

Usufructo de acciones. El ejercicio de los derechos políticos por el usufructuario

Guillermo A. Street

I. Preliminar. El derecho real de usufructo. El usufructo de acciones. Aplicación práctica [\[arriba\]](#)

El art. 2807 del Cód. Civ. define al derecho real de usufructo como “...el derecho real de usar y gozar de una cosa, cuya propiedad pertenece a otro, con tal que no se altere su substancia”.

En otras palabras, el usufructo implica una desmembración del derecho real de dominio por el cual se concede el uso y goce de la cosa al usufructuario, conservando el usufructuante o nudo propietario la facultad de disponer de la misma.

En lo que hace al objeto sobre el cual puede recaer el usufructo, el art. 2838 del CC dispone que “...puede ser establecido sobre toda especie de bienes, muebles o inmuebles, corporales o incorporales, que pueden ser vendidos o donados, y todos los que pueden ser dejados por disposiciones de última voluntad. Los bienes que no son cosas sólo pueden ser objeto actual de usufructo cuando estuvieren representados por sus respectivos instrumentos. Cuando no estuvieren representados por instrumento, las cosas comprendidas en el crédito o en el derecho, que viniesen a poder del usufructuario, serán su objeto futuro”.

En concordancia con esta norma, el art. 218 de la Ley de Sociedades Comerciales admite la posibilidad de constituir el derecho de usufructo sobre acciones, solución también aplicable por analogía a las cuotas sociales en la SRL.

Cabe remarcar la utilidad práctica y la vigencia que tiene, en la actualidad, esta figura en materia de planificación sucesoria en las denominadas sociedades cerradas de familia.

Motivados en algunas oportunidades por el fin de evitar los costos de los procesos sucesorios y, en otras ocasiones, por el deseo de evitar disputas entre los futuros sucesores, los accionistas pueden apelar a esta figura para donar en vida la nuda propiedad de las acciones a sus herederos, conservando para sí el usufructo sobre las mismas.

El recurso a esta figura obedece, generalmente, a la intención del donante de conservar para sí la administración y el producido de los bienes, lo que se torna inevitable cuando sus herederos son menores de edad y/o no cuentan con la formación suficiente para la gestión y conservación de los mismos.

Sin perjuicio del uso frecuente que se hace de este instituto, cabe señalar que el mismo reviste cierta complejidad técnica en razón de la naturaleza del objeto sobre el que recae.

Reportan mayor simplicidad los casos de donación sobre bienes tales como inmuebles rurales o urbanos, básicamente, por dos razones. En primer lugar, porque se puede precisar con mayor facilidad la extensión del uso y goce que le corresponde al usufructuario. Y, en segundo lugar, porque en estos supuestos

resulta difícil imaginar actos del nudo propietario que logren anular y/o desnaturalizar en su totalidad el uso y goce del usufructuario.

II. El régimen de la LSC y la problemática del ejercicio de los derechos políticos [\[arriba\]](#)

En lo que respecta al régimen legal del usufructo de acciones, en primer lugar, resultan aplicables las disposiciones del art. 218 de la LSC y, en forma supletoria, las disposiciones contenidas en el Cód. Civ..

En lo atinente a la extensión de los derechos de las partes, el régimen del art. 218 de la LSC estipula como regla la separación de los derechos políticos y de los derechos económicos del socio, en concreto, del derecho a los dividendos. En tal sentido, dispone expresamente que “...el usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo. Este derecho no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas, pero comprende las correspondientes a las acciones entregadas por la capitalización”.

Mientras que, en relación a los derechos del nudo propietario, establece que “...el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal”.

Ahora bien, a partir de la redacción del art. 218 LSC, párrafo 3°, pareciera surgir la posibilidad de que las partes puedan convenir que el usufructuario ejerza no sólo el derecho a percibir los dividendos, sino también los derechos políticos correspondientes al socio nudo propietario.

He aquí la problemática que constituye el objeto del presente trabajo y que ocupa aún a la doctrina vernácula.

Al respecto, existen dos tesituras. Por una parte, aquellos que niegan la posibilidad de ceder el ejercicio de los derechos políticos al usufructuario y, por otra parte, quienes lo aceptan a modo de excepción, conforme a lo dispuesto por el art. 218 de la LSC. A continuación, precisaremos los principales argumentos que sustentan cada una de las posturas.

III. Doctrina negatoria [\[arriba\]](#)

Los principales exponentes de este sector de la doctrina son HALPERIN, OTAEGUI y NISSEN, entre otros[1].

En líneas generales, niegan la cesibilidad del voto del nudo propietario. En primer lugar, entienden que el derecho de voto es inseparable de la acción puesto que es intransferible en forma separada del título.

Además, fundamentan dicha imposibilidad en la circunstancia de que el interés particular del usufructuario se encuentra en permanente hipótesis de conflicto con el interés social. Ello porque el usufructuario procuraría, en su parecer, obtener el máximo beneficio económico en desmedro del porvenir de la empresa, tal como suele ocurrir en los supuestos de conflictos con aquellos accionistas minoritarios que se encuentran ajenos a la administración cotidiana de la sociedad.

Por último, Nissen, añade que la convención en contrario que autoriza el art. 218, párrafo 3°, de la LSC, se referiría exclusivamente al derecho del nudo propietario a participar en el remanente de la liquidación de la sociedad.

En esta línea de ideas, por influjo del citado autor, el art. 128 de la RG 07/05 de la IGJ prohíbe expresamente la cesión del derecho de voto a favor del usufructuario en los supuestos de constitución de usufructo sobre cuotas sociales, aplicable analógicamente según Nissen al usufructo de acciones.

IV. Doctrina permisiva [\[arriba\]](#)

En otro extremo, se encuentra un grupo de autores que admiten el ejercicio de derechos políticos por parte del usufructuario, entre los que podemos citar a VERÓN, ZALDIVAR, GAGLIARDO, SASSOT BETES y SASOT, y otros[2].

El primer argumento de esta tesitura surge de la misma letra de la ley. Conforme a la redacción del art. 218, párrafo 3°, de la LSC, concluyen que la norma permite expresamente la cesión de los derechos políticos al usufructuario cuando hace referencia a la posibilidad del pacto en contrario.

En lo personal, a diferencia de ciertos autores, considero que la cesión de derechos políticos sólo es posible si se conviene expresamente. No así en caso de silencio de la partes puesto que la norma societaria es clara al respecto.

En segundo lugar, se rechaza la existencia de una situación de conflicto permanente entre el interés del usufructuario y el interés social. Ello queda demostrado por la misma realidad de los hechos. Basta recordar que, en la generalidad de los casos, el usufructuario resulta ser el fundador y/o continuador de la empresa y decide recurrir justamente a este instituto con el fin de planificar anticipadamente la sucesión en la propiedad de la misma y, en un segundo momento, en la administración cuando así lo considere oportuno.

En tercer lugar, se defiende la negociabilidad del voto, recordando los fundamentos vertidos por el Dr. Anaya en el precedente “Sánchez c/Banco Avellaneda SA”[3].

En oportunidad de pronunciarse sobre la validez de los pactos de sindicación de acciones, el Dr. Anaya sostuvo “...no siendo por lo demás el voto un derecho personalísimo, sino un poder para la consecución de intereses y resultados patrimoniales, abierto a su libre disposición en la medida que no importe otra cosa que una renuncia a su particular interés”.

En este sentido, establece una similitud entre el pacto de sindicación, el usufructo de acciones, el fideicomiso de acciones y las acciones preferidas sin derecho a voto, en tanto que institutos contemplados por el ordenamiento jurídico argentino y que implican una permisión implícita de la cesibilidad del voto.

En otras palabras, el Dr. Anaya concibe, a mi entender correctamente, el derecho de voto como un medio y no como un fin en sí mismo. Ello así, toda vez que los derechos políticos del socio tienen como fin inmediato la consecución del ordenado desarrollo de la actividad social y, por ende, como fin mediato la existencia de

resultados económicos positivos lo que se traducirá en la percepción de dividendos cuando así lo resuelvan los accionistas.

V. El precedente Macchi. Análisis crítico [\[arriba\]](#)

En autos “Macchi, Cecilia L. c/Merello de Macchi, Ángela J. y Otros s/Ordinario”[4], resuelto con fecha 2 de Noviembre de 2010, la sala F de la Cám. Nac. Com., tuvo la oportunidad de pronunciarse sobre la problemática abordada en el presente trabajo.

En cuanto a los hechos, los socios fundadores de Amalco S.A., que eran cónyuges entre sí, habían donado la nuda propiedad de las acciones de la firma a favor de sus cuatro hijos, por partes iguales, reservándose para sí el usufructo de las mismas y el ejercicio de los derechos políticos correspondientes. Además, se había previsto expresamente, el derecho de acrecer recíproco entre los cónyuges usufructuarios.

A partir de los considerandos del fallo puede inferirse que, luego de fallecido el padre, dos de los hermanos eran quienes comenzaron a ocuparse efectivamente de la administración de la sociedad con la venia cómplice de la madre.

En base a supuestos desmanejos patrimoniales, una de las hijas, en su carácter de socia nuda propietaria, promovió acción de nulidad de varias decisiones asamblearias, en los términos del art. 251 de la LSC, acción de responsabilidad contra los directores y acción de remoción de los mismos. Asimismo, planteó que el derecho de acrecer a favor de la madre afectaba su legítima hereditaria.

La sala F rechazó ambos planteos.

En cuanto a la primera controversia, la Cámara rechazó in limine las acciones promovidas por la hija por falta de legitimación activa al entender que el ejercicio de las mismas correspondía exclusivamente a los donantes usufructuarios, quienes se habían reservado los derechos políticos.

En mi opinión, coincido con la resolución de la Sala F, en tanto que las acciones fueron planteadas con fundamento en la normativa societaria y que referían en principio a cuestiones vinculadas a la gestión de la sociedad.

Ahora bien, en caso de haber existido los hechos que dañaban seriamente el patrimonio de la sociedad, estimo que la actora debería haber solicitado la nulidad de los mismos con fundamento en los arts. 2807, 2874 y 2917, ss. y ccds., del Cód. Civ., ya que se tratarían de hechos que “alterarían la sustancia de la cosa”. En tal sentido, la acción sería procedente con solo acreditar su carácter de nuda propietaria, sin importar que los usufructuarios se hayan reservado el ejercicio de los derechos políticos. Cabe destacar que esta alternativa no fue considerada entre los autores que se han encargado de revisar el precedente[5].

En cuanto a la posible afectación a la legítima, la Cámara rechazó el planteo por entender que la actora debió haber promovido acción de nulidad de donación y/o acción de reducción, lo que no ocurrió, más allá de alguna manifestación vertida en el escrito de la actora. Además, la Cámara sostuvo que si bien podría configurar

un supuesto de nulidad absoluta, en el caso, entendió que no era manifiesta y que, por lo tanto, no le correspondía declararla de oficio.

Desde mi punto de vista, si bien no constituye el eje del presente trabajo, considero que el planteo de la actora podría tener asidero puesto que el derecho de acrecer de la madre representaría una suerte de legado de usufructo de su cónyuge difunto que afectaría la legítima hereditaria de su hija.

Resulta común este tipo de disposiciones, referidas al derecho de acrecer recíproco, en donaciones que efectúan los padres a favor de sus hijos con reserva de usufructo. Puede ser que el hecho de que el usufructo acrezca entre los padres genere alguna convicción en cuanto a la validez de ese tipo de cláusula y su no afectación a la legítima de los hijos. Sin embargo, no encuentro muy claro el tema y ameritaría un análisis minucioso.

Al igual que lo ocurrido con el otro planteo de la actora, lo referente a la posible afectación de su legítima tampoco fue abordado por los autores que tuvieron oportunidad de escribir acerca de este fallo.

VI. Conclusión [\[arriba\]](#)

A partir de lo expuesto, adhiero a la tesis según la cual es admisible que el usufructuario se reserve el ejercicio de los derechos políticos correspondientes a las acciones en cuestión.

En primer lugar, coincido con la conceptualización del derecho de voto que efectúa el Dr. Anaya en cuanto que constituye un mero “poder para la consecución de intereses y resultados patrimoniales, abierto a su libre disposición en la medida que no importe otra cosa que una renuncia a su particular interés”[6].

En tal sentido, estimo que los derechos políticos del accionista constituyen el mecanismo de protección más eficiente de sus derechos económicos. En el caso del usufructuario que carece de derechos políticos, su situación es ciertamente delicada puesto que en hipótesis de conflicto con los nudos propietarios, estos podrían recurrir a varias artimañas para desnaturalizar el derecho al dividendo del usufructuario.

A tal fin, los nudos propietarios podrían limitarse a informarle falsamente al usufructuario que no se han obtenido en el ejercicio ganancias líquidas y realizadas a partir de las cuales poder distribuir dividendos. En tal caso, sería necesario impugnar la decisión asamblearia que apruebe dichos estados contables, en los términos del art. 251 de la LSC, lo que le sería imposible al usufructuario a la luz de la doctrina del fallo Macchi.

Otro ardid de los nudos propietarios podría consistir en ordenar o aprobar la constitución sistemática de reservas y/o la capitalización de las ganancias obtenidas en el ejercicio, ganancias que conforme al art. 218 quedan expresamente excluidas del usufructo. En este caso, el usufructuario tendría la misma dificultad señalada, esto es, no poder impugnar dichas decisiones asamblearias con fundamento en la normativa societaria.

Un tercer mecanismo que podrían utilizar los nudos propietarios para desnaturalizar el uso y goce del usufructuario consistiría en la aprobación de un

aumento de capital en los términos del art. 197 de la LSC. Es decir, el aumento de capital suscripto por un tercero, consistente en una capitalización de deuda y/o aportes en especie, en cuyo caso se autoriza la suspensión del derecho preferente de los actuales accionistas a la suscripción de las nuevas acciones que se emitan. De tal modo, los nudos propietarios, con la complicidad de un tercero, podrían licuar la participación social sobre la cual recae el usufructo. En este caso, se reitera la carencia del usufructuario de las herramientas societarias para impugnar dicho accionar.

Si bien es cierto que el usufructuario podría impugnar estos actos con fundamento en las normas del CC, en especial, los arts. 1071, 2876, 2914, ss. y ccds., del respectivo cuerpo normativo, entiendo que dicha protección no sería la vía más eficiente. Basta con pensar que si el usufructuario conservase el ejercicio de los derechos políticos, los nudos propietarios se verían imposibilitados de llevar a cabo semejantes atropellos.

Considerando las consecuencias de uno y otro mecanismo de protección, resulta lógico preferir la reserva de los derechos políticos en cabeza del usufructuario.

Los defensores de la tesis negativa podrían formular la misma crítica a esta solución en tanto que el usufructuario que cuenta con los derechos políticos podría alterar “la substancia de la cosa”, es decir, afectar el patrimonio de la sociedad. Sin embargo, analizado desde la práctica profesional, esta hipótesis rara vez acontece. Es dable recordar que, en la generalidad de los casos, el usufructuario es el padre y/o madre, fundador y/o continuador de la empresa, que, como ya dijimos, recurre a esta figura por cuestiones de planificación sucesoria y, justamente, a fin de resguardar el patrimonio familiar.

En cambio, es más frecuente encontrar casos de hijos que revisten el carácter de nudos propietarios y que, por influencia a veces de los parientes políticos, llevan a cabo conductas tendientes a afectar el uso y goce reservado en cabeza de los padres donantes.

Van aquí algunos comentarios prácticos que podrían ser útiles para la instrumentación de los casos bajo estudio.

A efectos de evitar conflictos con terceros, los donantes podrían establecer como condición resolutive de la donación la prohibición de vender la nuda propiedad a terceros ajenos a la familia.

En el supuesto de que el donante usufructuario se reserve el ejercicio de los derechos políticos, otra cláusula conveniente sería pactar a favor del nudo propietario la posibilidad de ejercer el derecho de información y el derecho de asistencia a las asambleas, lo que le facilitaría el acceso a la gestión social y, de ese modo, no se tendría que esperar a la comisión de los desfalcos para poder impugnar por la vía del Cód. Civ..

La misma solución se le podría acordar al donante usufructuario en aquellos casos en los que, pese a estar capacitado para continuar con la gestión de la sociedad, desea retirarse de la misma y delegar en el nudo propietario donatario el ejercicio de los derechos políticos.

En estos dos últimos casos también se podría convenir alguna suerte de derecho de veto respecto a determinadas decisiones de cierta trascendencia patrimonial que pudieran afectar los derechos de uno u otro. Para el caso de que se establezca el veto a favor del donante usufructuario que no hizo reserva de derechos políticos, se lograría un remedio similar a la revocación de donación por injurias a los bienes pero de carácter preventivo. Es decir, en lugar de tener que esperar a que se produzca la injuria a los bienes, el donante usufructuario contaría con una herramienta más eficiente que evitaría la comisión de los resultados dañosos.

Por último, en sintonía con el voto del Dr. Anaya en el “Sánchez c/Banco Avellaneda SA”, cabe concluir que no existe una solución estándar o universal aplicable a todos los casos, sino que habrá que construir, en cada oportunidad, la solución técnica que resulte acorde a la realidad familiar.

En tal sentido, por ejemplo, en el caso de que el donante usufructuario sea una persona de muy avanzada edad, considerando que carecería de los recursos y/o la capacidad para llevar a cabo una férrea defensa de sus derechos, sería conveniente optar por la celebración de un contrato de renta vitalicia en el que el dueño de las acciones cede el dominio pleno de las mismas a sus herederos a cambio de una renta periódica, fija y vitalicia.

[1] Cfr. OTAEGUI, Julio C. - HALPERIN, Isaac, “Sociedades anónimas”, LexisNexis - Depalma, 1998, Lexis N° 5701/005673; NISSEN, Ricardo Augusto, “Fundamento en torno a la ilegitimidad del usufructuario para ejercer los derechos políticos de las acciones dadas en usufructo”, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Depalma, Vol. 2012-A, p. 548-552, Buenos Aires; BISIO, Gabriel y DE LA TORRE, Juan, “Usufructo de acciones de transmisibilidad limitada”, LL 1995-C-1336; RODRIGUEZ AQUARONE, Pilar, “El usufructo de acciones. El caso Macchi.”, Revista de las sociedades y concursos, Buenos Aires, Legis-FIDAS, Vol. 2012-I, p. 25 a 33; ROUILLON, Adolfo A.N. (Director) - ALONSO, Daniel F. (Coordinación), “Código de Comercio comentado y anotado”, La Ley, t. III, p. 541 y ss., Buenos Aires, 2006; AZTIRÍA, Enrique, “Usufructo de acciones de sociedades anónimas”, Tipográfica Editora Argentina, Buenos Aires, 1956.

[2] VERON, Alberto Víctor, “Sociedades comerciales. Ley 19.550 y modificatorias, comentada, anotada y concordada”, Ed. Astrea, t. III, p. 586 y ss., Buenos Aires, 1993; ZALDIVAR, Enrique, MANÓVIL, Rafael M., ROVIRA, Alfredo L., RAGAZZI, Guillermo E., “Cuadernos de derecho societario”, Abeledo Perrot, t. III, p. 235, Buenos Aires, 1978; GAGLIARDO, Mariano, “Sociedades anónimas”, Abeledo Perrot, p. 163, Buenos Aires, 1998; SASOT BETES, Miguel A., SASOT, Miguel P., “Sociedades anónimas. Acciones, bonos, debentures y obligaciones negociables”, Depalma, p. 344, Buenos Aires, 1985; VITOLLO, Daniel Roque, “Sociedades comerciales. Ley 19.550 comentada”, Rubinzal Culzoni, t. III, p. 752, Santa Fe, 2008; GRISPO, Jorge Daniel, “Tratado sobre la ley de sociedades comerciales”, Ad-Hoc, t. 4, p. 174, Buenos Aires, 2010; MASRI, Victoria S., RAGGI, Ma. Elena, “Usufructo de acciones y cuotas. Derechos políticos del socio.”, Revista del Notariado. Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, Vol 912, p.89; MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “Sindicación de acciones”, Depalma, p.88, Buenos Aires, 2003; DI CHIAZZA, Iván G., “¿Un socio sin derechos de socio? Usufructo de acciones y planificación sucesoria de la empresa familiar”, LL 2011-B-445; NEGRI, Juan Javier, “En torno a

la sindicación de acciones”, ED 175-355; CNCiv., Sala E, “Copello, Darío H. c. Domínguez, María G.”, ED 99-497; CNCom., Sala F, “Macchi, Cecilia Laura c. Merello de Macchi, Angela Josefina y otros”, LL 2011-B-446; CNCom, Sala C, “Sánchez, Carlos J. c. Banco de Avellaneda, S. A. y otros”, LL 1983-B-257.

[3] CNCom, Sala C, “Sánchez, Carlos J. c. Banco de Avellaneda, S. A. y otros”, LL 1983-B-257, considerando XVI.

[4] CNCom., Sala F, “Macchi, Cecilia Laura c. Merello de Macchi, Angela Josefina y otros”, LL 2011-B-446.

[5] MASRI, Victoria S., RAGGI, Ma. Elena, “Usufructo de acciones y cuotas. Derechos políticos del socio.”, Revista del Notariado. Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, Vol 912, p.89; DI CHIAZZA, Iván G., “¿Un socio sin derechos de socio? Usufructo de acciones y planificación sucesoria de la empresa familiar”, LL 2011-B-445; NISSEN, Ricardo Augusto, “Fundamento en torno a la ilegitimidad del usufructuario para ejercer los derechos políticos de las acciones dadas en usufructo”, Revista del Derecho Comercial y de las Obligaciones, Depalma, Vol. 2012-A, p. 548-552, Buenos Aires; BISIO, Gabriel y DE LA TORRE, Juan, “Usufructo de acciones de transmisibilidad limitada”, LL 1995-C-1336; RODRIGUEZ AQUARONE, Pilar, “El usufructo de acciones. El caso Macchi.”, Revista de las sociedades y concursos, Buenos Aires, Legis-FIDAS, Vol. 2012-I, p. 25 a 33.

[6] CNCom, Sala C, “Sánchez, Carlos J. c. Banco de Avellaneda, S. A. y otros”, LL 1983-B-257, considerando XVI.