subsidiariedad no resta importancia, ya cualitativa, ya cuantitativa, a la normativa codificada.

Ante esas reflexiones, corresponde preguntarnos cuál sería la suerte de un eventual conflicto entre las normas previstas en el Código Civil y Comercial con las de la LGS.

Para resolver ese interrogante es conveniente dirigir la mirada al art. 963 del Cód. Civ. y Com. que, en materia contractual, dispone: "Prelación normativa. Cuando concurren disposiciones de este Código y de alguna ley especial, las normas se aplican con el siguiente orden de prelación: a) normas indisponibles de la ley especial y de este Código; b) normas particulares del contrato; c) normas supletorias de la ley especial; d) normas supletorias de este Código".

Enunciaremos un posible conflicto normativo con el objetivo de ilustrar la entidad de la cuestión: para la LGS el voto le corresponde al nudo propietario, "salvo pacto en contrario" (art. 218); en cambio, la recta interpretación del sistema del Código llevaría a interpretar que el usufructuario sería quien tendría tal derecho, en razón de que se le habría transmitido la facultad de usar el objeto en cuestión.

Adviértase que el art. 218 de la LGS es una norma disponible (arg. "salvo pacto en contrario"), en tanto que la preceptiva del Cód. Civ. y Com. reviste el carácter de indisponible, pues este último ordenamiento no admite voluntad en contrario con relación a la facultad de usar del usufructuario (arg. art. 1884).

Una primera aproximación llevaría a aplicar directamente el art. 963, por el carácter especial de la LGS frente al Cód. Civ. y Com. Sin embargo, una lectura más adecuada nos persuade de una conclusión contraria.

El art. 384 de la ley 19.550, oportunamente estableció: "Las disposiciones de esta ley integran el Código de Comercio"; lo que el legislador quiso indicar es que esa ley no era más que una parte del Código de Comercio derogado para que en conjunto puedan "constituir un todo" (8).

La ley 26.994, aprobatoria del Código Civil y Comercial, dispone en su art. 5º: "Las leyes que actualmente integran, complementan o se encuentran incorporadas al Código Civil o al Código de Comercio (...) mantienen su vigencia como leyes que complementan al Código Civil y Comercial...".

No se crea que el cambio de inflexión verbal que determinó la ley 26.994 ("integran" por "complementan") implica una variación conceptual, pues "complementar" significa "dar complemento a algo" y "complemento" es algo que "se añade a otra para hacerla íntegra o perfecta". Quiere decir que "integrar" y "complementar" son términos sinónimos.

La hermenéutica más apropiada nos sugiere que no debería ser posible un conflicto entre esas leyes, ya que en rigor concurren para componer un mismo complejo normativo.

II. Elementos [\(9\)](#)

II.1. Titular

El usufructuario, persona humana o jurídica, es el titular del poder jurídico que importa el derecho real de usufructo. Él es quien obtiene las utilidades en forma directa del objeto.

No debe pensarse que el usufructo sobre acciones convierte al usufructuario en socio, ni que en su caso el accionista deje de ostentar tal calidad [\(10\)](#), puesto que la titularidad de la acción sigue en cabeza del "nudo propietario", o sea del accionista, junto con las facultades de disposición (art. 2151, Cód. Civ. y Com.) y todas las que hubiese retenido, teniendo el usufructuario tan solo un uso y goce sujeto a las vicisitudes propias de un derecho real sobre objeto ajeno. Pensamos que ese es el único alcance que se le puede atribuir a la primera oración del art. 218 de la LGS: "La calidad de socio corresponde al nudo propietario".

Es importante destacar que la titularidad del derecho puede ser singular, o bien en concurrencia con una pluralidad de sujetos sobre el mismo objeto. El art. 2132 del Cód. Civ. y Com. dispone: "El usufructo puede establecerse conjunta y simultáneamente a favor de varias personas".

De existir concurrencia se habrá engendrado un derecho real en comunidad, que como tal se regirá subsidiariamente por las reglas del derecho real de condominio, ya que esta normativa se aplica "en subsidio de disposición legal o convencional, a todo supuesto de comunión de derechos reales o de otros bienes" (art. 1984, Cód. Civ. y Com.). Se trata de una hipótesis de "co-usufructo" y en tal supuesto: "Si se extingue para una subsiste para las restantes, pero sin derecho de acrecer, excepto si en el acto constitutivo se prevé lo contrario" (art. 2132, segunda oración, Cód. Civ. y Com.).

El Código Civil y Comercial prohíbe la llamada "constitución sucesiva", acaso con la mira puesta en buscar restablecer la titularidad perfecta en el menor tiempo posible. El art. 2132 regla: "No puede establecerse usufructo a favor de varias personas que se suceden entre sí...".

Si la prohibición entrare en operatividad ocurrirá que al concluir el usufructo directamente se consolidará la titularidad mediante el retorno de las facultades de uso y goce al nudo propietario (art. 1907 in fine, Cód. Civ. y Com.), sin quedar constituido uno sucesivo. Esta norma de orden público no provocará la invalidez de todo el acto, sino únicamente de aquellas cláusulas que se refieran al usufructo sucesivo [\(11\)](#).

El último párrafo del art. 2132 continúa diciendo que ello es así "a menos que el indicado en un orden precedente no quiera o no pueda aceptar el usufructo". En palabras de Cossari: "en rigor, en tal caso no existen usufructos sucesivos, dado que el primero de orden nunca llegó a ser usufructuario" [\(12\)](#).

El art. 218 de la LGS en su tercer párrafo, bajo la rúbrica "usufructuarios sucesivos" norma que "el dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago; si hubiere distintos usufructuarios se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos".

Entendemos que este apartado implica una anomalía dentro del Derecho argentino y por lo tanto sugerimos una hermenéutica direccionada a vaciarlo de contenido. Si hubiere distintos usufructuarios sobre el mismo objeto, ellos no serían sucesivos; se trataría de un co-usufructo. Si se constituyesen usufructos sucesivos, operarían el imperativo del art. 2132 del Cód. Civ. y Com.

Por ende, la única posibilidad de que ocurra el supuesto típico de la norma societaria sería si se constituyera un usufructo posteriormente a la extinción del primero [\(13\)](#). No obstante, difícilmente pueda alcanzar sentido la distribución a prorrata dentro de un sistema donde los frutos civiles dejaron de adquirirse "día por día".

II.2. Objeto

II.2.a. De los derechos reales en general

El Código Civil de Vélez Sarsfield reprobó que objetos distintos de las cosas fueran elemento de los derechos reales, aunque sin duda lo hizo sobre la base de algunas regulaciones que configuraron descripciones fictas alejadas de la realidad [\(14\)](#). En ciertas hipótesis se presentaba al instrumento como objeto [\(15\)](#), con la finalidad de mantener la premisa de que los derechos no pueden ser objeto de los derechos reales.

El Proyecto de 1998, en su art. 1816, fue el primero en tomar una postura anclada en la realidad. Tal pensamiento fue aprobado en las XVIII Jornadas Nacionales de Derecho Civil de 2001, celebradas en Buenos Aires, y reafirmado en las XXI Jornadas Nacionales de Derecho Civil de 2007, llevadas a cabo en Lomas de Zamora.

Finalmente, el Código Civil y Comercial dispuso en su art. 1883: "Objeto. El derecho real se ejerce sobre la

totalidad o una parte material de la cosa que constituye su objeto, por el todo o por una parte indivisa. El objeto también puede consistir en un bien taxativamente señalado por la ley" (16).

II.2.b. Del usufructo de acciones en particular

Nos plantearemos ahora cuál es el objeto del derecho real de usufructo de acciones. Analizaremos distintas opiniones para luego formular la propia.

En el pensar de Gasperoni: "La Acción, en su materialidad, es una cosa mueble corporal, y en cuanto tal puede ser objeto de derechos reales (...). [S]i bien es verdad que la Acción no tiene un valor intrínseco, en cuanto es un pedazo de papel, y no es considerada, por tanto, como objeto de derechos por sí misma, sino en relación con el status de socio que certifica y los derechos que del mismo se derivan (...), el poderla considerar como una cosa (...), permite superar las dificultades lógicas ínsitas en la concesión de derechos sobre derechos...".

Luego afirma: "Los derechos que se establecen sobre la Acción no tienen por objeto los derechos inherentes al estado de socio contenidos en el título, sino más bien el documento en sentido material (...) por tanto, en abstracto, puede concebirse la Acción como objeto de todos aquellos derechos reales, negocios y relaciones jurídicas cuyo objeto puede ser una cosa mueble" (17). Roitman (18) y Muguillo (19), comparten una posición similar.

No advertimos las dificultades lógicas que resalta el profesor italiano. Contrariamente a lo que aspira, se halla reñida con la lógica la elaboración de ficciones que prescinden de la realidad.

Es manifiesta la imposibilidad de extraer las utilidades que atañen al usufructo de una simple hoja de papel, lo que demuestra que, en su caso, "...el documento es en realidad solo un instrumento de legitimación, no el objeto del disfrute..." (20).

La posición reseñada debe ser sin más desechada en nuestro Derecho por el carácter eminentemente secundario que exhibe lo material en el ámbito de las acciones (21). A tal efecto proponemos un simple razonamiento: si las utilidades las otorgara la materialidad del título, significaría que cualquier sujeto que lo tenga fácticamente bajo su poder podría aprovechar de ellas (22).

Pedrol pareciera insinuar que el objeto es el título, puesto que tanto el nudo propietario como el usufructuario —dice— "ostentan claros derechos sobre el título" (23).

La posición de Aztiria (24), —que obtuvo adhesiones— (25) es la siguiente: "El derecho real de usufructo se ejercita sobre el valor o contenido que forma parte integrante del título y como consecuencia lo abarca (...). [S]e trata de un solo usufructo, sin posibilidad de desdoblamiento entre el título y su contenido de valor. El usufructo es del título-valor o, si se quiere, indistintamente del título o del valor".

No obstante, no queda claro qué es lo que en su pensamiento resulta incorporado al título-valor "acción", ya que en distintas oportunidades nos indica que se incorpora "el status socii, derecho complejo de participación social", "los derechos (...) que constituyen el estado de socio" y hasta incluso "los derechos, poderes y obligaciones fundamentales..." (26).

Por lo pronto tal tesitura no sería extensible al usufructo sobre acciones sin soporte material, pues, en rigor, en tal supuesto no nos hallaríamos frente a ningún título valor, sino más bien a derechos de circulación autónoma (27). Tampoco conferiría un correcto andamiaje a la situación de un usufructo constituido con anterioridad a la emisión formal de las acciones (28).

Sánchez Torres asevera que "...propiamente no se trata del usufructo sobre el documento, que es solo su consecuencia (...) sino del usufructo sobre el contenido del documento, es decir, del usufructo de los valores mismos. Se proyecta este usufructo sobre un derecho (el valor), no sobre el signo material del valor (documento)..." (29). Sorprendentemente, al hacer tema con la naturaleza jurídica de la acción, afirma: "...se trata de un derecho sobre cosa mueble, puesto que el título que la encierra lo es (...). El usufructo de acción es, pues, un usufructo sobre cosa mueble (sobre el título valor)..." (30).

Por su parte, Mellado Rodríguez manifiesta que si se constituyera un usufructo de acciones, "...el mismo recaería sobre la parte de capital de la sociedad que representan estas acciones..." (31).

Bianca proclama que el usufructo acciones tiene por objeto la participación social (32).

Verón afirma que el objeto "...no es el título en su materialidad sino la participación social que se plasma en la incorporación del derecho al título valor..." (33).

Finalmente, en postura sugestiva, Puig Brutau considera que el usufructo es sobre las acciones, entendidas éstas como derechos que corresponden al accionista (34).

II.2.c. Nuestra opinión

Nadie, salvo un jurista obstinado, dudaría en contestar que el objeto del usufructo de acciones son precisamente las acciones. Hemos de determinar, pues, en qué consisten.

El llamado "estado de accionista" no configura ni una relación jurídica, ni un poder jurídico; en cambio, es posible considerar que el accionista se encuentra ocupando una determinada situación jurídica (35). Tal situación trae aparejado un complejo de derechos (36) a los que la ley le brinda un tratamiento unitario, y ello lo hace bajo la voz "acción".

Téngase presente que cada derecho tiene una identidad propia, por lo que no es admisible referenciar a un "derecho complejo". Cuando un conjunto de objetos, sin perder su identidad, son susceptibles de un tratamiento en forma de unidad, corresponde aludir a ellos como una universalidad.

Las universalidades (37) agrupan idealmente una pluralidad de bienes, formando una entidad de tipo complejo, trascendente a sus singulares componentes, que se sujeta a una única denominación y a un único régimen jurídico, pero dejando subsistente la individualidad de cada uno de sus integrantes, es decir, no excluyendo la posibilidad de consideración separada. La universalidad trae aparejada la armonía entre una noción unitaria y otra heterogénea.

Nada impide considerar como universalidad a una pluralidad de derechos que tengan función unitaria (38).

En definitiva, la acción responde al concepto de universalidad, en tanto configura un complejo de elementos (derechos), idealmente unidos por la ley en virtud de una determinada finalidad (obtención de ganancias), es decir, con una función unitaria. En particular, a la acción la ubicamos dentro de las universalidades de derecho, por ser la ley la organizadora de su unicidad.

Por ende, el socio no es titular de un derecho en particular, sino más bien titular de un conjunto de derechos (39).

Por ello, y como corolario de la postura que hemos adoptado, afirmamos que el usufructo accionario tiene por objeto a una universalidad de derecho —la acción—, es decir, un complejo de derechos con un tratamiento unitario otorgado por la ley.

Nuestros asertos nos obligan a poner la mirada en el art. 1883 del Cód. Civ. y Com., que reconoce que el derecho real puede tener por objeto derechos en los casos en los que la ley taxativamente lo señale. La solución es reiterada en el art. 2130 para el usufructo. La alusión al "bien" ajeno exorbita al concepto de "cosa" que se circunscribe a la materialidad (art. 16, Cód. Civ. y Com.).

En este sentido, el art. 218 de la LGS no se ocupa sino de señalar uno de aquellos supuestos taxativamente señalados: el usufructo puede tener por objeto a la acción (40).

III. Caracteres

III.1. Sobre objeto ajeno

Al encontrarse la acción bajo la titularidad del socio, el usufructo de acciones se erige como un derecho real sobre objeto ajeno, y por tanto como un gravamen real que produce el desmembramiento de la propiedad. El socio ocupará la posición de "nudo propietario" por haberse desprendido de ciertas facultades.

La cuestión no es meramente teórica. La normativa establece la presunción de ausencia de gravámenes, y la interpretación a favor del titular del objeto en cuanto a la existencia, extensión o modo de ejercicio de los gravámenes. Se trata de una aplicación concreta del llamado "principio de libertad" (véase art. 1888, Cód. Civ. y Com.). Por su parte, todos los derechos reales sobre objeto ajeno se extinguen por la consolidación (art. 1907, Cód. Civ. y Com.).

Los derechos reales sobre objeto ajeno son de "disfrute"; o bien, de "garantía". El usufructo es un derecho real de disfrute debido a que su titular puede obtener directamente del objeto ajeno —en el caso: la acción— un beneficio que podrá ser mayor o menor, pero que en todos los casos le impedirá alterar la sustancia (art. 2129, Cód. Civ. y Com.).

III.2. No ejercitable por la posesión

El usufructo de acciones no se ejercita por la posesión, puesto que tiene por objeto a derechos; y aquella únicamente recae sobre cosas (art. 1912, Cód. Civ. y Com.).

III.3. Temporario

El usufructo es un derecho real temporario, pues se extingue inexorablemente al cumplirse determinado plazo (art. 2152, Cód. Civ. y Com.). Asimismo es un derecho real vitalicio; repárese en que este carácter

confirma la temporalidad del derecho, ya que los derechos vitalicios son aquellos temporarios que tienen como duración máxima la vida de su titular.

III.4. Registrable

Se trata de un derecho real registrable, pues "la ley requiere la inscripción de los títulos en el respectivo registro a los efectos que correspondan" (art. 1890, Cód. Civ. y Com.).

El art. 215 de la LGS dispone: "La transmisión de las acciones nominativas o escriturales y de los derechos reales que las gravan debe notificarse por escrito a la sociedad emisora o entidad que lleve el registro e inscribirse en el libro o cuenta pertinente. Surte efecto contra la sociedad y los terceros desde su inscripción" (41).

A pesar de la falta de acceso registral, el derecho quedará constituido. Nótese que el artículo es sugerente al disponer que la "transmisión" debe notificarse e inscribirse (42); es decir, presupone una transmisión ya operada, con plenos efectos inter partes.

Se trata, sin duda alguna, de una registración con efectos meramente declarativos, y por ende, resulta aplicable el art. 1893 del Código: "La adquisición o transmisión de derechos reales (...) no son oponibles a terceros interesados y de buena fe mientras no tengan publicidad suficiente". Entendemos que los "terceros" del art. 215 de la LGS no son sino los "terceros interesados y de buena fe" del art. 1893.

El último párrafo del art. 1893 establece que "no pueden prevalerse de la falta de publicidad quienes participaron en los actos, ni aquellos que conocían o debían conocer la existencia del título del derecho real".

En definitiva, un sujeto será de buena fe si no conoció, ni hubo de haber conocido obrando con la debida diligencia, la existencia del título.

Notamos dos inconsistencias en la parte final del art. 215. En primer lugar, la dicotomía "sociedad" y "terceros" no es apropiada, puesto que en rigor, la sociedad es, con relación al poder jurídico del usufructuario, un tercero más que también debe respetarlo.

Por otro lado, en el caso de las acciones nominativas, siendo la sociedad quien lleva el registro, y por ende quien debe ser notificada, la solución debe diferir de las acciones escriturales, donde la notificación y el registro ocurre en el ámbito de otra entidad. Así, con motivo de la constitución de un usufructo sobre acciones nominativas, la sociedad no podrá ampararse en la falta de inscripción para sustentar una eventual inoponibilidad luego de que haya sido notificada, por no ser posible alegar su buena fe.

Diferentes conclusiones resultan cuando el objeto es constituido por acciones escriturales. El principio se mantiene: la sociedad solamente podrá alegar la inoponibilidad, si puede ser considerada de buena fe. No obstante, al no ser notificada del acto, la presunción de su buena fe deberá rebatirse por aportaciones en contrario.

No obstante la falta de oponibilidad, no es descartable la posibilidad de que un sujeto invoque el derecho frente al usufructuario, v.gr., a efectos de que realice la integración de las acciones. Lógicamente, a partir de entonces el sujeto no podría discutir su oponibilidad.

IV. Constitución

IV. Título suficiente

El art. 1892 del Cód. Civ. y Com. expresa que "se entiende por título suficiente el acto jurídico revestido de las formas establecidas por la ley, que tiene por finalidad transmitir o constituir el derecho real". Para que la titulación sea suficiente, "sus otorgantes deben ser capaces y estar legitimados al efecto".

En rigor, en el ámbito que nos ocupa, para la constitución del derecho real de usufructo no existe formalidad expresamente impuesta por ley y, por ende, podría pensarse en la libertad de formas (art. 284, Cód. Civ. y Com.).

Sin embargo, desde que debe mediar una notificación por escrito a los efectos de la posterior inscripción (art. 215, LGS), se puede argumentar en sentido contrario. Si la ley permite una amplia autonomía de la voluntad en la regulación del contenido del usufructo de acciones, no es pensable que el título no deba al menos ser otorgado por escrito. Acaso corresponda aplicar analógicamente el art. 1618 del Cód. Civ. y Com., que impone para la cesión de derechos la directiva general de que ella debe "hacerse por escrito". Si la constitución de usufructo implica una "transmisión" de las facultades de usar y gozar en favor del usufructuario, es lógica tal exigencia formal.

Por otra parte, consideramos que la única posibilidad de otorgar una correcta oponibilidad a este derecho es que el instrumento, continente del título suficiente, acceda registralmente.

La legitimación para la constitución del derecho real de usufructo corresponde, según el art. 2131 del Cód. Civ. y Com. al "dueño, el titular de un derecho de propiedad horizontal, el superficiario y los comuneros del objeto sobre el que puede recaer".

Adviértase que del artículo anteriormente transcrito no surge la legitimación para la constitución del usufructo de acciones, sino de una manera indirecta. Interpretamos que la legitimación para que el título devenga suficiente está dada por el otorgamiento del acto por el "titular" del objeto-acción, es decir, el socio, o conjuntamente por los que ostenten una titularidad comunitaria.

En este escenario, que se presume oneroso (art. 2135), podrá constituirse a través de las diversas maneras que, con falta de tecnicismo, el art. 2134 menciona bajo la rúbrica "modos" de constitución: a) por la transmisión del uso y goce con reserva de la nuda propiedad; b) por la transmisión de la nuda propiedad con reserva del uso y goce; c) por transmisión de la nuda propiedad a una persona y el uso y goce a otra.

El usufructo puede someterse a cualquier clase de modalidad, con excepción de las condiciones o plazos suspensivos, que únicamente serán válidos en los actos por causa de muerte, y siempre y cuando acaezcan antes del fallecimiento del testador (art. 2136, Cód. Civ. y Com.).

IV.2. Modo suficiente

Insistimos en que el usufructo de acciones es un derecho real que no se ejercita por la posesión. Ello daría suficiente sustento a que a los efectos de conformar la faz constitutiva del derecho real es menester tan solo la existencia de un título suficiente, prescindiendo de un modo (43), en tanto, por regla, el título y el modo son requeridos conjuntamente solo en las adquisiciones derivadas por actos entre vivos de derechos reales que se ejercen por la posesión.

La notificación que prevé el art. 215 de la LGS no parece contradecir lo antedicho, en tanto se ocuparía tan solo de un presupuesto de la inscripción declarativa. La variación del destinatario de la notificación según el tipo de acción, en función de quién lleva el registro, nos confirmaría tal aserto (44).

Que el derecho se constituya solo título no desmiente la necesidad de publicidad a efectos de su oponibilidad.

IV.3. Inventario y determinación del estado

El art. 2137 introduce el derecho de cualquiera de las partes contratantes a inventariar y determinar el estado del objeto del usufructo, con anterioridad a la entrada en su uso y goce (45). El artículo se refiere al objeto del usufructo con el alcance que le otorgara el art. 2130, por lo que es de indudable aplicación en el ámbito que nos ocupa (46).

Advertimos cierta correspondencia con el art. 213 de la LGS, que dispone que en el libro de registro de las acciones deberá asentarse cualquier mención que derive de la situación jurídica de las acciones y de sus modificaciones. Particularmente sugestivos son los incisos referentes a las "clases de acciones, derechos y obligaciones que comporten" al "estado de integración" y a los "derechos reales" sobre ellas.

Incluso podría orbitar frente a la diligencia debida en la temática de los llamados pasivos ocultos (47).

Este derecho corresponde antes de la constitución misma ("con anterioridad a la entrada en su uso y goce"). Sin embargo, si el usufructo de acciones no se ejerce por la posesión, y no requiere, por esa razón, la concurrencia de un modo, la posibilidad para la aplicación de esta norma se presenta hasta el otorgamiento del título suficiente, o mejor, en la oportunidad del título suficiente.

IV.4. Garantía suficiente

El art. 2139 faculta (48) a establecer la obligación de otorgar una garantía suficiente —sea real o personal— (49) previamente al ingreso en el uso y goce, por la conservación y restitución de los bienes al extinguirse el usufructo (50).

La alusión a la conservación de los bienes del usufructo, que comprende cosas y derechos, nos determina a colocar la mirada en el ámbito de las mejoras y en el de la alteración de la sustancia, temáticas que abordaremos infra.

Al estar prohibidas por regla las modalidades suspensivas (art. 2136, Cód. Civ. y Com.) y requiriéndose tan solo un título suficiente para la constitución, el uso y goce es concomitante a este, por lo tanto, no hay interregno entre la titulación y la constitución del derecho. De allí que no pueda establecerse al otorgamiento de la garantía como una "obligación previa", sino que, en su caso, debiera otorgarse concomitantemente al título.

V. Contenido

V.1. Delimitación del poder jurídico. Extensión del usufructo de acciones

Si bien decimos que las facultades de uso y goce recaen sobre un conjunto de derechos, no queremos en forma alguna indicar que este poder jurídico pueda ser ejercitado sobre todos ellos sin límite alguno.

Así como el derecho real de uso (arts. 2154 y ss., Cód. Civ. y Com.) se constituye como un usufructo con límites mayores, los "establecidos en el título" (51), el usufructo de acciones nace —a falta de voluntad en contrario— (52) como un usufructo mayormente delimitado (art. 218, LGS). Estos límites no son sino "la extensión del uso y goce" (arg. art. 2154, Cód. Civ. y Com.) o, si se quiere, la extensión del usufructo mismo.

Ahora bien, la ley "...subvierte gravemente, en perjuicio del usufructuario, el régimen común de usufructo..." (53). Y como la regulación del usufructo de acciones tiende a desequilibrar en favor del propietario, la interpretación deberá tender a lograr cierto equilibrio (54).

En tanto la autonomía de la voluntad es eficaz para regular el contenido del usufructo de acciones, estamos persuadidos de que, además de la tipicidad legal del art. 218, existe lugar para una tipicidad voluntaria. Hablamos de una tipicidad voluntaria y no convencional, pues no obstante que la LGS alude al "pacto en contrario", no hay razón alguna para que la voluntad del constituyente solo sea eficaz en los actos inter vivos (55). La salvedad de la norma debió haber aludido a una disposición en contrario del título suficiente, abrazando así al acto jurídico mortis causa.

Ahora bien, es advertible que nos encontramos con dos extremos infranqueables. Así, es de la esencia del instituto el derecho a los dividendos (56), y se trata del contenido mínimo (57) de la tipicidad legal, en tanto que la LGS solo autoriza la regulación voluntaria dentro del marco de "el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio". Además, la mentada autonomía nunca podrá exceder de las normas estatutarias que dispone el Código Civil y Comercial (arg. art. 1884, Cód. Civ. y Com.).

Son observables los criterios que sostienen que si se atribuyera un plexo significativo de derechos al usufructuario, incluso los llamados derechos políticos, se dejaría al socio nudo propietario vacío del contenido propio de la acción (58).

No debe pensarse que todo derecho accionario puede transmitirse en virtud del usufructo, pues —como se postuló— "el usufructo no destrona a la nuda propiedad, por el contrario, ella conserva la verdadera fuerza de atracción del dominio..." (59), o mejor, de la propiedad de la acción. En efecto, el nudo propietario siempre conserva la facultad de disposición, como también la vocación de obtener la plenitud de su titularidad ante la extinción del usufructo.

V.2. Destino y alteración de sustancia

En este acápite analizaremos verdaderos límites del poder jurídico del usufructuario, pues configuran su contenido normal. Su trascendencia es evidente, pues excederse de aquellos provocará la extinción del derecho mismo (art. 2152, inc. d], Cód. Civ. y Com.).

El art. 2145 del Cód. Civ. y Com. establece que "el uso y goce (...) debe ajustarse al destino de los bienes del usufructo, el que se determina por la convención, por la naturaleza de la cosa o por el uso al cual estaba afectada de hecho".

Tratándose de un usufructo sobre un conjunto de derechos, el destino solamente podrá ser fijado por la ley o por la convención particular. Nótese que el art. 2145 solamente otorga diferentes pautas determinativas del destino en los supuestos en que el objeto del usufructo consiste en cosas. Préstese atención a que el artículo alude a la naturaleza "de la cosa" o uso al cual estaba "afectada" de hecho. Abona a favor de esta interpretación el abrupto cambio de terminología que realiza la norma, de "bienes", a "la cosa".

Consideramos que la idea de destino en los derechos se corresponde con la de la finalidad de los actos jurídicos que le sirven de basamento.

El destino fijado por ley se corresponde con la finalidad objetiva, y es el propio de la sociedad: obtener ganancias. El fijado convencionalmente hace lo propio con la finalidad subjetiva o "motivos exteriorizados" (art. 281, Cód. Civ. y Com.).

Por su parte, el art. 2129 establece: "Hay alteración de la sustancia, si es una cosa, cuando se modifica su materia, forma o destino, y si se trata de un derecho, cuando se lo menoscaba".

Efectivamente, el usufructo de acciones "...no constituye un privilegio, ni una excepción ante el principio del salva rerum. Nuestra definición legal afecta a toda clase de usufructos..." (60), quedando sometido a tal principio por falta de excepción expresa. Es claro que también en este ámbito "...la total relación está subordinada a la separación entre la sustancia y el provecho" (61).

A pesar de la literalidad de la ley, opinamos que la modificación del destino implica también una alteración de sustancia en el marco del usufructo sobre derechos. En efecto, pensamos que se trata de una hipótesis de

menoscabo particular, que puede hasta ser establecida convencionalmente.

Según Pepe "...la conservación de la sustancia del derecho (...) consiste en no poder modificar sus elementos sustanciales, como el objeto y la causa del objeto gravado y, en algunas situaciones, el cambio de sujetos. Dicha limitación (...) está íntimamente vinculada a los actos de disposición del mismo que gravitan sobre su sustancia" (62).

Nosotros seguiremos el siguiente razonamiento: alterar la sustancia es menoscabar el derecho objeto del usufructo (art. 2129, Cód. Civ. y Com.). Menoscabar es "disminuir algo, quitándole una parte, acortarlo, reducirlo", o "deteriorar y deslustrar algo, quitándole parte de la estimación o lucimiento que antes tenía" (63).

Por tanto, habrá alteración de sustancia toda vez que nos encontremos frente a cualquier situación que, en relación de causalidad con actos u omisiones del usufructuario, produzca objetivamente un desmedro en la aptitud de los derechos para satisfacer plenamente los actos que los sustentaran. Verbigracia, si se hubiera destinado la participación accionaria a aunar voluntades en el seno del órgano de gobierno, la violación de esa finalidad implicaría también la alteración de la sustancia del derecho involucrado.

V.3. Disfrute: uso y goce

V.3.a. Nociones preliminares

La constitución de un derecho real de usufructo trae aparejado que las facultades de uso y goce sobre el objeto, otrora en cabeza del socio, se transmitan —al menos parcialmente— al usufructuario.

La facultad de usar consiste en el "empleo" del objeto o en "servirse" del mismo (64). El goce, por su parte, excede de la facultad de percepción de frutos: importa la facultad de obtener los provechos y ventajas que el objeto es capaz de brindar (65). Asimismo, la facultad de realizar ciertas mejoras es también una derivación del goce, puesto que a través de ellas los beneficios pueden ser mayores (66).

Tan dificultosa es esta dicotomía en el campo ajeno a las "cosas" (67) que hasta se ha llegado a decir que el usufructo de derechos "...se reduce al campo fructuario y no al campo del usus..." y que si bien aunque se suele hablar de su uso y goce, "...éstos solo se gozan, las cosas se poseen y se usan. Desde este punto de vista todos los bienes pueden producir frutos y es sobre ellos que —en definitiva— recaerá el derecho de apropiárselos..." (68).

No concordamos con la opinión vertida. Entendemos que la nociones de uso y goce, sin corresponderse, se complementan, cualquiera sea el objeto de estas facultades.

Nos parece evidente que, en principio, el goce de un objeto presupone el uso del mismo, pues las actividades propias de aquel no podrían cumplirse sin este (69). Para obtener las ventajas o provechos del objeto, es menester en primer lugar emplear el mismo, lo que en el ámbito de los derechos equivaldría a su ejercicio. Precisamente porque el usufructo requiere actos por parte de su titular es que se extingue por el "no uso".

En definitiva, el usufructo de un derecho atribuye al titular la facultad de ejercerlo recabando de ello la utilidad que pueda dar (70).

En tanto no sea advertible una utilidad claramente diferenciable del mero ejercicio del derecho-objeto nos hallaremos inmersos en la facultad de usar. En cambio, si esa utilidad es diferenciable, transitaremos los caminos de la facultad de gozar.

En ese orden de ideas, en el ámbito que nos ocupa, al uso lo entendemos ceñido al ejercicio de los derechos que la doctrina ha llamado "políticos", los que preferimos llamar "indirectamente patrimoniales". En cambio, al goce lo asociamos a los provechos o ventajas de índole directamente patrimonial o económico.

V.3.b. Uso: "derechos indirectamente patrimoniales"

V.3.b.i. Introducción

Se ha discutido en doctrina acerca de la atribución de los llamados "derechos políticos" al usufructuario. Nuestro derecho positivo pretendió atribuírselos al nudo propietario, sin perjuicio de las matizaciones que oportunamente señalaremos, y de la posibilidad de que el título suficiente disponga lo contrario (art. 218, LGS).

Sin embargo, entendemos que si faltase tal disposición legal, deberían poder ser ejercitados por el usufructuario todos los derechos que sean susceptibles de ser direccionados bajo la óptica de un "uso y goce", dado que a él debería corresponderle, en principio, todo aquello que sea ajeno a los actos de disposición que se mantendrían en cabeza del nudo propietario (arts. 2129 y ss., Cód. Civ. y Com.).

No podría argüirse que existen derechos esenciales y por ende inseparables del socio, pues ha quedado demostrado que todas las facultades del socio son derechos subjetivos patrimoniales (71) y, como tales, susceptibles de ser cedidos (72) en tanto tengan cierta vida autónoma.

La literalidad del art. 218 nos persuade de no descartar una amplia autonomía de la voluntad (73).

Si se aceptara la posibilidad de que en nuestro derecho positivo el usufructuario ejerciera el derecho de voto, no nos quedaría duda alguna de que a fortiori debiera admitirse en los restantes derechos indirectamente patrimoniales. Por ello, trataremos en primer lugar aquella polémica.

V.3.b.ii. Voto

V.3.b.ii.1. Distintas teorías

Siguiendo a Alborch Bataller (74), las distintas teorías esbozadas pueden sistematizarse en negativa (75), unitarias (76) o dualistas (77). Sin perjuicio de ello, también existen posturas que remiten la decisión al juez en el caso en concreto, pero como sostuviera Aztiria, se trata de una posición que no implica soluciones ciertas (78).

V.3.b.ii.2. Legislación comparada

El ejercicio del voto puede corresponder al nudo propietario, como en la ley de sociedad anónima de España de 1951 (art. 41) y de 1989 (art. 67), y la ley de sociedades de capital española (art. 127). O puede corresponder al usufructuario, al tratarse de un mero acto de administración, como en el Código suizo de las Obligaciones (arts. 690 y 692), y el Código Civil italiano de 1942 (art. 2352). La ley francesa de sociedades comerciales de 1966 adoptó una postura ecléctica al distinguir el ámbito de ejercicio del derecho, correspondiendo en las asambleas ordinarias al usufructuario, y en las extraordinarias al nudo propietario.

V.3.b.ii.3. Derecho nacional

Aztiria, con anterioridad a la sanción de la ley 19.550, entendió que el derecho de voto correspondía al nudo propietario. Así, expresó: "No hay duda que el derecho de voto es consustancial con la calidad de accionista" (...) el accionista desempeña una función en la sociedad, al contribuir a la formación de la voluntad social, que solo la puede ejercer él o su mandatario" (79). Halperin lo considera un derecho social inherente a la calidad de socio, cuyo ejercicio es intransferible (80). Mascheroni entiende que la salvedad de la ley ("salvo pacto en contrario") se refiere solamente a la participación en los resultados de la liquidación (81). Se enrolan también en la postura negatoria: Nissen (82) y Bisio-De la Torre (83).

En este sentido, el art. 128 de la Resolución General 7/2005 dispuso: "No se inscribirá la constitución del usufructo de cuotas que comprenda la transmisión de derechos de voto al usufructuario". Por su parte, el art. 137 de la resolución general 7/2015 asumió una posición permisiva.

La doctrina mayoritaria sostiene la posibilidad de atribuir el ejercicio del derecho de voto al usufructuario mediante el ejercicio de la autonomía de la voluntad (84). Jurisprudencialmente debemos destacar los casos "Sánchez" (85) y "Macchi" (86).

V.3.b.ii.4. Nuestra opinión

No hay dudas de que se trata prima facie de un derecho que corresponde al nudo propietario. Nuestra ley societaria es contundente: "El ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio (...) corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario..." (art. 218, LGS). Creemos que, demostrada la escindibilidad del derecho de voto de la acción (87), nada se opone a que se le atribuya al usufructuario.

Nuestro ordenamiento jurídico descarta la doctrina negativa, acaso por estéril. En tanto el presente derecho real tiene por objeto a un conjunto de derechos, mas no a los objetos de éstos; no es sostenible la doctrina dualista que alega a su favor la distinción entre asambleas ordinarias (actos de administración) y extraordinarias (actos de disposición).

Por entender que es lo que más se ajusta a nuestro derecho positivo, asumimos una postura unitaria: el voto corresponderá en forma exclusiva al nudo propietario o al usufructuario en atención a lo que disponga el título suficiente.

Quien resultare adjudicatario del derecho de voto, deberá respetar, en lo pertinente, lo dispuesto en los arts. 2151, 2129 y 2145 del Cód. Civ. y Com.

Finalmente, queremos destacar que el voto cumple cierta función instrumental respecto de los derechos primordialmente patrimoniales y, por lo tanto, ayudaría a la vigencia del usufructo, puesto que una de sus grandes debilidades es precisamente que su uso y goce puede encontrarse frente a cortapisas por decisiones de la asamblea (88).

V.3.b.iii. Voz

El derecho de voz es el que corresponde a todo accionista para lograr manifestar sus ideas en el ámbito del órgano de gobierno. Por supuesto que si el usufructuario tuviera derecho de voto, naturalmente ejercerá el derecho de voz, por tratarse de un presupuesto lógico de aquel. Corresponde preguntarse si esta facultad puede

ostentarla un usufructuario independientemente de aquel derecho.

No es dudoso que el derecho corresponde a todo socio, aunque fuera titular de acciones sin derecho de voto (art. 217, LGS). Pero el derecho recae incluso en personas que son en principio extrañas a la situación de accionista (véanse los arts. 240, 294 inc. 3º, 322, 345 inc. 2º, LGS).

Parecería que la LGS otorga esta facultad a ciertas personas que ostentan un interés directo en el devenir interno de la persona jurídica. Ello nos lleva a concluir que este derecho debe poder ser ejercido por el usufructuario, independientemente de la actuación de la autonomía de la voluntad que se pudiera manifestar en el acto constitutivo del derecho real.

V.3.b.iv. Información y control

Se trata de un derecho que se reconoce con la finalidad de tomar conocimiento del funcionamiento de la sociedad y controlar los destinos de la inversión. Su gravitación "...es nítida, y se comprende sin mayores esfuerzos, pues es el que posibilita el ejercicio adecuado de los restantes derechos" (89). La información propiciada debe ser sincera y amplia, siempre y cuando el derecho sea ejercido de buena fe y en forma no abusiva, y en el amparo de un interés legítimo (90).

Es un derecho propio del socio, pero puede adjudicarse al usufructuario su ejercicio pleno en el acto que le servirá de título suficiente. No obstante existe un mínimo que debe serle reconocido per se al usufructuario (91). Ello acontecerá en todos aquellos casos en que grave directamente en la extensión de los derechos a él reconocidos. No encontramos reparos lógicos a ello, pues se trata de un derecho no excluyente, ya que ejercido por una persona, no obsta a un similar derecho en otras (92).

En este orden de ideas, Aztiria afirmó que "...esa regla (...) debe además tener un paliativo en todo lo que se refiera a los informes sobre balances aprobados, pago de dividendos, subscripción de acciones y, en general, toda resolución que afecte de alguna manera el ius fruendi (...) puesto que si se le reconoce al usufructuario el ejercicio efectivo del mismo, su derecho debe alcanzar y comprender el aspecto informativo..." (93).

El principio de buena fe da suficiente asidero a estas conclusiones (94).

V.3.b.v. Impugnación de decisiones orgánicas

Recordemos que según el art. 386 del Cód. Civ. y Com. "son de nulidad absoluta los actos que contravienen el orden público, la moral o las buenas costumbres. Son de nulidad relativa los actos a los cuales la ley impone esta sanción solo en protección del interés de ciertas personas".

La cuestión no es meramente didáctica, puesto que la ley adjudica distintos efectos tratándose de uno u otro caso: la nulidad absoluta debe ser declarada de oficio por el juez en el caso de ser manifiesta al momento de la sentencia, y, en principio, puede ser alegada por cualquier interesado (95). Por otro lado, el acto no podrá sanearse (art. 387, Cód. Civ. y Com.).

El art. 251 de la LGS se refiere solo a las nulidades relativas (96), y por ende solamente podrían ser declaradas a instancia de las personas que allí se enumera, pues ellas son "las personas en cuyo beneficio se establece" (art. 388 del Cód. Civ. y Com.).

En cambio, al presentarse una nulidad absoluta (97) cobra relevancia la amplia legitimación activa del Código, la que —en su caso— sin duda alguna exhibirá el usufructuario.

Cabe preguntarse si el usufructuario, titular de las facultades de uso y goce, puede impugnar una asamblea en otros escenarios.

Se ha dicho que "...no se le puede atribuir un derecho de consecuencias tan graves para la sociedad como es el de suspender y anular judicialmente deliberaciones de asamblea, de interpretación restrictiva por su propia naturaleza, además de la general en materia de usufructo" (98). Sin embargo, desde que sería posible la cesión de la acción de impugnación (99) no sería discutible la posibilidad de atribución al usufructuario en su título suficiente.

La legitimación para impugnar decisiones assemblearias se encuentra "...estrechamente ligada al ejercicio del derecho de voto..." (100), y por ello no sería controvertible la facultad de impugnación si ejercitara el voto.

Pensamos, sin embargo, que la legitimación para impugnar debe ampliarse a la posibilidad de solicitar la nulidad de los actos que lesionen su derecho (101).

Fundamos tal aserto en que si se cede un derecho, tal transmisión debe acompañarse con los accesorios del objeto. El art. 1614 regla que se aplican al contrato de cesión las disposiciones referidas a la compraventa, según el caso, y el art. 1140 establece como obligación del vendedor que el objeto vendido "debe entregarse con sus accesorios", y las acciones que lo protegen sin duda lo son (102).

V.3.c. Goce: "derechos directamente patrimoniales"

V.3.c.i. Nociones preliminares

Analizaremos en este apartado el régimen de los frutos, productos y mejoras de la acción. En esta temática es manifiesta la dubitación del Código al utilizar los términos "bienes" y "cosas", sin embargo, ello no debe obstar a la generalización que propugnamos.

El art. 233 del Cód. Civ. y Com. dispone que los frutos "son los objetos que un bien produce, de modo renovable, sin que se altere o disminuya su sustancia".

Por ello, son características de los frutos su renovabilidad, entendida como potencialidad de que el bien vuelva a producir otro objeto en un período de variable duración —aunque ello no se efectivice en el caso concreto—, y la no alteración de sustancia que comprende a la conformidad con el destino económico del bien productor, en tanto aquel es resultado de la capacidad productiva de este (103).

El mismo artículo define a la antítesis de los frutos, es decir, a los productos, como "los objetos no renovables que separados o sacados de la cosa alteran o disminuyen su sustancia".

Por su parte, la mejora es todo "aumento del valor intrínseco" de un objeto determinado (art. 751, Cód. Civ. y Com.).

V.3.c.ii. Frutos

V.3.c.ii.1. Dividendos

Ante todo es menester señalar que lo usufructuado es el derecho al dividendo concebido en abstracto, como derecho generador de otros derechos. El derecho de crédito consecuente no es "objeto" del usufructo. En efecto, no es posible hablar propiamente de usufructo sobre un derecho que se extingue por un solo acto de ejercicio o que de cualquier manera se encamine a una sola prestación, y que una vez realizada, su utilidad quede en el usufructuario (104). Sería absurdo suponer que al tiempo de la extinción del usufructo el deber de restitución del objeto incluya a lo percibido por el usufructuario en concepto de dividendos.

La LGS, en su art. 218, preceptúa: "El usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo".

Estos beneficios deben ser considerados frutos civiles de la acción (105), pues son rentas que esta produce (art. 233, Cód. Civ. y Com.), o si se quiere, en tanto son frutos que "el bien produce como consecuencia de un derecho" (art. 224, Proyecto de 1998).

Con anterioridad a la vigencia del Código Civil y Comercial se había sostenido que era menester que los beneficios, para ser frutos, proviniesen de operaciones repetidas, obteniéndoselos como rentas periódicas (106), por lo que el reconocimiento legal a su percepción derivaba de las características de regularidad y periodicidad de aquéllas (107).

Acaso estas opiniones fueran sostenibles en virtud de la nota al art. 2329 del Cód. Civil derogado (108). No obstante, no lo son con la normativa vigente. El factor distintivo de los frutos y los productos, como hemos dicho, es el carácter de renovable de los primeros (art. 233, Cód. Civ. y Com.), noción que no se corresponde completamente con la periodicidad.

Nótese que en rigor no se ostenta un derecho sobre las ganancias de la sociedad; sino derechos respecto de las distribuciones que se verifiquen conforme a la normativa legal y estatutaria (109). Solamente pueden ser considerados frutos de la acción la parte de las ganancias que efectivamente el órgano de gobierno decida distribuir: éstas son los verdaderos frutos de la acción. Es que el derecho al dividendo generará un crédito en concreto al acaecer un hecho futuro e incierto constituido por la decisión de la asamblea de distribuir las ganancias realizadas y líquidas resultantes de un balance de ejercicio regularmente confeccionado y aprobado (arg. arts. 233 y 343, Cód. Civ. y Com.; arts. 68 y 224, LGS).

Se sostuvo que quedarían incluidos en los derechos del usufructuario los dividendos ordinarios y extraordinarios, en dinero, en acciones o en especie, utilidades recién obtenidas o sumas antes destinadas a utilidades acumuladas o reservas (110).

Para Muguillo no se comprenden los dividendos pagados en acciones, "...dado que en estos supuestos las utilidades (frutos) se convierten en capital y por ende pasan a engrosar el patrimonio del nudo propietario. Pero dado que estas nuevas acciones producirán, a su vez, dividendos, éstos quedarán sujetos al usufructo..." (111).

Los dividendos en acciones (112) deben pertenecer al nudo propietario, pues en caso contrario podría producirse una alteración de sustancia; sin embargo para armonizar y mantener el equilibrio entre ambas situaciones jurídicas (113), ocurrirá una expansión del usufructo sobre ellas.

Bajo este escenario, el usufructuario tiene "derecho a percibir" las ganancias obtenidas durante la vigencia de su derecho real. Ahora bien, ¿cuándo se entienden percibidas las ganancias? El art. 218 de la LGS dispone que "el dividendo se percibirá (...) en el momento del pago". Mientras no se realizare el efectivo pago, se tratará de frutos pendientes; en cambio, al realizarse el pago, el fruto se habrá percibido. Será pendiente cuando se haya devengado y por ende puede ser exigido. En cambio, será percibido cuando, una vez devengado, se haya efectivamente cobrado (art. 1934, Cód. Civ. y Com.).

En este orden de ideas, el usufructuario hace suyos los frutos percibidos y los pendientes al tiempo de constituirse el usufructo. En cambio, los frutos pendientes al tiempo de la extinción del derecho pertenecen al nudo propietario (art. 2141, Cód. Civ. y Com.). El fruto-dividendo corresponderá íntegramente al usufructuario o al nudo propietario dependiendo de si el nacimiento o la extinción del derecho real ocurre con frutos civiles pendientes (114).

Es que el Código Civil y Comercial ha abandonado la regla de la adquisición "día por día" de los frutos civiles que establecía el art. 2865 del Cód. Civil derogado. No obstante, ha quedado un resabio de ello en el art. 218 de la LGS cuando dispone que "si hubiere distintos usufructuarios se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos". Anteriormente dijimos que ello es una anomalía dentro del derecho argentino. Entendemos que no es sostenible con la legislación vigente la divisibilidad del dividendo en materia de usufructo de acciones.

V.3.c.ii.2. Reservas y capitalización

El derecho a las ganancias no incluye las que hubieran sido "...pasadas a reserva o capitalizadas, pero comprende las correspondientes a las acciones entregadas por la capitalización" (art. 218, LGS).

En rigor, tampoco incluye las ganancias no distribuidas, pero no pasadas a reserva o capitalizadas, aunque "...pueden ser parte de dividendos posteriores, que beneficien al usufructuario, si el usufructo está en vigor al momento de distribuirse..." (115).

El usufructuario no ostentará derecho alguno sobre aquellas ganancias, por aplicación de la máxima *nemo plus iuris*, pues tampoco lo tiene el accionista (arg. art. 399, Cód. Civ. y Com.). Es manifiesto que tales valores no son frutos civiles de la acción (arg. art. 233, Cód. Civ. y Com.).

Es esencial para que pueda hablarse de fruto de la acción que las ganancias que obtenga la sociedad se hayan decidido distribuir por el órgano de gobierno; mientras tanto tales ganancias serán un fruto de la empresa, como objeto, y para la sociedad en su calidad de sujeto.

Cuestión aparte es la que surge cuando las reservas abandonan su carácter y son repartidas. Las discrepancias se dan en torno a considerar si tal reparto realizado por la sociedad puede ser considerado un fruto de la acción.

Para Halperin, es menester distinguir si tal distribución ocurre durante la vida de la sociedad o con motivo de la disolución (116).

No corresponde objetar que no revistirá el carácter de periodicidad, pues como hemos dicho, solo es relevante la renovabilidad, entendida como potencialidad de producción.

Por ello, no coincidimos con la postura que asigna estas ganancias al nudo propietario (117). Entendemos que no es posible argumentar en contra de la asignación de tales utilidades al usufructuario, ya que "...no son ya 'ganancias pasadas a reserva', sino ganancias que, habiendo sido asignadas a reserva, han visto revertida esta asignación" (118). En definitiva, tales ganancias se convirtieron en dividendos al extinguirse su carácter jurídico de reserva (119).

Tampoco podrá argüirse que "...la reserva corresponde a bienes sobre los cuales en ningún momento existió legitimación a favor del usufructuario" (120), pues en rigor, todos los repartos se sujetan a una decisión social y se encuentran, mientras tanto, dentro del patrimonio de la sociedad.

Situación distinta se presenta cuando se entregan acciones a consecuencia de la capitalización. Éstas serán de titularidad del accionista (121), pero amplificarán el objeto del usufructo (122). Eso es lo que regula, *mutatis mutandis*, el art. 2141 in fine del Cód. Civ. y Com.: "El uso y goce del usufructuario se extiende a los acrecentamientos originados por hechos de la naturaleza, sin contraprestación alguna". La norma no admitiría, en este supuesto, un pacto en contrario que adjudicase la titularidad al usufructuario, pues violentaría el límite de alteración de sustancia (123).

V.3.c.iii. Productos

Según el art. 218 de la LGS la participación en los resultados de la liquidación le corresponde al nudo propietario. Ello se fundamenta en que la cuota de liquidación conforma un remanente que "...no tiene naturaleza jurídica de fruto sino de producto" (124). Al producirse la liquidación, estando la acción gravada por

un usufructo, la cuota pertenecerá al nudo propietario [\(125\)](#).

De la Cámara Álvarez asume una posición contraria, pero arribando prima facie al mismo resultado. Afirmó que "en tanto el remanente que se entrega al socio no sea beneficio, no hay por qué repreguntarse si estamos en presencia de un fruto o de un producto. Pero si el remanente excede del capital aportado, el exceso, o sea el beneficio, es fruto y no producto" [\(126\)](#).

La ley habilitaría el pacto en contrario, por ello es que se ha sostenido que si la disolución de la sociedad acaece con anterioridad a la extinción del derecho de usufructo, este "no se traslada sobre el haber que le corresponde al accionista en la partición (...) salvo pacto en contrario..." [\(127\)](#).

No obstante, en virtud del carácter de producto que sostuviera Aztiria, difícilmente podrá ser válido un pacto en contrario que abrace a la cuota, dado que violentaría las normas estatutarias del derecho real de usufructo, avanzando sobre las facultades de disposición propias del nudo propietario. De admitir tal pacto, nos encontraríamos inmersos en la irrazonable hipótesis de un usufructo que podría alterar la sustancia.

En efecto, entendemos que la autonomía de la voluntad solamente puede proyectarse sobre los eventuales intereses que se devenguen durante la liquidación de la cuota. Es indiscutible su naturaleza de frutos civiles [\(128\)](#).

Creemos que la única circunstancia en la que podría presentarse una situación en la que el usufructuario aproveche la cuota de liquidación sería la particular hipótesis de que el usufructo se constituyese con posterioridad a que aquella se devengue, ya que se permite al usufructuario beneficiarse de "los productos de una explotación ya iniciada al tiempo de constituirse el usufructo" (art. 2141 inc. c], Cód. Civ. y Com.).

V.3.c.iv. Mejoras

V.3.c.iv.1. Acciones no integradas

La LGS establece en su art. 218: "Cuando las acciones no estuvieren totalmente integradas, el usufructuario para conservar sus derechos debe efectuar los pagos que correspondan, sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario".

Se ha reflexionado que "...no puede tener el alcance de que el usufructuario pierda el mismo derecho de usufructo...", sino que lo que ocurrirá es que la sociedad podrá denegarle el pago [\(129\)](#).

Es cierto que tal incumplimiento no provoca indefectiblemente la extinción del usufructo. Si ocurriese la mora en la integración, los derechos que hacen al objeto del usufructo se encontrarán "suspendidos" (art. 192, LGS), pero volverán a ser operativos una vez que tales deudas sean canceladas. En el caso en que se halle habilitada la "caducidad" de los derechos (art. 193, LGS), el usufructo se extinguirá, pues se quedará sin objeto. Acaso estas soluciones puedan resultar parangonables con lo que expresa el art. 1907 del Cód. Civ. y Com., en cuanto dispone la extinción del derecho real "por la destrucción total de la cosa si la ley no autoriza su reconstrucción".

Sin embargo, podría ocurrir —en ciertas circunstancias— que la falta de pago por el usufructuario altere la sustancia por menoscabar el derecho confiado (art. 2129, Cód. Civ. y Com.), provocando la extinción del usufructo (art. 2152, Cód. Civ. y Com.), sin perjuicio del deber de reparar los daños causados al nudo propietario (art. 1716, Cód. Civ. y Com.). No podría alegarse en contra del nudo propietario que él mismo podría haber efectuado el pago, pues no puede ser obligado a un pago anticipado [\(130\)](#).

En este escenario, la integración de la acción implica una mejora, puesto que no existen dudas de que aumenta su valor (art. 751, Cód. Civ. y Com.). Creemos que es una mejora "necesaria", en tanto su realización es indispensable para la conservación del objeto (arg. art. 1934, inc. d], Cód. Civ. y Com.). Ahora bien, el usufructuario "debe" realizarla (art. 218, LGS), pero a diferencia de la regla general (art. 2146, Cód. Civ. y Com.), no debe efectuarla a su costa, pues puede repetirla del nudo propietario.

Es menester preguntarse en qué momento resultará pertinente la repetición. Asimismo, si frente a la inacción del usufructuario, el nudo propietario podrá realizar los pagos pertinentes.

Ante todo: "El nudo propietario puede exigir al usufructuario que realice las mejoras a las que está obligado aun antes de la extinción del usufructo" (art. 2146, Cód. Civ. y Com.).

Si no se entendiera que la repetición es factible al momento de la extinción del derecho real de usufructo, el art. 218 de la LGS no armonizaría con el art. 2146 del Cód. Civ. y Com., pues carecería de sentido que el nudo propietario pueda exigir un desembolso que casi inmediatamente debiera reintegrar. Creemos confirmado el aserto en atención al fundamento: la ley buscaría evitar que el nudo propietario, sin rendimientos económicos en su favor, se vea constreñido a efectuar erogaciones [\(131\)](#).

Por otro lado, es sostenible que el nudo propietario puede efectuar pagos por sí e incluso contra la oposición

individual o conjunta de la sociedad y el usufructuario (arg. art. 881, Cód. Civ. y Com.), dado que el incumplimiento del deudor podría causarle un menoscabo patrimonial (132).

V.3.c.iv.2. Suscripción preferente

El derecho de suscribir preferentemente las nuevas acciones que se emitan, en proporción a las que se ostenten, busca mantener inalteradas las participaciones sociales (133). La falta de ejercicio de la suscripción preferente, en ciertos casos, menguaría el valor de la acción, dado que disminuiría la participación que esta representa. Nótese que el perjuicio para los llamados "derechos políticos" es certero; más para los "económicos" es eventual (134).

En el supuesto en el cual el nudo propietario ejerza la suscripción preferente, propiciamos que el usufructo se extienda en la medida necesaria para evitar la disminución de su objeto (135).

Frente a la omisión del nudo propietario, nos imaginamos diversas alternativas tutelares del usufructuario (136).

El nudo propietario "no debe turbar el uso y goce del usufructuario". Si se excediere tal límite, el usufructuario "puede exigir el cese de la turbación; y, si el usufructo es oneroso, puede optar por una disminución del precio proporcional a la gravedad de la turbación" (art. 2151, Cód. Civ. y Com.).

No es dudoso que es previsible la producción de un daño al usufructuario, si el nudo propietario no ejerciese el derecho de suscripción preferente. Si el daño no se causó, el usufructuario estará legitimado para entablar una acción preventiva (art. 1711, Cód. Civ. y Com.); y si el perjuicio ya se materializó, nacerá el deber de responder del nudo propietario (art. 1716, Cód. Civ. y Com.).

También podría argumentarse que el usufructuario podría ejercer la suscripción frente a la inactividad del nudo propietario (137) como una suerte de medida de conservación; por cuanto si no lo hiciera, su derecho se vería menoscabado.

Si el usufructuario "...puede efectuar otras mejoras, además de las que está obligado a hacer, si no alteran la sustancia..." (art. 2143, Cód. Civ. y Com.), con mayor razón podrá realizar aquellas a las que tampoco está obligado, pero que de no hacerlas se alteraría la sustancia del objeto.

V.4. Disposición

Debe ser distinguida la disposición de la acción misma, propia del nudo propietario, de la disposición que se le otorga al usufructuario para transmitir su derecho real. El art. 2151 del Cód. Civ. y Com. reza: "El nudo propietario conserva la disposición jurídica y material que corresponde a su derecho...".

De allí que el único legitimado para transmitir la calidad de socio sea el nudo propietario, o sea, el titular de la acción.

Paralelamente, el derecho de receso (art. 245, LGS) se encasilla, asimismo, dentro de las facultades ajenas al usufructuario y de ninguna manera podría atribuírsele, puesto que se trata de un claro acto de disposición excluido del contenido del derecho real de usufructo (138).

El usufructuario puede transmitir su derecho de acuerdo al art. 2142 del Cód. Civ. y Com.

Se ha dicho que si bien el usufructuario "...puede enajenar y dar en locación el derecho de usufructo, tal facultad puede ser restringida convencionalmente y esa restricción podrá ser hecha valer ante la sociedad, y por esta frente a terceros" (139).

No obstante, pensamos que no se puede prohibir en el título suficiente que el usufructuario transfiera el derecho, por estar comprometidas normas estatutarias impregnadas de orden público (140). La transmisión de los derechos reales atañe a la "estructura" de estos derechos y por tanto su regulación "es establecida solo por la ley" (art. 1884, Cód. Civ. y Com.), y la regla es que "todos los derechos reales son transmisibles, excepto disposición legal en contrario" (art. 1906, Cód. Civ. y Com.).

Por ello, las cláusulas contractuales o disposiciones testamentarias que prohíban la transmisión del usufructo serían nulas de nulidad absoluta, por la naturaleza de las normas involucradas (art. 387, Cód. Civ. y Com.).

VI. Extinción

Además de los medios de extinción de todos los derechos reales (art. 1907, Cód. Civ. y Com.), el Código organiza medios especiales de extinción del usufructo en el art. 2152: a) el vencimiento del plazo (141) o la extinción del usufructuario. b) el no uso durante diez años, por cualquier razón (142); c) el uso abusivo y la alteración de la sustancia comprobada judicialmente (143).

Frente a la extinción del derecho real de usufructo, el usufructuario se encontrará constreñido al deber

jurídico de puesta a disposición de la acción a quien tenga derecho a la restitución (arts. 764 y 2150, Cód. Civ. y Com.). Paralelamente, se extinguirán todos los derechos constituidos por el usufructuario (art. 2153, Cód. Civ. y Com.).

(1) La naturaleza real del derecho de usufructo de acciones resulta de una suerte de interpretación auténtica con fundamento en los arts. 213 inc. 4º, 215, y 218 LGS. No obstante, existen algunas opiniones que niegan su calidad de derecho real, así, entre otros: SÁNCHEZ TORRES, "Usufructo de acciones de sociedades mercantiles", RDP, Madrid, 1946, p. 15-17; ALBALADEJO, Manuel, "Derecho Civil", Ed. Bosch, Barcelona, 1977, t. III Derecho de bienes, vol. II Derechos reales en cosa ajena, §66, p. 75. DE REINA TARTIÈRE, Gabriel, "Derechos Reales. Principios, elementos y tendencias", Ed. Heliasta, Buenos Aires, 2008, p. 388 y ss.; CABANELLAS, Guillermo, "El usufructo de acciones en el marco del Código Civil y Comercial", Revista de Derecho Comercial y de las Obligaciones, nro. 282, 2017, p. 66 y ss.

(2) La tipicidad refiere a los contenidos especiales o in concreto de los derechos reales. Véase ALTERINI, Jorge H. en LAFAILLE, Héctor — ALTERINI, Jorge H., "Tratado de derechos reales", Ed. La Ley-Ediar, Buenos Aires, 2011, 2ª ed., t. I, §29 ter, p. 60.

(3) HEDEMANN, J. W., "Tratado de Derecho Civil", versión española de DIEZ, Pastor — GONZÁLEZ ENRÍQUEZ, RDP, Madrid, 1955, p. 363.

(4) ALBALADEJO, ob. cit., p. 77.

(5) AZTIRIA, Enrique, "Usufructo de acciones de sociedades anónimas", Ed. Tipográfica Argentina, Buenos Aires, 1956, p. 63.

(6) HALPERIN, Isaac, "Sociedades anónimas", actualizado por OTAEGUI, J. C., Ed. LexisNexis-Depalma, Buenos Aires, 1998, 2ª ed., p. 384.

(7) El solitario artículo que la ley de sociedades dedica a la regulación de la temática que nos ocupa "...no encierra en sí todo el régimen legal del usufructo de acciones..." (URÍA, cit. por PUIG BRUTAU, José, "Fundamentos de Derecho Civil", Ed. Bosch, Barcelona, 1973, 2ª ed., t. III, vol. II, p. 344).

(8) Primera acepción del vocablo "integrar" del Diccionario de la Real Academia Española.

(9) Como todo derecho real, el usufructo de acciones presenta dos elementos: titular y objeto. Los derechos reales se caracterizan por la ausencia de un sujeto pasivo determinado. En el usufructo de acciones ello se manifiesta, fundamentalmente, en la falta de colaboración del nudo propietario en torno a la obtención de las utilidades del objeto. Véase ALTERINI, Jorge H., en LAFAILLE, Héctor — ALTERINI, Jorge H., "Tratado de derechos reales", ob. cit., t. I, §9 ter, ps. 25-26. En contra: MELLADO RODRÍGUEZ, M., "El usufructo y la prenda de acciones" en CACHÓN BLANCO, José E. (coord.), Estudios sobre el régimen jurídico de la sociedad anónima, Lerko-Print, 1991, p. 107: Distingue entre elementos reales y personales, y dentro de estos últimos incluye al nudo propietario y al usufructuario.

(10) En contra: DI CHIAZZA, Iván G., "¿Un socio sin derechos de socio? Usufructo de acciones y planificación sucesoria de la empresa familiar", LA LEY, 2011-B, 445.

(11) Véase ALTERINI, Jorge H., "La locación y los derechos reales con función equivalente", Ed. platense, Buenos Aires, 1970, §116 y §118, p. 141. Tales cláusulas, con el criterio de Freitas reflejado en el art. 4556 de su Esboço, deben considerarse como no escritas.

(12) COSSARI, Nelson G. en SÁNCHEZ HERRERO, Andrés (dir.) — SÁNCHEZ HERRERO, Pedro (coord.), "Tratado de Derecho Civil y Comercial", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2016, t. VI, p. 944.

(13) DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, Manuel, "El usufructo de acciones de Sociedades Anónimas en el anteproyecto argentino de Ley General de Sociedades", RdN, 1971, §715, p. 122 en nota 90.

(14) Véase ALTERINI, Jorge H., "Objeto de los derechos reales", Anuario Departamentos de Derecho Privado de la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires, Ed. del Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, Buenos Aires, 2001, t. I, p. 89 y ss.

(15) Así, en la prenda y usufructo de créditos (arts. 3212 y 2838, Cód. Civil derogado).

(16) Sobre las imprecisiones técnicas del art. 1883 véanse las opiniones de ALTERINI, Jorge H. — ALTERINI, Ignacio E., "Código Civil y Comercial comentado. Tratado exegético", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2016, 2ª ed., t. IX, ps. 30-31.

(17) GASPERONI, Nicola, "Las acciones de las Sociedades Mercantiles", RDP, Madrid, 1950, ps. 197-198. Asimismo afirmó: "en ciertos casos (...) en los que la ley parece crear derechos sobre derechos, no se trata de un derecho sobre otro derecho, sino de dos derechos uno al lado del otro, que pueden coexistir en la misma cosa en

cuanto que uno significa y representa la limitación del otro".

(18) ROITMAN, Horacio, "Ley de Sociedades Comerciales Comentada", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2011, 2ª ed., t. IV, p. 513. No obstante, matiza su primera afirmación a párrafo seguido, diciendo que "...con el régimen de nominatividad vigente (...) los caracteres de títulos valores de las acciones se han visto atenuados considerablemente, sobre todo en la necesidad del título...". Sugiere además, que acaso fuera el art. 2838 del Cód. Civ. derogado el que explicaba el instituto, en tanto permitía el usufructo de bienes "incorporales".

(19) MUGUILLO, Roberto A. en MARTORELL, Ernesto E. (dir.), "Tratado de Derecho Comercial", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2010, t. VIII, p. 114.

(20) BIANCA, Massimo C., "Diritto Civile. La proprietà", Giuffrè, Milano, 1999, § 304, p. 616.

(21) El art. 1º de la ley 24.587 ha eliminado cualquier posibilidad ajena a la emisión de acciones "nominativas no endosables" o de acciones "escriturales", donde la materialidad es sustancialmente irrelevante. Paralelamente, la ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor, en su art. 47 dispone: "En caso que no se emitieren los títulos representativos de las acciones, su titularidad se acreditará a través de las constancias de registración que llevará la SAS en el libro de registro de acciones...".

(22) Tal aserción, si bien criticable, sería solamente sostenible en un ordenamiento jurídico en el que se admitan las acciones al portador, y únicamente respecto de ellas.

(23) PEDROL, Antonio, "La Anónima actual y la sindicación de acciones", RDP, Madrid, 1969, §146, p. 375.

(24) AZTIRIA, ob. cit., §41, p. 53.

(25) ZALDÍVAR, Enrique — MANÓVIL, Rafael — RAGAZZI, Guillermo — ROVIRA, Alfredo, "Cuadernos de Derecho Societario", Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2ª ed., vol. III, p. 284.

(26) Véase AZTIRIA, ob. cit., §44, p. 56; §52, p. 63; §57, p. 69.

(27) Véase GÓMEZ LEO, Osvaldo R. en ALTERINI, Jorge H. (dir. gral.) — ALTERINI, Ignacio E. (coord.), "Código Civil y Comercial comentado. Tratado exegético", ob. cit., t. VIII, ps. 625, 1056-1057 y 1079.

(28) Se ha advertido que "...la acción puede estar o no representada en un título accionario (...). Es muy común (...) que la sociedad anónima no emita títulos accionarios (...). Nadie podrá negarle tal calidad por no tener el título en su poder...". El autor cree que "...este problema hoy día está superado por el principio de la nominatividad porque por sobre lo que vale la tenencia del título, está el valor que surge del libro de registro de acciones..." (Véase FARINA, Juan M., "Régimen actual de las sociedades anónimas", RdN nro. 811, p. 1369).

(29) SÁNCHEZ TORRES, ob. cit., p. 19.

(30) SÁNCHEZ TORRES, ob. cit., p. 43.

(31) MELLADO RODRÍGUEZ, M., ob. cit., p. 108.

(32) BIANCA, ob. cit., p. 616.

(33) VERÓN, Alberto V., "Ley General de Sociedades", Buenos Aires, 2015, 3ª ed., t. V, p. 2.

(34) PUIG BRUTAU, ob. cit., p. 343.

(35) Véase ALTERINI, Ignacio E., "La acción y el derecho de voto", Ed. Astrea, Buenos Aires, 2015, p. 20 y ss.

(36) RODRÍGUEZ ACQUARONE, Pilar M., "Usufructo de acciones y cuotas", RdN 916, 2014, p. 332; CABANELLAS, Guillermo, ob. cit., p. 67.

(37) Véase, en general, BIONDI, Biondo, "Los bienes", Ed. Bosch, Barcelona, 1961, trad. de la 2ª ed. italiana, revisada y ampliada, por DE LA ESPERANZA MARTÍNEZ-RADÍO, Antonio, p. 148 y ss.

(38) BIONDI, ob. cit., p. 161.

(39) Pueden ser esquematizados de la siguiente manera: I. Entre los derechos directamente patrimoniales: a) derecho al dividendo; b) derecho de suscripción preferente y de acrecer; c) derecho de retiro ante la alteración de las bases; y d) derecho a la cuota de liquidación. II. Entre los derechos indirectamente patrimoniales: a) derecho de voz; b) derecho de voto; c) derecho de información y control; y d) derecho de impugnación de las decisiones orgánicas. Véase ALTERINI, Ignacio E., ob. cit., p. 24 y ss. Frente a las confusiones que generó la categoría de los derechos políticos, la categorización de los derechos sociales según la inmediatez o no de su contenido económico permite rescatar la unidad de fondo: el ser derechos subjetivos patrimoniales que protegen intereses de orden patrimonial. Véase ZAMENFELD, Víctor, "Sobre el derecho de información del accionista", LA LEY, 2010-F, 990.

(40) Insistimos en que el objeto está integrado por los derechos, mas no por el objeto de aquellos, como pretende alguna doctrina. Así, ALBALADEJO, ob. cit., p. 75.

(41) Si bien la norma no dispone expresamente que el instrumento deba acceder al registro que corresponda, ni que el título del derecho deba instrumentarse, consideramos que no es razonable una conclusión contraria.

(42) Se notificará a la sociedad y esta lo registrará en el caso de las acciones nominativas. En cambio, en las acciones escriturales, la notificación tendrá como destinatario una entidad distinta, la cual se encarga asimismo del registro.

(43) Se ha dicho, con respecto al usufructo de derechos en general, que para constituirlos "...no es preciso, en principio, el modo" (ALBALADEJO, ob. cit., p. 77).

(44) Tampoco la regulación del usufructo de acciones asume en la faz constitutiva una norma parangonable con el art. 2233 del Cód. Civ. y Com., que eleva a la notificación al carácter de modo suficiente en la prenda sobre créditos.

(45) El principio es que el inventario y la determinación de estado son facultativos. La omisión hace presumir que "los bienes se corresponden con la cantidad indicada en el título y que se encuentran en buen estado de conservación" (art. 2138), salvo que se previera lo contrario.

(46) Comp. CABANELLAS, ob. cit., p. 74 en nota 54. Allí afirma la escasez de valor de estas normas en la actualidad, por alcanzarse el contenido jurídico y económico del usufructo de acciones a través de registraciones.

(47) Sobre la caracterización de los pasivos ocultos, véase PAPA, Rodolfo G. "Transferencia del control accionario con pasivos ocultos", LA LEY, 2013-C, 891.

(48) Ello es confirmado por el uso del vocablo "puede".

(49) COSSARI, Nelson G. en ALTERINI, Jorge H. (dir. gral.) — ALTERINI, Ignacio E. (coord.), ob. cit., t. X, p. 277.

(50) Supuestos imperativos de garantía suficiente son los propios de los arts. 2142 y 2144 del Cód. Civ. y Com.

(51) Nótese que tal derecho es extraño a las acciones, pues como se expresara en los Fundamentos del Proyecto de 1998: "La caracterización del uso apunta a concebirlo como un suerte de usufructo reducido con limitación de sujeto y de objeto: persona humana y cosa, cuyo contenido fluye del que le adjudique el título, pues de no hacerlo se entenderá que se constituyó un usufructo".

(52) Nuestra normativa difiere sustancialmente de su fuente, la ley española de 1951, la cual solo autoriza disposición en contrario en los estatutos. Por otro lado, la alusión al usufructo legal que refiere la norma societaria ha quedado vacía de contenido, puesto que tal categoría ha desaparecido de nuestro ordenamiento jurídico.

(53) Véase DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, ob. cit., p. 79. El autor aclara que ello se justifica solamente desde el punto de vista del interés de la sociedad. "La única razón (...) estriba en la seguridad que de este modo se dispensa a la sociedad".

(54) RUBIO, cit. por PUIG BRUTAU, ob. cit., p. 347.

(55) DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, ob. cit., p. 84.

(56) GAGLIARDO, Mariano, "Sociedades Anónimas", Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1990, p. 144.

(57) Véase RICHARD, Efraín, "En torno al usufructo de acciones" en FAVIER DUBOIS, Eduardo M. — PÉREZ LOZANO, Néstor O. (dirs.), Contrataciones empresarias modernas, Ed. Ad-Hoc, 2006, p. 426.; CABANELLAS, Guillermo, ob. cit., p. 80; RODRÍGUEZ ACQUARONE, ob. cit., p. 332. Comp. ROVIRA, Alfredo L., "Pactos de socios", Ed. Astrea, Buenos Aires, 2006, ps. 261-262.

(58) Comp. NISSEN, Ricardo, "El usufructo de acciones y el ejercicio de los derechos políticos del nudo propietario" en Contrataciones empresarias modernas, ob. cit., p. 449.

(59) Véase SÁNCHEZ TORRES, ob. cit., p. 5.

(60) SÁNCHEZ TORRES, ob. cit. p. 5

(61) HEDEMANN, p. 363. Continúa el autor: "...siendo la sustancia, conforme al significado primario que se da a esta palabra, algo corporal (...), se necesita acudir (...) a una cierta intelectualización".

- (62) PEPE, Marcelo, "Usufructo de fondo de comercio", LA LEY, 2007-C, 1103.
- (63) Primera y segunda acepción del diccionario de la Real Academia Española, respectivamente.
- (64) LAFAILLE, Héctor en LAFAILLE, Héctor — ALTERINI, Jorge H., "Tratado de derechos reales", ob. cit., t. II, §478, p. 47.
- (65) Se ha acudido al concepto de utilidades, entendiéndolo como "...más amplio que el de frutos. Las utilidades son los frutos de una cosa o de un derecho así como las ventajas de su utilización..." (LARENZ, Karl, "Derecho Civil. Parte General", Ed. Edersa, 1978, p. 399. Véase, además, el art. 100 del Código Civil alemán).
- (66) ALTERINI, Jorge H. en LLAMBÍAS, Jorge J. — ALTERINI, Jorge H., "Código Civil Anotado", Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1981, t. IV-A, p. 307.
- (67) Ya había sido escéptico Gasperoni: "Solo confundiendo los conceptos de disfrute del derecho y de ejercicio del derecho podría ponerse sobre un mismo plano el goce de las cosas y el de los derechos (...) puesto que solo respecto a las cosas materiales es posible aquella forma directa de satisfacer las necesidades, que prescinde de toda colaboración de otros sujetos" (GASPERONI, Nicola, ob. cit., p. 200).
- (68) MUSTO, Néstor J., "Derechos reales", Ed. Astrea, Buenos Aires, 2000, t. 2, p. 108.
- (69) Véase, ALTERINI, Jorge H. en LAFAILLE, Héctor — ALTERINI, Jorge H., "Tratado de derechos reales", ob. cit. t. IV, p. 73.
- (70) BARASSI, Lodovico, "I Diritti Reali Limitati", Giuffrè, Milano, 1947, p. 149.
- (71) ALTERINI, Ignacio E., ob. cit., p. 23 y ss.
- (72) SÁNCHEZ HERRERO, Pedro en SÁNCHEZ HERRERO, Andrés (dir.) — SÁNCHEZ HERRERO, Pedro (coord.), "Tratado de Derecho Civil y Comercial", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2017, t. IX, p. 791.
- (73) ROITMAN, ob. cit., p. 515; SÁNCHEZ HERRERO, ob. cit., ps. 790-791.
- (74) ALBORCH BATALLER, Carmen, "El derecho de voto del accionista", Ed. Tecnos, Madrid, 1977, ps. 307-316.
- (75) La teoría negativa postula la suspensión del ejercicio del voto frente a la constitución de un usufructo, por entender que el voto se trata de una facultad exclusiva, pero que la acción habría dejado de ser exclusiva al constituirse el usufructo.
- (76) La postura unitaria consiste en atribuir el voto en forma exclusiva, ya al usufructuario entendiéndolo que el uso y goce de la acción comprende tanto al dividendo como a la participación en la gestión, o al nudo propietario entendiéndolo que es inherente a la condición de socio.
- (77) La teoría dualista busca que la legitimación sea compartida entre ambos. Así, corresponderá el voto a uno o a otro dependiendo de la naturaleza de la asamblea, del contenido de los acuerdos, o de la clase de acciones.
- (78) AZTIRIA, ob. cit., §59, p. 71
- (79) AZTIRIA, ob. cit., p. 74.
- (80) HALPERIN, ob. cit., p. 385.
- (81) MASCHERONI, Fernando H., "Nominatividad. Régimen de capital y acciones", Buenos Aires, 1986, p. 135.
- (82) NISSEN, Ricardo, "Ley de sociedades comerciales", Ed. Ábaco de Rodolfo Depalma, 1998, 2ª ed., t. 3, p. 263.
- (83) BISIO, Gabriel — DE LA TORRE, Juan, "Usufructo de acciones de transmisibilidad limitada", LA LEY, 1995-C, 1336.
- (84) ALTERINI, Ignacio E., ob. cit., p. 90; ANTINORI, Eduardo, "Usufructo de acciones ¿Son transmisibles los derechos políticos del nudo propietario al usufructuario?", LLGran Cuyo 2004 (junio), 423; CABANELLAS, Guillermo, ob. cit., p. 85 y ss.; DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, Manuel, ob. cit., p. 146; DI CHIAZZA, Iván, ob. cit.; MATTA Y TREJO, Guillermo E., "Apuntes para una revisión del régimen de prenda de acciones de sociedades anónimas", LA LEY 1983-A, 718; MASRI, Victoria S. — RAGGI, María E., "Usufructo de acciones y cuotas. Derechos políticos del socio", RdN 912, p. 89 y ss.; MORETTI, Walter O., "Sociedades anónimas de familia y la extensión del usufructo de acciones", LLGran Cuyo 2002, 454; MORO, Emilio F., "La sociedad unipersonal: diseño normativo en la ley 26.994 y principales situaciones problemáticas que puede dar lugar su actuación", RCCyC 2015 (octubre), 78; MUGUILLO, ob. cit., p. 116; RODRÍGUEZ

ACQUARONE, Pilar M., "La compraventa de acciones y sus garantías", Ed. Ábaco, Buenos Aires, 2001, ps. 128-129; ROITMAN, ob. cit., t. IV, ps. 514-515; ROVIRA, Alfredo L., ob. cit., 261 y ss.; SÁNCHEZ HERRERO, ob. cit., p. 791; VERÓN, ob. cit., t. V, p. 12: Si bien concuerda con la posibilidad de asignar el ejercicio del voto al usufructuario, entiende que "la regla es que (...) corresponde al nudo propietario (ya que se trata de un derecho inherente a la calidad de socio, de carácter intransferible y esencial)...". Sería al menos contradictorio sostener la esencialidad y admitir el pacto en contrario.

(85) CNCom., sala C, 22/09/1982, "Sánchez, Carlos J. c. Banco de Avellaneda SA y otros".

(86) CNCom., sala F, 22/11/2010, "Macchi, Cecilia L. c. Merello de Macchi, Ángela Josefina y otros".

(87) Véase ALTERINI, Ignacio E., ob. cit., p. 61 y ss.

(88) CABANELLAS, ob. cit., p. 87.

(89) ALTERINI, Ignacio E., ob. cit., p. 30 y 31.

(90) HALPERIN, ob. cit. p. 408 y 409.

(91) Véase MATTA Y TREJO, Guillermo E., "Apuntes para una revisión del régimen de prenda de acciones de sociedades anónimas", LA LEY, 1983-A, 718.

(92) CABANELLAS, Guillermo, "Prenda de acciones", Ed. La Ley, 2016.

(93) AZTIRIA, ob. cit., §68, p. 80.

(94) RODRÍGUEZ ACQUARONE, Pilar M., "Usufructo de acciones y cuotas", ob. cit., p. 335.

(95) El artículo impone el binomio "Ministerio Público" y "cualquier interesado". El Ministerio Público no es sino un interesado más, ya que "...tiene por función promover la actuación de la justicia en defensa de la legalidad de los intereses generales de la sociedad..." (art. 120 CN).

(96) Véase ROITMAN, ob. cit., t. IV, p. 878.

(97) Véase un estado de la cuestión en NISSEN, Ricardo, "Impugnación judicial de actos y decisiones asamblearias", Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 2006, p. 103.

(98) AZTIRIA, ob. cit., §69, p. 81

(99) NISSEN, Ricardo, "Impugnación judicial de actos y decisiones asamblearias", Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 2006, p. 187.

(100) CABANELLAS, ob. cit. "...al punto que, si ese derecho se traslada al usufructuario, el nudo propietario no está ya en condiciones de reunir los extremos que para su legitimación prevé el art. 251 (...). [L]a negativa de tal legitimación al usufructuario colocaría a los titulares (...) en la imposibilidad de impugnar las decisiones asamblearias, frustrando la política y el régimen legal en la materia"; además, "...el usufructuario tiene un interés económico propio, cuyo amparo puede requerir la impugnación..."

(101) PUIG BRUTAU, ob. cit., p. 352; Comp. RICHARD, ob. cit., p. 430: El autor proclama una amplia legitimación activa vía subrogación. En rigor, este instituto es improcedente frente a la falta de relación crediticia entre el usufructuario y el nudo propietario (arg. art. 739, Cód. Civ. y Com.).

(102) "Arcadini, Roque (suc.) c. Maleca, Carlos s/ acción reivindicatoria", CNCiv. en pleno, 1958.

(103) Véase TOBÍAS, José W. en ALTERINI, Jorge H. (dir. gral.) — ALTERINI, Ignacio E. (coord.), "Código Civil y Comercial Comentado. Tratado exegético", ob. cit., p. 31 y ss.

(104) Véase ALBALADEJO, ob. cit., p. 74

(105) "Los dividendos correspondientes a los balances de ejercicio económicos de las sociedades, revisten calidad de frutos civiles, por las características de regularidad y periodicidad que configuran las rentas, razón por la cual se reconoce su percepción al usufructuario. Pero no se incluyen las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas, porque estas reservas consistentes en utilidades no distribuidas, permanecen en la sociedad contribuyendo a su desarrollo y productividad, y, por lo tanto no se configuran para el accionista como una renta o fruto civil. En cambio, el derecho del usufructuario comprende las ganancias correspondientes a las acciones entregadas por la capitalización. Con la capitalización se produce una suerte de expansión nominal del derecho de nudo propietario, que tiene como contrapartida la igual expansión del derecho del usufructuario" (CNCiv., sala C, "Cherny, Lucio", suc., 08/08/1979, LA LEY, 1980-A, 73).

(106) AZTIRIA, ob. cit., §73, p. 83.

(107) ZALDIVAR — MANOVIL — RAGAZZI — ROVIRA, en "Cuadernos de Derecho Societario", ob. cit., p. 285.

(108) Allí se sostenía: "frutos son los que la cosa regular y periódicamente produce sin alteración ni disminución de su substancia; producto de la cosa son los objetos que se separan o se sacan de ella y que una vez separados, la cosa no los produce, y que no se pueden separar de ella sin disminuir o alterar su sustancia...".

(109) CABANELLAS, ob. cit., p. 80.

(110) CABANELLAS, ob. cit., p. 83.

(111) MUGUILLO, ob. cit., p. 116.

(112) NISSEN, "Ley de sociedades comerciales", ob. cit., §476 p. 265, afirma que no constituye un dividendo en sentido técnico, sino una comodidad verbal para simplificar la capitalización de utilidades. Véase el apartado siguiente.

(113) AZTIRIA, ob. cit., ps. 100-101.

(114) Véase CABANELLAS, Guillermo, ob. cit., p. 81. Afirma que las soluciones basadas en la fecha de generación de utilidades son de imposible aplicación en la práctica, por no ser "...imputables a las ganancias de un ejercicio determinado, sino al conjunto de las utilidades de la sociedad, que reflejan el impacto de diversas variables...".

(115) CABANELLAS, Guillermo, ob. cit., p. 80, nota 104.

(116) HALPERIN, ob. cit., p. 385 y 386. Sostiene que, salvo pacto en contrario: si se hace con motivo de la disolución, le corresponde al nudo propietario; si ocurre durante la vida de la sociedad, no le corresponde derecho alguno al usufructuario porque no se trataría de un fruto civil por su "anormalidad"; pero "...si se lo considera distribución anticipada del haber social, el usufructo se trasladará sobre estas reservas, y corresponderán al usufructuario las rentas que ellas produzcan...".

(117) Así, AZTIRIA, ob. cit., p. 95 y ss. Expresa el autor que en la constitución de una reserva "se ha producido una integración de substancia a costa de la fructificación...". Y que a la inversa, estaremos "...frente a una desintegración de substancia en beneficio de la fructificación...".

(118) CABANELLAS, ob. cit., p. 83, nota 119.

(119) VERÓN, ob. cit., t. V, p. 10.

(120) AZTIRIA, ob. cit., p. 97.

(121) Comp. RICHARD, ob. cit., p. 427.

(122) Véase nota 105.

(123) RACCIATI, Hernán — ROMANO, Alberto A., "Reflexiones en tema de usufructo de acciones" en BENSEÑOR, Norberto R. — MASRI, Victoria S. (dirs.), *Negocios societarios*, Ed. Ad-Hoc, Buenos Aires, 1998, p. 45.

(124) AZTIRIA, ob. cit., p. 114.

(125) GASPERONI, ob. cit., p. 203. El autor alega a su favor lo que él entiende que es "la distinción fundamental entre rédito y capital".

(126) DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, ob. cit., p. 110.

(127) HALPERIN, ob. cit., p. 385.

(128) Véase CAZEAUX, Pedro N. — TRIGO REPRESAS, Félix A., "Derecho de las obligaciones", Ed. La Ley, Buenos Aires, 2010, 4ª ed. aum. y act. por CAZEAUX, José M., t. II, p. 271; LÓPEZ MESA, Marcelo, "Derecho de las obligaciones", Ed. BdeF, Buenos Aires, 2015, t. I, p. 809.

(129) PUIG BRUTAU, ob. cit., p. 352.

(130) Véase PUIG BRUTAU, ob. cit., p. 353 y 354.

(131) VERÓN, ob. cit., t. V, p. 10.

(132) Comp. CABANELLAS, ob. cit., p. 96. Entiende que el art. 218 tiene en este aspecto una redacción muy defectuosa y que no modifica la regla de que el obligado y responsable por la integración es el accionista.

(133) Véase BALBÍN, Sebastián, "Manual de derecho societario", Ed. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 2015, p. 220 y ss.

(134) Véase al respecto DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, ob. cit., p. 131 y ss.

(135) DE LA CÁMARA ÁLVAREZ, ob. cit., p. 137. Asume una posición negativa: MUIÑO, Orlando M., "Usufructo accionario y derecho de suscripción preferente" en *Negocios societarios*, ob. cit., p. 41.

(136) Comp. CABANELLAS, ob. cit., p. 91: "...el no ejercicio del derecho de preferencia es una facultad (...) cuya elección es lícita, responde al interés económico del titular de ese derecho, y no hace responsable a quien opta por ella..."

(137) RICHARD, ob. cit., p. 437.

(138) Comp. CABANELLAS, ob. cit., p. 92.

(139) ROVIRA, ob. cit., p. 263.

(140) Ponencia presentada por Ignacio E. Alterini, que fue hecha suya por el simposio (XXV Jornadas Nacionales de Derecho Civil, celebradas en Bahía Blanca en 2015).

(141) Si no se pactó la duración del usufructo se entenderá vitalicio si el usufructuario es una persona humana, y sujeto a cincuenta años si es persona jurídica.

(142) Sobre el paralelismo entre el "no uso" y la "caducidad", véase ALTERINI, Jorge H., en LAFAILLE, Héctor — ALTERINI, Jorge H., "Tratado de derechos reales", ob. cit., t. II, §764 ter, p. 396.

(143) Los ejemplos en derecho comparado sobre uso abusivo son esencialmente coincidentes con la alteración de sustancia. Véase ALTERINI, Jorge H. — ALTERINI, Ignacio E., "Código Civil y Comercial comentado. Tratado exegético", ob. cit. t. X, p. 332.