

CONSIDERACIONES ACERCA DE LA ADMINISTRACIÓN DE PARTICIPACIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN EN USUFRUCTO

Ana M^a Llácer Bosbach

Abogada
ICA de Valencia

TITLE: *Around the administration of usufruct of shares of investment funds.*

RESUMEN: El presente artículo cuestiona la adecuación de lo previsto en el Informe de la DGRN de 1 de septiembre de 1995, emitido a la Dirección General de Tributos para la reglamentación de los efectos fiscales del usufructo de participaciones de fondos de inversión y acciones de sociedades de inversión, por el que se designa como legitimado para adoptar las decisiones de inversión y desinversión en los fondos o sociedades de inversión al nudo-propietario, a la reglamentación sustantiva civil de dicho derecho de usufructo, que se ha recogido en la legislación civil especial catalana y foral aragonesa subsidiaria al título constitutivo y a lo pactado entre los interesados.

ABSTRACT: *The author questions the rule established subsidiarily by the civil regulations of Catalonia and of Aragón, which entitle the naked-owner to carry out the decisions of sale or purchase of shares in case of usufruct of shares of investment funds, based on a report provided to the Tax Authorities by the Spanish General Direction of the Registers and of the Notary Publics.*

PALABRAS CLAVE: Fondos de inversión, usufructo, nuda-propiedad, participaciones, acciones, regulación catalana, regulación aragonesa.

KEY WORDS: *Investment funds, usufruct, naked-owner, shares, Catalanian civil regulation, civil regulation of Aragon.*

SUMARIO: 1. PLANTEAMIENTO. 2. COTEJO DEL INFORME DE LA DGRN DE 1 DE SEPTIEMBRE DE 1995, DICTADO PARA LOS EFECTOS FISCALES, CON LOS PRINCIPIOS JURÍDICO-CIVILES SUSTANTIVOS DEL DERECHO DE USUFRUCTO. 2.1. *El derecho del usufructuario se extiende a todo rendimiento que produzca el objeto usufructuado, mientras el usufructo dure.* 2.2. *Las facultades de los partícipes recaen sobre los rendimientos económicos más que sobre las participaciones mismas.* 2.3. *El régimen aplicable a las participaciones de fondos será el del Código civil (o ley foral o especial, debe entenderse) y lo previsto para las sociedades anónimas y sociedades limitadas, por analogía.* 2.4. *La cualidad de partícipe del fondo de inversión corresponde al nudo-propietario, único que puede pedir el reembolso de las participaciones.* 2.5. *En el caso de los fondos acumulativos, no se reputa aplicable la regla de devengo prevista para los frutos pendientes (art. 472.3 C.c.).* 3. REGULACIÓN CIVIL ESPECIAL CATALANA. 4.- REGULACIÓN FORAL ARAGONESA. 5.-ANÁLISIS SUCINTO DEL RÉGIMEN DE ADMINISTRACIÓN POR EL USUFRUCTUARIO. 5.1 *Supuestos.* 5.2 *Tenencia.* 5.3. *Autorización.* 5.4 *Garantías.*- 5.5. *Gastos.* 5.6. *Extinción.* 6. CONCLUSIONES. 7. BIBLIOGRAFÍA.

1. PLANTEAMIENTO

La Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) sentó las siguientes conclusiones en un Informe de 1 de septiembre de 1995, instado por la Dirección

General de los Tributos para establecer el régimen de tributación de los rendimientos de los fondos de inversión en usufructo¹:

- a) El derecho del usufructuario se extiende a todo rendimiento que produzca el objeto usufructuado, mientras el usufructo dure.
- b) Las facultades de los partícipes recaen sobre los rendimientos económicos más que sobre las participaciones mismas.
- c) El régimen aplicable a las participaciones de fondos será el del Código civil (o ley foral o especial, debe entenderse) y lo previsto para las sociedades anónimas y sociedades limitadas, por analogía.
- d) La cualidad de partícipe del fondo de inversión corresponde al nudo-propietario, único que puede pedir el reembolso de las participaciones, y
- e) En el caso de los fondos acumulativos, en que los rendimientos –de haberlos– se integran en el título y no son susceptibles de realización independiente sin disponer del título o valor mismo, no se reputa aplicable la regla de devengo prevista para los frutos pendientes (art. 472.3 C.c.), que implicaría la atribución de todos los rendimientos al nudo-propietario al fin del usufructo, sino que debe calcularse la parte del montante total del título o valor correspondiente que corresponde al usufructuario por tener la consideración de frutos.

El informe de la DGRN bien pudo resolver las dudas del legislador fiscal², pero cabe preguntarse si previó la trascendencia que este informe ha venido a desplegar en las

¹ Vid. BIESA HERNÁNDEZ, M. *Usufructo de fondos de inversión en la Ley Aragonesa 2/2003, de 12 de febrero, sobre régimen económico matrimonial y viudedad. Cuadernos Lacruz Berdejo*, <http://www.derechoaragones.net/cuadernos/document.php?id=162>; vid. también, RIVERO HERNÁNDEZ, F. *El usufructo*. Pamplona, 2010, p. 883 y ss.

² La Consulta vinculante de la Dirección General de los Tributos de 30/11/2000, relativa al Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) y al Impuesto sobre el Patrimonio, diferencia:

a) *Las acciones con o sin cotización en bolsa*, en la que las rentas derivadas de la condición de usufructuario, tendrán la consideración de rendimientos del capital mobiliario sujetos a retención, y que la transmisión de acciones ocasiona una variación en el patrimonio, tanto del nudo-propietario como del usufructuario, que tributa como ganancia o pérdida patrimonial, según el art. 10.2 R.D. Leg. 1/93.

b) Si son *acciones de una sociedad de inversión*, se sujetan al mismo régimen señalado, (como también, en su caso, las participaciones de fondos no cumulativas).

c) *En las participaciones de fondos de inversión cumulativos*: La ganancia o pérdida patrimonial obtenida como consecuencia de la transmisión o reembolso de participaciones se atribuirá al nudo-propietario, que es el único que puede solicitar el reembolso de las participaciones. El usufructuario tendrá derecho a la totalidad del rendimiento que se haya generado desde el momento de la constitución del usufructo hasta la obtención del reembolso. Dicho rendimiento tendrá la consideración de rendimiento del capital mobiliario sujeto a retención.

Otras previsiones a destacar son las relativas a la *exención por reinversión* de participaciones dispuestas, que se concede independientemente de la gestora, comercializadora, tipos de activos donde invierta, zonas geográficas; únicamente se tributa en el momento de efectuar la liquidación de la inversión.

regulaciones civiles sustantivas catalana, (Ley 13/2000, de Cataluña, hoy incorporada con algunas modificaciones al Código civil catalán –en adelante, CCC o *Codi*–, Libro quinto, de los derechos reales, sección quinta, artículos 561-32 a 561), y en la regulación foral aragonesa de su derecho de viudedad (Ley 2/2003, de 12 de febrero, en su artículo 118, hoy incorporado al Código de derecho foral aragonés, Decreto Legislativo 1/2011, de 22 de marzo, del Gobierno de Aragón –en adelante, CDFa–), en su art. 300, respectivamente, y si el contenido del informe hubiera sido el mismo de contemplarse la relación jurídico-civil resultante de dichas premisas.

El presente trabajo se propone examinar las anomalías que se desprenden de la traslación al derecho sustantivo de los principios enunciados en el Informe de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 1 de septiembre de 1995 mencionado, y formular algunas reflexiones más acordes con los principios generales del derecho de usufructo³.

2. COTEJO DEL INFORME DE LA DGRN DE 1 DE SEPTIEMBRE DE 1995, DICTADO PARA LOS EFECTOS FISCALES, CON LOS PRINCIPIOS JURÍDICO-CIVILES SUSTANTIVOS DEL DERECHO DE USUFRUCTO

2.1 *El derecho del usufructuario se extiende a todo rendimiento que produzca el objeto usufructuado, mientras el usufructo dure.*

El derecho de usufructo tiene por contenido esencial permitir al usufructuario la obtención de todas las utilidades que el bien usufructuado ajeno es susceptible de proporcionar, según su naturaleza⁴, y se caracteriza por su versatilidad para adaptarse a cualquier objeto sobre el que recaiga, adoptando la forma que, en cada caso, permita una realización óptima de sus utilidades y ventajas.

Este principio sí lo recoge el Informe que estamos examinando, según el punto del mismo que hemos enumerado en primer lugar, como punto «a)», pero los puntos que enunciamos al inicio de la presente exposición como punto «b)» –las utilidades de las participaciones de fondos se traducen únicamente en un beneficio económico–, en la medida que explicaremos, punto «c)», en tanto que prevé la subsidiariedad y analogía del régimen de las sociedades de capital, y su subsiguiente punto «d)» –atribución de la facultad exclusiva de reintegro al nudo-propietario–, puede afirmarse que se apartan

³ El informe se ha criticado por autores como AGUSTÍN TORRES, c. *Transmisiones mortis causa del derecho de usufructo sobre acciones y participaciones sociales y fondos de inversión mobiliaria de carácter acumulativo. Su alcance sustantivo y fiscal. Revista Jurídica de Cataluña*, 2000-2, p. 361 y ss.; vid. también CASTIELLA-TEJEDO-USERA, *Usufructo de participaciones de fondos de inversión. Instituciones de derecho privado (coord. Delgado de Miguel)* T. II-2º, Madrid, 2003, p.367 y ss., en el sentido de deber corresponder el uso y disfrute al usufructuario, y, en algunos puntos, también por RIVERO HERNÁNDEZ, F., *ob. cit.*, p. 884 y s., críticas a las que el presente artículo se adhiere.

⁴ Vid. GARCÍA CANTERO, G. *Colección cuadernos prácticos. Cuaderno 5. Derechos reales limitados de goce*, Bolonia, 2010 p. 15.que destaca, en orden a la amplitud de los frutos, la expresión contenida en el artículo 353 del Código civil «todo lo que los bienes producen»; por su parte, el parágrafo 100 del Código civil alemán (BGB) se refiere «a los frutos de una cosa o de un derecho, así como a las ventajas que la tenencia de la cosa o el ejercicio del derecho proporcionan».

de dicho enunciado, y, en cierta medida, lo contradicen.

El art. 7 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, Ley 35/2003, de 4 de noviembre, (en adelante, LIIC), define las participaciones de fondos de inversión como partes alícuotas del patrimonio del fondo del que forman parte, y les atribuye las características de ser valores negociables y de poder representarse mediante certificados nominativos o anotaciones en cuenta, características éstas que, según iremos viendo, son claves para determinar la forma y el contenido del derecho de usufructo que puede recaer sobre las mismas.

2.2. Las facultades de los partícipes recaen sobre los rendimientos económicos más que sobre las participaciones mismas

La primera premisa incierta, es que el contenido del derecho de usufructo sobre participaciones de fondos de inversión se circunscriba a la obtención de un rendimiento económico que se vaya incorporando al título o valor.

El Artículo 3 de la LIIC, define los fondos de inversión como:

patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público, para gestionarlos e invertirlos, en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos

En la administración de los fondos⁵ intervienen, como puede apreciarse de la definición, diversos sujetos: la sociedad gestora y la sociedad encargada de la administración y custodia de valores, que ostenta la condición de depositario, y cuyo régimen de depósito admite distintas modalidades de configuración y combinación con otros cometidos, como la administración y corretaje en mercados secundarios oficiales, u otros que existan para los títulos de que se trate.⁶ Respecto de los órganos de administración, son aplicables las reglas de responsabilidad propias de los

⁵ Los tipos de fondos son, según la clasificación de la CNMV: fondos de inversión de carácter financiero armonizados o no, de inversión inmobiliaria, de inversión colectiva, sociedades de inversión, que deberán adoptar necesariamente la forma de anónimas (art. 9) armonizadas o no armonizadas, fondos de inversión inmobiliaria, y fondos extranjeros.

⁶ Resulta interesante advertir que el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, por el que se modifica el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, de aprobación del Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva introduzca acciones de control de dichas sociedades, respecto de los fondos, por sí o a instancia de un determinado número de partícipes. También regula el estatuto de la custodia de valores.

administradores sociales, y las acciones de los socios contra la sociedad o contra sus respectivos órganos⁷.

Por su parte, las sociedades de inversión, son entes con el objeto de la captación de fondos, bienes o derechos del público, para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, que adoptan la *forma de sociedades anónimas*, si bien el legislador *adopta medidas para salvaguardar la condición de entes de inversión y evitar el control de los socios*, en sus arts. 9, por la composición de su accionariado, y en el artículo 22 y actual artículo 32 de la LIIC, por diferencias con las sociedades anónimas ordinarias. Entre estas diferencias, se encuentran la de quedar sometidas a la vigilancia y control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la de tener que encomendar su actividad de inversión a una sociedad gestora, cuando el capital no alcanza 300.000 Euros y la de las especiales exigencias de sus órganos de decisión, en otro caso; el hecho de que la adquisición y pérdida de una participación significativa en una IIC deberá hacerse pública en la forma y plazos que reglamentariamente se establezca; y que en la emisión o puesta en circulación de nuevas acciones, la sociedad podrá poner en circulación acciones a precio inferior a su valor nominal, no siendo aplicable a este respecto lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital 1/2010, de 2 de julio (en adelante TRLS); que los accionistas de la sociedad no gozarán en ningún caso del derecho preferente de suscripción de nuevas acciones, que quedan prohibidas las remuneraciones o ventajas de los fundadores y promotores reguladas en el TRLS, y, finalmente, que no será de aplicación a las sociedades de inversión de capital variable lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley de Mercado de Valores, relativo a las ofertas públicas de adquisición de valores.

En relación al usufructo sobre participaciones de fondos de inversión o acciones de sociedades de inversión, el ámbito de decisión que compete al nudo-propietario y al usufructuario, ciertamente, queda reducido, en el sistema institucionalizado actual, si bien aún les competen las decisiones de inversión y desinversión, y la de terminación

⁷ Vid. MORENO LUQUE, J.M. *El desgobierno de los fondos de inversión*, Madrid, 2008, pp. 42 y ss., quien efectúa un estudio comparado de las *fórmulas que adoptan los distintos ordenamientos comparados* para la encomienda de gestión de los fondos. Reconduce sus modelos, a) en el derecho anglosajón, a la figura del *trust*, patrimonio separado respecto del cual el *trustee* está investido de poder y asume la obligación de gestión, b) En derecho continental, diferencia modelos corporativos, constituidos como consejo de administración o como depositario y modelos contractuales de depósito o *trust*, pues ambos coexisten en este ámbito -si bien este autor critica la facilidad con que se pierde de vista un control efectivo para la realización del interés del titular de las participaciones, por ceder éste en favor de intereses del fondo o de las compañías emisoras, o bien, de servir a fines de política monetaria- y el modelo híbrido, con consejo supervisor y comité de cumplimiento, que se puede encontrar en Canadá, Australia u Holanda; c) los ordenamientos latinoamericanos, por su parte, acogen definiciones híbridas entre el derecho anglosajón y el continental, y definen la organización como fiducia o fideicomiso mercantil. A destacar en esta última fórmula-vid. RODRIGUEZ AZUERO, S. *Negocios fiduciarios*, Bogotá, 2005, p. 49-, los hechos de que los bienes transferidos en fiducia mercantil constituyen un patrimonio autónomo y especial, diferente al del fiduciario y a los patrimonios constituidos por otros fideicomitentes, de los cuales el fiduciario sea titular, y de que la fiducia mercantil solo pueda ser desarrollada por entidades especialmente autorizadas.

anticipada de la relación, si existe acuerdo de las partes.

En el usufructo de dinero o de valores, cabe pensar en otras ventajas económicas, aparte de la inversión para la obtención de beneficios en forma de incrementos de valor o de dividendos, como puede serlo la disposición jurídica de garantías sobre el bien, lo que se traduce en una mayor capacidad de crédito del tenedor, o las ventajas que se ofrezcan al partícipe, que pueden obtenerse por la tenencia de los títulos o de los valores, en forma de mejora de condiciones económicas al inversor, u otras ventajas «de preferencia», y retribuciones en especie. Por ello, *el hecho de extenderse las utilidades del dinero o los valores a algunos beneficios accesorios a la generación de plusvalías y de dividendos, provoca que no sea irrelevante que sea el nudo-propietario o el usufructuario el poseedor de los bienes usufructuados.*

2.3. El régimen aplicable a las participaciones de fondos será el del Código civil (o ley foral o especial, debe entenderse) y lo previsto para las sociedades anónimas y sociedades limitadas, por analogía

La segunda premisa discutible es que haya de aplicarse subsidiariamente a las participaciones de fondos de inversión lo regulado para el usufructo en el TRLSC, (que ha venido a sustituir lo que recogían las Leyes de sociedades anónimas y de sociedades de responsabilidad limitada, respectivamente⁸).

La diferencia esencial que presentan las participaciones de fondos y las acciones y participaciones sociales reside en su *diferente función económico-social*: las primeras están destinadas esencialmente al tráfico y circulación, como sustitutivas del dinero, y presentan una rápida liquidez.

En cambio, la acción engloba derechos económicos y políticos, y se define⁹ como un derecho núcleo, una cualidad o posición jurídica, que ni es copropiedad ni derecho de crédito; una relación, que, desde el punto de vista del socio con la sociedad, debe ser considerada más por la causa que por los efectos, un derecho abstracto, que se ramifica en derechos concretos. Lo mismo puede predicarse de las participaciones sociales.

Esta característica justifica las diferencias de configuración y de régimen, en especial, contrasta la ausencia de limitaciones a la transmisibilidad de las participaciones de fondos, frente a lo previsto en el TRLSC en sus arts. 106 y ss. En la relación externa, de cara a la entidad de inversión y al tráfico jurídico, el Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores, promulgado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (en adelante, TRLMV), define los instrumentos financieros en su art. 2, como <<...los valores negociables emitidos por personas o entidades públicas o privadas y agrupados en emisiones...>>. Comprenden <<...cualquier derecho de contenido

⁸ El Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, que sustituyó al anterior texto 17 de julio de 1951, de sociedades anónimas, y la Ley 2/95, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada, que sustituyó la de 17 de julio de 1953, respectivamente.

⁹ Vid. GARRIGUES CAÑABATE, J, *Curso, Tomo I*. Madrid, 1976.

*patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico general e impersonal en un mercado financiero...>>. El artículo 33 TRLMV establece la libre transmisibilidad de las participaciones de fondos, consustancial a los mismos, y el art. 7.3 de la LIIC, prevé la realización y consiguiente liquidez de los mismos, en un breve plazo, a requerimiento del partícipe. Incluso, el artículo 7.4 LIIC permite, en determinados casos, que puedan sustituirse unas participaciones de fondos por otras de similares características, por la entidad obligada a reintegrar las que se solicite, lo que atribuye a las participaciones de fondos de inversión la característica de ser, en cierto modo, fungibles, por diferencia con las acciones y participaciones sociales, en que no es indiferente que lo sean de una u otra sociedad. Las participaciones de sociedades de responsabilidad limitada, por su parte, ni siquiera tienen la condición de valores, a tenor del artículo 92.2 del TRLSC, todo lo cual convierte en *dudosa la pretendida subsidiariedad de lo regulado para el usufructo de las sociedades de capital a las participaciones de fondos de inversión, ya que no se aprecia identidad de razón.**

Únicamente, podría entenderse que la remisión que efectúa para las sociedades de inversión de capital variable (SICAV) el art. 9 2. LIIC., de regirse, por lo establecido en la LIIC, y, en lo no previsto en ella, por lo dispuesto en el TRLSC, haya de hacerse extensiva a lo regulado en esta última para el usufructo de acciones y participaciones sociales¹⁰. En este apartado se han expuesto las razones por las que se considera que lo regulado para el usufructo de acciones y participaciones sociales no es aplicable a los fondos de inversión, y las dudas de aplicabilidad de lo regulado sobre el usufructo en el TRLSC a

¹⁰ Finalmente, se puede comparar el diferente contenido de las participaciones de fondos de inversión, de irrelevancia de los derechos políticos, y, por contra, el de las acciones y participaciones sociales, por comparación de los artículos 5 de la LIIC, que se ocupa de los derechos del partícipe de participaciones de fondos de inversión, en su apartado 3º y el art. 93 del TRLSC, que se ocupa de los derechos del socio:

El primeramente mencionado, prevé que:

«3. La condición de partícipe confiere los derechos reconocidos en esta ley, en su normativa de desarrollo y en el reglamento de gestión del fondo, y serán, como mínimo, los siguientes: a) Solicitar y obtener el reembolso del valor de sus participaciones. Este derecho se ejercerá sin deducción de comisión o gasto alguno en los supuestos establecidos en el artículo 12.2 de esta ley, b), solicitar y obtener el traspaso de sus inversiones entre IIC, en los términos establecidos en el artículo 28 de esta ley, c), obtener información completa, veraz, precisa y permanente sobre el fondo, el valor de las participaciones así como la posición del partícipe en el fondo, d), exigir responsabilidades a la sociedad gestora y al depositario por el incumplimiento de sus obligaciones legales y reglamentarias, y e), acudir al departamento de atención al cliente o al defensor del cliente, así como, en su caso, al Comisionado para la Defensa del Inversor en los términos establecidos en el artículo 48 de esta ley y en los artículos 22 y siguientes de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas para la Reforma del Sistema Financiero.>> En cambio, los derechos que el artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital confiere a los titulares de las acciones y participaciones sociales son:<<En los términos establecidos en esta ley y salvo los casos en ella previstos, como mínimo, a), el de participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación, b), el de asunción preferente de la creación de nuevas participaciones o el de suscripción preferente en la emisión de nuevas acciones o de obligaciones convertibles en acciones, c), el de asistir y votar en las juntas generales y de impugnar los acuerdos sociales y d), el de información».

las sociedades de inversión¹¹.

2.4. La cualidad de partícipe del fondo de inversión corresponde al nudo-propietario, único que puede pedir el reembolso de las participaciones

La ausencia de derechos políticos podría convertir en injustificada la previsión de que la cualidad de socio haya de residir en el nudo-propietario, que ha sido acogida por las regulaciones aragonesa y catalana, según veremos, y, ni siquiera, para los solos efectos frente a la sociedad o entidad de inversión.

Esta regla se establece actualmente, en el art. 127 de la Ley de Sociedades de Capital en su apartado primero, a cuyo tenor:

1. En caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. Salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario¹².

3. En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario, regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo y, en su defecto, lo previsto en esta ley y, supletoriamente, lo dispuesto en el Código Civil.

¹¹ El régimen de los valores cotizables al que se remiten los formularios tipo de los reglamentos de fondos de inversión, basado en la remisión del antiguo reglamento de 2 de noviembre de 1990, (vid. CASTIELLA-TEJEDO-USERA, *Usufructo...*, p. 367) y los publicados en la página de la CNMV, debería, más bien, referirse a los arts. 6-15 del TRLMV.

¹² La práctica y la jurisprudencia demuestran que sí existen casos en que se ha producido la atribución de derechos de socio al usufructuario en las sociedades, especialmente, por vía de reserva del usufructo por el transmitente de la nuda-propiedad. Podemos citar, a modo de ejemplo, las siguientes sentencias:

Las Sentencias de la Audiencia Provincial de Madrid (28ª) de 9/02/2015, y la S. de la Audiencia Provincial de Navarra (1ª) de 23/12/2013, que contemplan casos de transmitentes de la nuda-propiedad de participaciones, en el primer caso, y persona que ostenta participaciones en plena propiedad, en parte, y en usufructo en otra parte, en el segundo caso. La Revista del Notariado 906 de los Escribanos de Buenos Aires, pp. 212 y ss. recoge la Sentencia 115352 CNCom Sala F. 2/11/2010, caso Macchi, publicada en La Ley, Buenos Aires, Año LXXV, nº 67, 11/04/2011, que valida como estipulación legítima, al amparo de su art. 218 Ley de sociedades de capital, la donación con reserva de usufructo que incluya, en la reserva a favor del usufructuario, los derechos políticos, como instrumento especialmente idóneo para la sucesión en las sociedades familiares.

La Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza, (5ª), de 18 de febrero de 2014, resuelve un caso de autocartera de participaciones en usufructo de la sociedad demandada, de titular desconocido. Se acepta un acuerdo social en el que se suspende el ejercicio de los derechos de voto de dichas participaciones de la autocartera, para no perjudicar a los socios. No obstante, se advierte que los socios, pasados los 3 años que establece el artículo 141 del TRLSC, pueden instar la amortización de tales participaciones en usufructo, por cuanto se aprecia riesgo de infracapitalización social, frente a socios y terceros contratantes y en perjuicio de las minorías sociales, por la atribución de derechos políticos.

Otro ejemplo de derecho comparado, es el sustentado por France Telecom, cuyo artículo 12. 2 de los Estatutos prevé que «Los derechos de voto aparejados a la acción corresponderán al usufructuario en las juntas ordinarias y al nudo-propietario en las juntas extraordinarias.»

La doctrina ha puesto de manifiesto que el régimen que establece el TRLSC es el que debe regir en las relaciones de los partícipes, frente a éstas, sin perjuicio de la relación interna entre nudo-propietario y usufructuario, que vendrá determinada por el título constitutivo del usufructo, por los acuerdos entre los interesados, y por la ley material que, en cada caso, corresponda¹³.

Este artículo y la regulación subsiguiente es trasunto de lo que fijó inicialmente en el antiguo artículo 41 de la Ley de Sociedades Anónimas de 1951, y de su desarrollo doctrinal, entre otros autores, por los comentaristas de dicha ley de 1951 GARRIGUES Y URÍA¹⁴, lo que nos conduce a indagar en el fundamento de esta norma en fuentes precedentes a la mencionada Ley. Resulta, de opiniones doctrinales formuladas en 1946¹⁵, que hubo de reglamentarse un régimen especial de usufructo para las sociedades de capital, por resultar insuficiente lo regulado en el Código civil en los artículos 475 y 476, relativos a los frutos civiles, y el art. 494, para los valores.

La amplitud del contenido natural del derecho de usufructo, de extenderse a todos los frutos y utilidades que los bienes ajenos sujetos a tal derecho sean susceptibles de proporcionar por su uso conforme a su naturaleza, con el que hemos abierto la exposición del presente epígrafe, podría aceptarse que conduce a un criterio interpretativo extensivo, de *invasión mínima* del derecho del usufructuario, o *favor usus-fructus*, por el que las restricciones extensivas del derecho del nudo-propietario en detrimento de los intereses del usufructuario, sólo se justifican en tanto existen intereses merecedores de tutela específica. El artículo 495 del Código civil *in fine*, formula el principio inspirador de los límites del derecho de usufructo frente a los intereses del nudo-propietario, con relación a los bienes muebles –habida cuenta de que, en principio, salvo cláusula expresa en contrario, el usufructuario no está autorizado a enajenar los bienes inmuebles que recibe en usufructo– : << *Si no quiere el propietario que se vendan algunos muebles por su mérito artístico, o porque tengan un precio de afección, podrá exigir que se le entreguen, afianzando el abono del interés legal de su valor en tasación.*>>

¹³ Vid. GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones (Aspectos civiles)* Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1982, pp. 77 y ss, que explica y justifica jurisprudencialmente que el art. 41 LSA de 1951 debe aplicarse a la relación frente a la sociedad, y no extrapolarse a la relación interna. Esta interpretación actualmente ya se encuentra plenamente consolidada para la Ley de Sociedades de Capital, y puede entenderse que la refleja el artículo 127 últ. de la misma. vid., al respecto, GARCIA VICENTE, J.R., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011, pp. 1019 y ss.

¹⁴ GARRIGUES, J.- URÍA, R. *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid, 1953, Tomo I, pp. 427 y ss.

¹⁵ SÁNCHEZ TORRES, E. *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles (problemas entre usufructuarios y nudo-propietarios)* Ed. *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1946, p. 46 apdo. 4. Esta autor concluye, que «Debemos recordar que, (...) respecto del usufructo de derechos, no cabe entre nosotros otra solución que aplicar las normas atinentes al usufructo de cosas, ayudándonos de los principios generales del derecho y, en especial, de la analogía (ubi eadem ratio, ídem ius) en obligado tributo al mandato prelativo del párrafo segundo del artículo 6º del Código civil y la disposición transitoria decimotercera (del Código civil) -principios que le sirven de fundamento-, y respecto del usufructo de valores, que los artículos 475, 476 y 494 son materiales insuficientes para entender regulado en los mismos el usufructo de acción».

El fin de la salvaguarda de los derechos políticos y control, presente y futuro, de los destinos de una empresa o una sociedad, y la defensa de la posición del partícipe en el seno de la misma, que proporcionan los títulos sociales, se perfila como uno de estos supuestos en que debe ceder el interés del usufructuario en favor de los intereses del propietario y verse reducido el derecho de usufructo al derecho de obtención de unos rendimientos, sin entrar en el uso del bien usufructuado. El legislador viene observando una especial sensibilidad hacia la empresa familiar. Así, el libro IV de del Código de derecho civil de Cataluña contiene previsiones sobre la partición de bienes hereditarios indivisibles, y se le atribuye igualmente el propósito de salvaguardar la sucesión de la empresa familiar¹⁶. Por su parte, el Art. 284 del CDFA, relativo a las explotaciones económicas, recoge el interés legítimo del nudo-propietario en mantener la gestión, conservación y mantenimiento de la explotación o empresa, al permitir la disposición de abonar una renta al usufructuario: <<...1. *El titular de empresas o explotaciones económicas privativas que se transmitan a hijos o descendientes podrá ordenar, en testamento o escritura pública, la sustitución del usufructo viudal del sobreviviente sobre las mismas por una renta mensual a cargo del adquirente durante los cinco años anteriores al fallecimiento...*>>. También se establecen especialidades para la sucesión en una empresa, una explotación económica o el control de una sociedad de capital o grupo, en el artículo 1056 del Código civil español, y, por lo general, beneficios en el impuesto de sucesiones y donaciones por las diferentes Autonomías para el mantenimiento de las empresas¹⁷.

La previsión legal establecida en el artículo 127.2 de la LSC de que <<*el usufructuario queda obligado a facilitar al nudo-propietario el ejercicio de estos derechos*>> (de socio) no parece indicar que los títulos los posea el nudo-propietario, sino el usufructuario, pues, sino, no hay necesidad de que el usufructuario le facilite nada. Cuanto exige el art. 12 TRLMV, es que se determine en el registro contable –o bien en los libros el art. 126 LSC, en el caso de las acciones– la persona que aparece como legitimada para exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones a que dé derecho el valor representado y, al menos, en el caso del registro contable, ni siquiera parece exigirse que tenga que ser una sola persona, o sea, aunque tenga que ser un solo certificado el que se emita para la misma participación y el ejercicio del mismo derecho –art. 12 del TRLMV– no parece haber una prohibición expresa de que se emita el certificado de

¹⁶ Vid. FERRER RIBÁ, J. http://www.indret.com/pdf/editorial_es_4.pdf, 4/2008, comenta, en la editorial de la revista, a propósito de las Leyes 4/2008, de 24 de abril, del libro tercero, relativo a las personas jurídicas, y 10/2008, de 10 de julio, del libro cuarto, relativo a las sucesiones, que «Está por ver si la nueva regulación, un tanto experimental, va a cumplir la función que principalmente le augura el legislador, esto es, la de instrumentar la transmisión intergeneracional de las empresas familiares... » (El objetivo se ha formulado especialmente por la nueva regulación de los heredamientos).

¹⁷ Vid. AGUSTÍN TORRES, C. *Transmisiones mortis causa del derecho de usufructo...* p. 368. Expone que «los partícipes de los FIM no ocupan la posición típica que corresponde a la titularidad dominical y están próximos a situaciones obligatorias que se traducen en pretensiones que hacer valer frente a la sociedad gestora y al depositario. No aparece la relación directa entre titular y patrimonio común, aunque exista la facultad de disposición sobre la cuota». Si bien este autor no otorga a esta distinción la relevancia que se le confiere en el presente trabajo.

forma mancomunada, salvo que el reglamento del fondo prevea otra cosa¹⁸.

Según hemos visto, *el contenido de las participaciones de fondos de inversión, no contempla los derechos políticos ni la tutela de los destinos del fondo por el partícipe* –y también se intenta que no los contemple la acción del socio de una sociedad de inversión, no obstante la subsidiariedad de lo establecido actualmente en el TRLSC, que predica el artículo 9 de la LIIC–. Por lo que *no aparece justificada*, a nuestro entender, *la privación del usufructuario del ejercicio de los derechos de partícipe frente al fondo o, con mayor cautela, frente a la sociedad de inversión, y debería ser el propio usufructuario, según las reglas generales, quien ejerciera los derechos de partícipe mientras el usufructo dure*, sin perjuicio de que en el registro contable o en el libro-registro de socios, consten los derechos de ambos titulares, el nudo-propietario y el usufructuario, respectivamente, que es, a la postre, una exigencia de las directivas europeas a los efectos de control de capitales, como único aspecto del derecho de usufructo que incumbe al legislador comunitario¹⁹.

2.5. En el caso de los fondos acumulativos, no se reputa aplicable la regla de devengo prevista para los frutos pendientes (art. 472.3 C.c.)

Resta por examinar la afirmación del Informe de la DGRN que hemos enumerado como punto «e» –los rendimientos devengados en las participaciones cumulativas deben corresponder al usufructuario en proporción al tiempo en que ha durado su derecho –y no considerarse percepciones industriales–. Los fondos no acumulativos, como sabemos, no presentan dicho problema, al caracterizarse por la producción de rendimientos periódicos en forma semejante a las sociedades o a los depósitos, pero la forma más frecuente de fondos es la acumulativa. Solo diremos que esta regla de devengo es conforme a la *consideración de los frutos como frutos civiles*, que, por consiguiente, se consideran generados día por día, (art. 474 del C.c. y concordantes de

¹⁸ Se echa en falta una previsión de la Ley de Jurisdicción Voluntaria 15/15, de 2 de julio, que permita dirimir los desacuerdos entre socios, partícipes o comuneros respecto de cosas o derechos indivisibles, o, al menos, solicitar la designación de un gestor.

¹⁹ La Directiva 2004/109/CE, de 15 de diciembre, exige la constancia de los derechos de usufructo que existan sobre participaciones significativas de fondos que coticen en cualquier mercado reconocido, en su art. 10.

Resulta significativo mencionar que el *derecho francés*, por su parte, *establece una distinción similar a la que se propone*, de tratar como casos diferentes las acciones y participaciones sociales, frente a una simple cartera de valores, por vía jurisprudencial, declarando que las carteras de valores constituyen una universalidad fungible y que se atribuirán al usufructuario mientras dure el usufructo. El régimen se ha construido a partir del artículo 587 del Code, introducido por la Ley nº 60-464, de 17.05.60, Lo avalan así, entre otras, las Sentencias de la Sala primera de lo Civil de 12 de noviembre de 1998, de 4 de abril de 1991 y de la Sala de lo Mercantil de 12 de julio de 1993, y otra sentencia de su TS de 16 de junio de 2011. La interpretación que se propone es, asimismo, conforme con las conclusiones alcanzadas por los tribunales alemanes,- vid. WEBER, U. Y REINHARD, G, *GmbH-Musterformulierungen, GmbH-StB*, Köln, 10/2002, a cuyo tenor, corresponden al usufructuario de participaciones sociales los derechos económicos, mientras los de dirección y gobierno competen al gravado. (BGH 9-11-98-2 ZR 213/97, ZIP 1999-68; OLG Koblenz, 16-1-1992- 6 U 963/91, NJW 1992, 2163, GMBhR 1992, 464).

las legislaciones forales y civiles especiales) y que pertenecen al usufructuario en esta proporción.

Con relación a los frutos de las participaciones de fondos de inversión y del dinero, se han formulado las siguientes reflexiones²⁰:

a) Es característico de los fondos –y, en particular, de los acumulativos– *el incremento de valor liquidativo, sin desgajar del propio bien generador del beneficio ningún tipo de derecho económico.*

b) Sobre el dinero, el usufructuario tiene derecho a cobrar los intereses; sobre una participación en un fondo, tiene derecho a cobrar parte de la revalorización. Esta estructura financiera del valor de los bienes permite identificar más sencillamente en el caso del dinero el fruto generado (los intereses) y solo con alguna operación adicional el caso de los fondos.

c) En los fondos de inversión acumulativos, al usufructuario se le hace partícipe de algún modo de la oscilación de valor del bien, pero no porque éste deba asumir el riesgo y ventura de la operación financiera, sino porque es condición indispensable, (por ser indisolubles el rendimiento del bien y su revalorización) para cuantificar y satisfacer su derecho.

d) No parece aplicable a las participaciones de fondos de inversión la distinción prevista en el artículo 128 de la LSC, que diferencia entre las accesiones o incrementos extraordinarios y los frutos, en tanto rendimientos ordinarios de la explotación. En los fondos, todos los rendimientos que se incorporan a las participaciones, se tratan como frutos, una vez deducido el nominal del valor al tiempo de la extinción del derecho de usufructo²¹.

3. REGULACIÓN CIVIL ESPECIAL CATALANA

El derecho catalán ha incorporado una reglamentación específica sustantiva para el usufructo de valores, en el CCC, Libro quinto, de los derechos reales, sección quinta, artículos 561-32 a 561.

El artículo 561-33 regula el usufructo de dinero, en los términos siguientes:

1. Los usufructuarios de dinero tienen derecho a los intereses y a los demás

²⁰ Vid. SÁNCHEZ GARCÍA, M.C., *Usufructo de fondos en la Ley de Régimen Económico Matrimonial y Viudedad (aragonesa) Cuadernos Lacruz Berdejo*, número 2 (2005) pp. 11 y 12.

²¹ Vid. CASTIELLA-TEJEDO-USERA, *Usufructo...*, p. 373, quienes ponen de manifiesto que supone un perjuicio no justificado para el nudo-propietario y desincentivador de la institución usufructuaria el no tener en cuenta los incrementos de valor y efectos de la depreciación monetaria del capital en sí. Proponen actualizar el valor del capital, al menos, conforme al I.P.C., a la terminación del usufructo, para establecer lo que debe recibir el nudo-propietario.

rendimientos que produce el capital. 2. Los usufructuarios que han prestado garantía suficiente, pueden dar al capital el destino que estimen conveniente. En caso contrario, deben poner el capital a interés en condiciones que garanticen su integridad.

Se prevé, al menos, una liquidación anual en el caso de la imposición del dinero a interés.

Es de reseñar que la doctrina catalana considera que el nudo-propietario debe ser el titular de la cuenta y que el usufructuario solo tenga derecho a los intereses y no a disponer de los saldos de la cuenta usufructuada. Esta apreciación no se corresponde con el tenor literal del precepto, ni con la jurisprudencia general sobre el usufructo de dinero y sus formas de inversión, que atribuye el derecho a servirse de los fondos al usufructuario, con la obligación de devolver otro tanto al fin del usufructo, al equiparar dichos capitales a las cosas consumibles²². Lo que sí parece aceptable e importante destacar, es el parecer común de que los capitales no pueden ser embargados por deudas del usufructuario; sí podrán serlo, en cambio, el derecho de usufructo sobre el capital usufructuado, y los intereses correspondientes.

En cuanto a la cuestión de *la administración de las participaciones de fondos de inversión*, debe recordarse, en primer lugar, el carácter fundamentalmente dispositivo de lo regulado²³.

En defecto de previsión del título constitutivo o de pacto entre los interesados, el derecho catalán opta por una solución similar a la del TRLSC, de atribuir el ejercicio de los derechos de partícipe al nudo-propietario. Así, art. 561-34 apdo. 3º prevé que <<...Los nudo-propietarios gozan, a título exclusivo, de la condición de partícipes al efecto de exigir el reembolso total o parcial de las participaciones...>>. (Si bien, el apartado 5º matiza que en el caso de fondos garantizados, solo se puede pedir el reembolso una vez vencido el plazo de garantía.)

Aparte de la opinión ya expuesta, de considerar que no está justificada la atribución de

²² Esta doctrina es pacífica en zonas donde la materia se rige por el derecho común. Vid., p. ej., las sentencias de la Audiencia Provincial de Lugo, 1ª, de 19 de septiembre de 2013 y la sentencia de la Audiencia Provincial de Segovia, 1ª, de 30 de septiembre de 2013.

²³ Vid. CUMIELLA GAMINDE, A. Y TORMO SANTONJA, M., *Comentarios de Derecho patrimonial catalán: pensiones periódicas, censal, pensión vitalicia, usufructo, uso, habitación, superficie, servidumbres o retracto, opción, rabassa morta, cesión*. Ilmo. Colegio de Registradores, Barcelona. Pone de manifiesto, con referencia a la ley catalana 13/2000, precursora de la regulación del usufructo de participaciones de fondos de inversión recogida con algunas modificaciones sobre dicho texto inicial en el libro V del Código civil catalán, ley catalana 5/2006, que toda la regulación es dispositiva, susceptible de modificarse por el título constitutivo, a salvo los siguientes límites: - Pactar que las minusvalías eventuales generen obligación de los usufructuarios en favor de los nudos propietarios. (actual art. 561-34.2 CCC).- Y el de considerar que los nudo- propietarios han de compartir con el usufructuario la condición de partícipe al efecto de exigir el reembolso total o parcial de las participaciones. (actual art. 561-34.3 CCC). Citado por AGUSTÍN TORRES, C., <http://civil.udg.edu/tossa/2006/textos/pon4/cat.htm>

la condición de partícipe en el fondo al nudo-propietario durante la vigencia del usufructo, nos encontramos con que, en el régimen general, el artículo 561-36-2 del CCC, reconoce a los usufructuarios las eventuales plusvalías solo en el momento en que se extingue el usufructo, y que no podrán solicitar su pago hasta que se realice su reembolso.

El apartado 5 del artículo que nos ocupa, permite otra opción a los usufructuarios que lo son por disposición testamentaria, salvo disposición contraria, o por sucesión intestada, –lo que será mayormente aplicable al cónyuge viudo, supuesto que, con diferencia, será el más frecuente en que se dé este tipo de usufructo–, al concederles un derecho de opción a que los nudo-propietarios les garanticen un rendimiento equivalente al de un usufructo de dinero por un capital igual al valor del fondo en el momento de ejercitar la opción²⁴. En el caso de cambio de fondo, esta decisión opinan los autores que sí puede precisar la concurrencia del consentimiento del usufructuario, al amparo de lo establecido en la regla 561.9.4 del *Codi*, por ser susceptible de perjudicar los intereses del usufructuario²⁵. El pago de las comisiones, frente al fondo, incumbe al partícipe. La regulación que nos ocupa contempla los gastos relativos a los fondos cumulativos. Corresponde al nudo-propietario soportar las comisiones por la adquisición y suscripción de participaciones del fondo, salvo que el usufructo se constituya simultáneamente, en que los gastos competarán a ambos interesados. El usufructuario deberá soportar las comisiones correspondientes a la gestión del fondo durante la vigencia del usufructo, y se dará lugar a los reintegros que respectivamente corresponda si una parte ha anticipado los que correspondan a la otra.

²⁴ Vid. MONSERRAT VALERO, A. *Comentarios a la Ley 13/2000, de 20 de noviembre, de regulación de los derechos de usufructo, uso y habitación, art. 30*, Barcelona, 2003, pp. 264 y ss. , precursora a la actual regulación del CCC, comenta que, en el caso de ejercitarse la opción, el usufructo se ha convertido en un derecho de crédito contra el nudo-propietario, y que, conforme al que era el artículo 30.7 de la Ley de usufructo, uso y habitación 13/2000, este rendimiento ha de hacerse efectivo por anualidades vencidas. Asimismo, advierte que la opción por dicho rendimiento será irrevocable sin consentimiento del nudo-propietario; que el propietario, en el caso de ejercicio de dicha opción hace suyos también los incrementos de valor de las participaciones desde la fecha en que se constituye el usufructo hasta su extinción, y que el propietario podrá optar por satisfacer el rendimiento anual en efectivo, o bien por medio de la cesión de las participaciones que corresponda, con lo que se obvia el inconveniente de que un año no haya rendimientos o que éstos sean menores al rendimiento del interés legal. Igualmente, apunta que la ley precursora de la legislación actual se establece el derecho del usufructuario a obtener información del nudo-propietario, pero no establece ningún deber de información al usufructuario por parte del fondo: Está modificada la regla de la regulación de fijar la prescripción del derecho a rendimientos del usufructuario en 5 años, pues la regulación del *Codi* alarga el plazo a 10 años, y la capitalización ya no ha de producirse necesariamente conforme al interés legal. Vid, también, AGUSTIN TORRES, C., *ob. cit.*

²⁵ Como comenta el Notario de Lleida, PRADOS RAMOS, L., en su página electrónica, el viudo o viuda deben notificar su opción a los nudos propietarios en el plazo de seis meses desde la aceptación de la herencia. Y tratándose de usufructo intestado a favor del viudo, se le permite optar por conmutar el usufructo universal por la atribución de una cuarta parte alícuota de la herencia (esto es, la <cuarta trebeliánica> que subsiste en Cataluña) y, además, el usufructo de la vivienda conyugal o familiar, en el plazo de un año a contar de la muerte del causante.

Como se ha expuesto, el artículo 561-36- 2 del CCC, reconoce a los usufructuarios las eventuales plusvalías en el momento en que se extingue el usufructo, pero solo podrán solicitar su pago cuando se realice su reembolso.

Por consiguiente, el régimen general relativo a los fondos del derecho catalán, a salvo la opción a favor del cónyuge viudo comentada, *presenta la deficiencia de que, en el régimen general, el usufructuario no puede realizar su derecho de forma periódica en el caso de los fondos cumulativos*²⁶. El usufructuario sobre una participación en un fondo, tiene derecho a cobrar parte de la revalorización. Y la facultad exclusiva de realización la otorga el derecho catalán solo al nudo-propietario²⁷.

La deficiencia que se pone de manifiesto, ha provocado la reacción de la Jurisprudencia en el *caso de las acciones y participaciones sociales*, en que sucede el caso similar cuando la Junta decide reiteradamente no repartir dividendos, sino acumular los beneficios a reservas, o destinarlos a la emisión de nuevas acciones o participaciones –si bien en este último caso, al menos, se extenderá a los nuevos títulos el derecho de usufructo– y, así, podemos citar la Sentencia del Tribunal Supremo (1ª), de 20/3/2012, que se ocupa del que se ha venido a denominar como *contenido mínimo del derecho de usufructo sobre acciones y participaciones sociales*, cuando los beneficios se destinan reiteradamente a reservas. En esencia, se prevé que el usufructuario podrá reclamar los rendimientos equivalentes a los dividendos no distribuidos, aunque excluye el caso en que el usufructuario, (en los casos en que sea quien ejerce el derecho de voto), haya votado expresamente la no-aplicación a dividendos de los beneficios²⁸.

²⁶ Vid. RIVERO HERNÁNDEZ, F. *ob. cit.*, pp. 895.

²⁷ Ha de tenerse presente el límite puesto de manifiesto en el libro *Comentarios de Derecho Patrimonial Catalán* ya aludido, con referencia a la ley catalana 13/2000, de considerar que los nudos propietarios han de compartir con el usufructuario la condición de partícipe al efecto de exigir el reembolso total o parcial de las participaciones (actual art. 561-34.3 CCC), que, en la práctica, conduce a las entidades a exigir la firma de ambos interesados para disponer o, al menos, a prever un trámite de notificación al usufructuario.

²⁸ Sobre la forma de concretar estos rendimientos, la Sentencia reproducida cita precedentes en su fundamento octavo, a cuyo tenor la Sentencia de 19 de diciembre de 1974, en un caso de «usufructo sobre los beneficios de participaciones sociales y unos acuerdos de la sociedad, de no repartir dividendos durante dos años consecutivos, declaró que <<...si se aceptara la tesis de las nudas-propietarias, se vendría a dejar a voluntad de éstos el cumplimiento de la obligación solemnemente contraída, pues les bastaba adoptar el acuerdo social de no repartir dividendos, ya que tenían mayoría en la Sociedad, para burlar a su generosa madre <...>, lo cual chocaría con el precepto contenido en el artículo 1256 del C.c., que prohíbe que el cumplimiento de los contratos se deje al arbitrio del obligado>>, y se observan previsiones similares en las sentencias del Tribunal Supremo de 16 de julio de 1990, 28 de mayo de 1998, y de 27 de julio de 2010, que, por su parte, considera, en un caso de usufructo sobre la totalidad de los dividendos de acciones constituido en unas capitulaciones matrimoniales de 1975, que debe interpretarse la expresión <<dividendos que se produzcan>> referido a los <<beneficios repartibles.>>

Los inconvenientes puestos de manifiesto acostumbran a subsanarse por las vías sucesorias voluntarias. PRADOS RAMOS, L.-página electrónica-, aconseja abordar en el testamento, si se quiere dejar el dinero o valores en usufructo, las obligaciones de información del nudo propietario al usufructuario; b) de liquidaciones periódicas al usufructuario; c) criterios de inversión; d) previsión del pago de la plusvalía

4. REGULACIÓN FORAL ARAGONESA

El derecho aragonés regula el usufructo de participaciones de fondos de inversión –cumulativos– en el artículo 300 del CDFA, vigente desde el 23 de Abril de 2011, que recoge fielmente lo que ya estaba regulado en la Ley 2/2003, de 12 de febrero, de Régimen Económico matrimonial y viudedad aragonesa²⁹, en sus antiguos artículos 117 y 118.

El CDFA se ocupa del usufructo de dinero y establece en su artículo 299:

El viudo tendrá derecho a los intereses que produzca el dinero. También podrá disponer de todo o parte del mismo. En este caso el viudo o sus herederos habrán de restituir, al tiempo de extinguirse el usufructo, el valor actualizado del dinero dispuesto....

Por su parte, el artículo 300 CFA, relativo al usufructo de fondos de inversión, prevé:

1. En los productos financieros cuya rentabilidad consiste en la plusvalía obtenida al tiempo de su reembolso, como los fondos de inversión acumulativos, corresponde al viudo la diferencia positiva entre el importe actualizado de su valor al comienzo del usufructo y el que tengan al producirse el reembolso o extinguirse el usufructo.

2. La facultad de exigir el reembolso corresponde al nudo propietario. No obstante, el usufructuario podrá disponer con periodicidad anual de aquellas participaciones del fondo que sean equivalentes al importe que le corresponde conforme al apartado anterior, haciendo suya definitivamente la cantidad así obtenida.

3. Obtenido el reembolso por el nudo propietario y a falta de acuerdo con el usufructuario para la reinversión, se aplicarán, desde ese momento, las reglas del usufructo de dinero a la parte del importe obtenido que no corresponda al viudo....

Frente al derecho civil especial catalán y al derecho mercantil, el legislador aragonés sí ha solucionado el problema del *contenido mínimo del derecho de usufructo* para el supuesto que contempla de la viudedad, al prever un pago, al menos, anual, en la forma descrita.

5. ANÁLISIS SUCINTO DEL RÉGIMEN DE ADMINISTRACIÓN POR EL USUFRUCTUARIO

5.1. Supuestos

para el caso de extinción del usufructo; y e) establecimiento de un rendimiento para el usufructuario a pagar directamente por el nudo- propietario.

²⁹ Vid. SÁNCHEZ GARCÍA, M.C., ob. cit., donde se efectúa un estudio amplio de dicha regulación.

Preliminarmente a entrar en el régimen jurídico que se propone en el presente epígrafe para el usufructo de participaciones de fondos de inversión y, aún, con mayor cautela, el de las acciones de sociedades de inversión, quiere significarse que la aparición de este tipo de usufructo no será tan infrecuente en la práctica, puesto que la obtención de todo el patrimonio del causante o una parte alícuota del mismo en usufructo, comprensivo de todos los bienes del causante que no se extinguen por su muerte, –y en el que bien pueden hallarse inversiones en fondos, o dinero o bienes realizados cuyo producto deba invertirse–, es la forma más habitual de sucesión del cónyuge viudo en derecho español. No obstante estarse abriendo una tendencia al reparto de los bienes hereditarios entre viudo o viuda y herederos en proporción al respectivo derecho, en especial, en situaciones de familias desestructuradas y segundas o ulteriores nupcias en concurrencia con hijos o descendientes del primer o anterior matrimonio, los casos se dan tanto por vía de sucesión legal, como por los medios de sucesión voluntaria. Enumeramos, a propósito de Cataluña:

- La adquisición por ley del usufructo viudal ab-intestato (art. 442.3.1 CCC), el usufructo capitular del desaparecido –art. 38 y 39 de la Compilación, que se mantiene–, y la tenuta del art. 38 de la Compilación.
- En el ámbito de la sucesión voluntaria, son conocidas sin ánimo exhaustivo, fórmulas como la tradicional de dejar a la esposa como *senyora, mayora, poderosa i usufructuaria*, y la institución en forma de heredero o heredera vitalicios o de heredero o heredera usufructuarios, y los «heredamientos», o donaciones universales entre determinados parientes y la fiducia.

En Aragón, se confieren por ley el derecho expectante de viudedad y el usufructo viudal. Los supuestos pactados permiten algunas modificaciones³⁰.

El CDFA recoge el principio tradicional de libertad de pacto, con el que pasa a dar cabida a recursos históricos para delimitar el patrimonio afecto al sostenimiento de la familia³¹. Así lo prevé su art. 195, para los capítulos matrimoniales, que podrán contener cualesquiera estipulaciones relativas al régimen familiar y sucesorio de los contrayentes

³⁰ Los ordenamientos delimitan los casos en que dicha sucesión no ha de tener lugar, por ruptura matrimonial o de la pareja, así lo efectúa el art. 442-6 del *Codi* y el artículo art. 531 del CDFA, respectivamente.

³¹ Vid. BAYOD LÓPEZ, C. «Bienes comunes y privativos en el Consorcio conyugal aragonés (Ley 2/2003 de 12 de febrero, de régimen económico matrimonial y viudedad)», *Homenaje al profesor Lluís Puig i Ferriol* (coord. Juan Manuel Abril Campoy, María Eulalia Amat Llari), Vol. 1, Valencia. 2006, pp. 275-298, que describe la evolución aragonesa del tratamiento de bienes como sitios (o inmuebles) y destaca como una de las novedades más importantes introducida por la Ley aragonesa 2/2003, de 12 de febrero, de régimen económico matrimonial y viudedad aragonesa, hoy incorporada al Código Foral de Aragón, según ya hemos señalado, el tratamiento que reciben en él los bienes muebles: éstos, por el hecho de serlo, no se hacen necesariamente comunes. Tanto si aportan al matrimonio como si se adquieren constante el mismo por cualquier título, serán privativos salvo que otra cosa decidan los esposos, en consonancia con la tradición foral aragonesa.

y de quienes con ellos concurren al otorgamiento, sin más límites que los del principio *standum est chartae*. Es fácilmente imaginable que las capitulaciones otorguen un *status* equiparable a los inmuebles a algún capital de importancia que se halle en el patrimonio de los cónyuges o consortes, por el que dicho capital quedará sometido al régimen equiparable a los inmuebles, es decir, *sitios*, para los efectos de su administración y disposición.

Por lo demás, el CDFA recoge y regula el usufructo viudal, su antecedente el derecho expectante de viudedad, que actúa como medida preventiva para proteger el futuro derecho de viudedad, y la fiducia familiar, que presenta algunas características comunes con la regulación del usufructo.

5.2. Tenencia

En consonancia a todo lo expuesto anteriormente, conviene recordar que habrá de estarse a lo previsto en el texto legal, únicamente, con subsidiariedad a lo previsto en el título constitutivo del usufructo, dado el carácter dispositivo de lo regulado, y también con subsidiariedad a lo válidamente pactado entre el usufructuario y el nudo-propietario³².

En el presente trabajo, se propone retornar a la regulación originariamente prevista

³² Vid. SÁNCHEZ TORRES, E «Usufructo de acciones de sociedades mercantiles (problemas entre usufructuarios y nudo-propietarios», *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1946, pp. 24 s., que expone, como formas de configuración de los derechos entre nudo-propietario y usufructuario, las siguientes, según se trate de usufructos constituidos sobre títulos nominativos, a la orden o al portador:

a) Tratándose de *acciones nominativas*, al figurar en un libro que llevará a tal efecto en la relación con la tipicidad de los derechos transmitidos, ha provocado grandes discusiones sobre cuál sea la forma más justa para usufructuarios y nudo-propietarios, de constituir, o si se quiere, divulgar, los derechos respectivos. Cabe perfectamente anotar si las transferencias sucesivas son en propiedad plena o en usufructo. Así quedará debida constancia de los derechos que pesan sobre cada una de ellas.

b) Tratándose de *títulos a la orden*, caben las siguientes soluciones, con caución o sin ella: el endoso pleno al usufructuario, con obligación restitutoria al nudo-propietario, en que el usufructuario se convierte en verdadero titular.

2. Endoso pleno a fines usufructuarios, en que se distinguiría la relación externa en que el usufructuario figura como titular, y la relación interna para con el *tradens*.

3. Endoso de usufructo, concretándose así la respectiva legitimación.

c) *Tratándose de acciones al portador o con endoso en blanco*, este autor distingue:

1. Transferencia plena con obligación de restitución.

2. Transferencia plena con fines usufructuarios, con su relación externa y su relación interna.

3. Transferencia simple del usufructo.

d) *Coposesión*, que sustituye la entrega por una armónica distribución de sus elementos económicos integrantes, como sucede en el Código Alemán (pfs.1.081-1083) donde la posesión del título y la de los talones de renovación pertenecen en mano común al nudo-propietario y al usufructuario, pudiendo ser exigido su depósito conjunto, y la de los cupones pertenece al usufructuario. Esta solución, aunque de mayor seguridad que las anteriores, supone que el cupón del dividendo pertenece siempre al usufructuario, lo cual no es siempre el caso.

e) *Prohibición de transmisión* (o de tenencia en rama) sustituyéndose la tenencia por el depósito forzoso en bancos, unido a la intransmisibilidad del resguardo, lo que, a juicio de este autor, pudiera ser lo mejor.

para los valores en el Código civil, de la que, ya se ha expuesto, se separó la regulación específica de las acciones y participaciones sociales por la insuficiente respuesta que lo previsto en el Código civil daba a estos últimos títulos. El artículo que se ocupa expresamente de los valores, es el art. 494 C.c., a lo que se añadirá una puntualización contenida en el artículo 520 C.c.

El artículo 494 del Código civil prevé que:

No prestando el usufructuario la fianza en los casos en que deba darla, podrá el propietario exigir que (...) los efectos públicos, títulos de crédito nominativos o al portador se conviertan en inscripciones o se depositen en un banco o establecimiento público y que los capitales o sumas en metálico y el precio de la enajenación de los bienes muebles se inviertan en valores seguros.

El interés del precio de las cosas muebles y de los efectos y valores, y los productos de los bienes puestos en administración, pertenecen al usufructuario.

También podrá el propietario, si lo prefiere, mientras el usufructuario no preste fianza o quede dispensado de ella, retener en su poder los bienes del usufructo en calidad de administrador, con la obligación de entregar al usufructuario el producto líquido, deducida la suma que por dicha administración se convenga o judicialmente se señale.

Podemos diferenciar³³:

- *La administración por el usufructuario*, que se deriva a contrario sensu del propio art. 494 C.c., cuando dé la fianza, o, debe entenderse, en los casos en que no deba darla, según el cual *el usufructuario con fianza podrá dar al capital que realice el destino conveniente* (o sea, adquiere su libre disponibilidad con obligación de devolver otro tanto).
- *La administración profesional*, de exigir que *los efectos públicos, títulos de crédito o nominativos o al portador se conviertan en inscripciones o se depositen en un banco o establecimiento público.*

Las distintas modalidades de contrato que pueden celebrarse en el sector profesional, se describen en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la LIIC. En esencia, se puede diferenciar el simple depósito de los títulos o valores para su custodia y administración, que, en la estructura actual, viene a ser consustancial a la configuración de los fondos, según hemos señalado, y que parece satisfacer la exigencia que propiamente impone el art. 494 C.c., y el contrato de *corretaje bursátil*, cuando se

³³ Vid. DÍEZ PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho civil patrimonial. Tomo VI*, Madrid, 2012, *Derechos reales limitados* p. 190 y ss.

contrata la gestión profesionalizada de los activos, *de manera que en el desempeño de su mandato el comitente debe actuar con la diligencia y lealtad que se exigen a quien efectúa, como labor profesional y remunerada, una gestión en interés y por cuenta de tercero*, y que la jurisprudencia ha venido delimitando en el caso concreto³⁴.

– Finalmente, se prevé la modalidad de *administración por el nudo-propietario*, quien podrá reclamar la administración para sí *con la obligación de pago al usufructuario del producto líquido después de deducir los gastos y el premio que se le asigne por su administración*.

El artículo 494 último C.c., parece razonable integrarlo con la previsión del artículo 520 del Código civil, de exigir el *pago anual al usufructuario*, en el caso contemplado de reclamación por el mismo por abuso del usufructuario³⁵. En el caso de entrada en posesión de los bienes por el nudo-propietario, podría resultar fundado que éste tuviera que prestar fianza al usufructuario. La misma, se extenderá a los rendimientos que queda obligado a abonar de forma periódica al usufructuario. El derecho catalán regula diversas hipotecas, en su Ley 5/2006, de 10 de mayo, del libro quinto del Código civil de Cataluña, relativo a los derechos reales, entre ellas, el artículo 569-38, aborda la hipoteca en garantía de pensiones periódicas.

Puede concluirse que, en un primer momento, respecto de los *capitales invertidos en fondos que se encuentren en el patrimonio usufructuado al tiempo de la constitución del derecho*, el artículo 494 C.c. exige la publicidad formal de la situación de nuda-propiedad y usufructo, cuando no se haya dado la fianza y no haya una exoneración válida de la misma; el deber de recabar el usufructuario la autorización del nudo-propietario o la autorización judicial subsidiaria a que se refieren el artículo 507.2 del Código civil, que habrá de completarse con lo previsto en los arts. 100-103, título VI, capítulo I, de la Ley 15/15 de 2 de julio, de Jurisdicción Voluntaria (LJV), entrará en consideración, cuando se trate de la realización de *alteraciones en la cartera de valores –y la realización de derechos de crédito, a lo que puede asimilarse el caso de la realización de participaciones de fondos de inversión, ya que no dejan de ser un derecho de crédito frente al fondo*.

³⁴ Las STS (1^a) de 20 de enero de 2003 y de 21 de julio de 2015, desestiman acciones de reclamación de responsabilidad civil dirigidas contra entidades encargadas de la custodia, por apreciar que el cliente es un experto que debe conocer los riesgos en los que incurre, y por la trayectoria global de la gestión de la entidad. Por contra, la AP de Álava (1^a) S. 5/9/2011, califica como contrato de gestión un caso en que se trata de la defensa de consumidores no profesionales.

³⁵ Vid. DE DALMASES Y JORDANA, J. *Usufructo de derechos, inclusive de títulos valores*. Revista de Derecho Privado, Madrid, 1932. p. 202 y s., expone su opinión de que <<...no puede presumirse que el constituyente del usufructo quisiera tolerar ni menos imponer la apropiación del título por el usufructuario, y no puede, comúnmente, pretender la conversión en «cuasi-usufructo» ni el propietario contra el usufructuario, ni éste contra aquél, a menos que se trate de títulos que realicen la función exclusiva de instrumentos de cambio, como la moneda fiduciaria, tanto del Estado como de los bancos de emisión....>>.

5.3. Autorización

La regulación positiva del usufructo de dinero en el derecho común, establece en el artículo 507 del Código civil, en su párrafo 2º, a falta de otra disposición prevista en el título constitutivo o pacto entre los interesados, que ha de procederse a depositar el dinero a interés. Será de aplicación supletoria a los ordenamientos forales y civiles especiales españoles en los términos del art. 13.2 del Código civil.

El usufructuario sin fianza deberá poner a interés dicho capital de acuerdo con el propietario; a falta de acuerdo entre ambos, con autorización judicial y, en todo caso, con las garantías suficientes para mantener la integridad del capital usufructuado....

Es, en el caso de no contarse con la autorización (o prohibición) expresa del título constitutivo válidamente concedida o con el consentimiento del propietario, donde entra en juego lo regulado en la LJV para la autorización judicial. Como novedad, el procedimiento no se convierte ya en contencioso por el hecho de plantearse oposición entre personas conocidas, frente a la regulación de 1881 que se sustituye.

La regulación de la LJV es de *aplicación uniforme* en toda España, conforme a la disposición final vigésima de la L. 15/15, al amparo de la competencia que, en materia de legislación procesal, corresponde al Estado, de conformidad a lo previsto en el artículo 149.1.6º de la Constitución. No obstante, la aplicación uniforme lo será a las normas de procedimiento y los aspectos de la exclusiva competencia estatal, como pueden serlo los aspectos mercantiles de los fondos de inversión y sus participaciones, pero no a la relación material de usufructo. Así se desprende de la disposición adicional primera, apartado tercero, de la LJV, que se ocupa de la *aplicación del precepto a los casos de derecho foral o civil especial*, a cuyo tenor: <<...Las referencias realizadas en esta Ley al Código civil o al derecho civil, deberán entenderse realizadas también a las leyes civiles forales o especiales allí donde existan...>>.

Una labor de adaptación útil al servicio de las respectivas regulaciones, entendemos que requiere una interpretación extensiva del precepto y la ampliación subjetiva, que abarque no solo propiamente al usufructuario, sino aquellos cargos asimilados en las diversas formas de sucesión voluntaria, como puede serlo el fiduciario o el administrador interino de la herencia que haya recibido temporalmente el patrimonio para su disfrute, por analogía, y la ampliación objetiva a otras formas de imposición de capitales que estén permitidas en los ordenamientos forales o civiles especiales respectivos, piénsese, por ejemplo, en las facultades de disposición y conmutación que corresponden al cónyuge viudo o pareja estable en el caso del art. 424-4 del libro IV del *Codi* catalán, o en el derecho aragonés, conforme al art. 453 CDFA³⁶. Este criterio

³⁶ No son actos de administración y disposición incardinables en el caso de los artículos 100-103 LJV, el complemento de capacidad, cuando proceda, que se regula en el título II de la LJV, artículo 61 y ss.; los desacuerdos conyugales, que se regulan en dicho título II, en el artículo 90 LJV; ni tampoco, la

parecen avalarlo artículos tales como el art. 426-40 del CCC, y la Ley 233 del Fuero Navarro (Ley foral 1/1973, de 1 de marzo, reformada por la Ley foral 5/1987, de 1 de abril) o el art. 34 de la Compilación de Derecho civil de las Illes Balears.

5.4 Garantías

La ley no establece qué *garantías* son las que deberá aceptar el Juzgado, no se aprecia

desavenencia entre los comuneros o socios de una sociedad civil, que, por falta de regulación en la LJV, deberán, en su caso, dilucidarse por la jurisdicción ordinaria, por el juicio declarativo que corresponda. Comentamos, sucintamente, otros supuestos sometidos a autorización:

a) Actos de administración y de disposición del patrimonio efectuados por los *padres o representantes legales respecto de los hijos menores o las personas sometidas a tutela*. Serán válidos los actos realizados por los mismos, con la correspondiente autorización judicial, cuando se trate de los actos respectivamente señalados para renunciar a los derechos respecto de los que sus hijos sean titulares, enajenar o gravar sus bienes inmuebles, establecimientos mercantiles o industriales, objetos preciosos y valores mobiliarios, excepto que se trate de derechos de suscripción preferente de acciones. Esta regla se repite en términos muy similares en el art. 15 del CDFA, en la Ley 65 del Fuero Navarro (FN), y en el art. 236-27 del *Codi* catalán. Es de destacar la dispensa especial de la debida autorización judicial que contiene el último apartado del art.166 del Código civil,-redacción dada por la L.O. 1/96 de 15 de enero, de protección jurídica del menor-, que fija como innecesaria la autorización judicial (de los padres, respecto de los bienes de sus hijos menores) <<cuando el hijo mayor de 16 años consiente en documento público, y para la enajenación de valores mobiliarios, siempre que su importe se reinvierta en bienes o valores seguros.>>

b) El *complemento de capacidad de los menores*. Por regla general, deben estar emancipados o habilitados de edad. No es el caso del *menor mayor de catorce años en Aragón*. Así lo corroboran la SAP de Zaragoza (2^a) de 30 de diciembre de 2010, y la ulterior STSJA, de 15-6-2011, que declara la responsabilidad de La Caixa en un caso de disposición efectuada por el padre de un menor no emancipado de 17 años, respecto de los capitales de la cuenta de este último, por no haber concurrido el menor para prestar su conformidad a la disposición, sin perjuicio del derecho del banco a reclamar al padre el reintegro de las cantidades dispuestas, en base a los arts. 5.3 y 29 CDFA; todo ello, sin perjuicio de las limitaciones que pueda imponer un donante o causante, conforme al art. 107 CDFA. Vid. BAYOD LÓPEZ, M.C., «Capacidad de los aragoneses menores de edad y mayores de catorce años. Disposición de dinero en cuenta corriente». *Revista de derecho civil aragonés*, XVII, año 2011.

c) La constitución de *hipoteca mobiliaria o prenda sin desplazamiento de posesión sobre una cosa usufructuada*: El usufructuario y el nudo-propietario, requieren el consentimiento recíproco para disponer. Así lo establece el Art. 1.2º de la Ley de 16 de diciembre de 1954, sobre Hipoteca Mobiliaria y Prenda sin desplazamiento de la posesión. El fundamento es que, en caso de incumplimiento de la obligación garantizada, la ejecución se producirá sobre el bien en su totalidad. Como sabemos, por regla general, cada cotitular puede disponer de su derecho separadamente. Los efectos de tal disposición, en este último caso, quedan circunscritos a su parte -el funcionamiento es el de una comunidad romana-; así, si estamos ante un usufructo, el derecho dispuesto por el usufructuario se extinguirá cuando se extinga el derecho de usufructo, como regla general.

d) La regla general de disposición de su derecho por el usufructuario y el nudo-propietario, viene prevista en artículos tales como el artículo 480 del Código civil, o la hipoteca de usufructo del artículo 569-32 del *Codi* catalán, y el artículo 489 C.c., que salvaguarda las actuaciones que el nudo-propietario puede efectuar respecto de su derecho de nuda-propiedad, sin perjuicio del derecho del usufructuario. Vid., también, GIL DEL MORAL, F. Y MOREU SERRANO, G. *De la copropiedad y derechos reales sobre acciones*, Colegio de corredores de comercio, 1992, p. 749, en que se remarca que la prenda cuyo objeto es un derecho real de usufructo de acciones, con independencia de cuál sea su forma de representación, encuentra su normativa en la conjunción de las normas del contrato de prenda (art. 1857 y ss. C.c.) y de la cesión de créditos y demás derechos incorporales (arts. 1526 y ss. C.c.).

una prohibición expresa de aceptar garantías de tipo formal o, incluso, la garantía simbólica de la caución juratoria que prevé el artículo 495 del Código civil, si las circunstancias así lo aconsejaren.

Las garantías más utilizadas parecen las *hipotecas*, que entrarán dentro de la categoría de *hipoteca de seguridad*³⁷ constituidas para atender responsabilidades eventuales pendientes de determinación, y que, por consiguiente, pueden llegar a producirse o no. El libro quinto del CCC, relativo a los derechos reales, regula en su artículo 569-39, la hipoteca por razón de tutela o administración patrimonial, en su artículo 569-40, la hipoteca por razón de reserva viudal y en su artículo 569-41, la hipoteca en caso de sustitución fideicomisaria.

En cualquier caso, resultaría absurdo exigir una garantía o aval correspondiente al valor del capital para autorizar la imposición, por agotar, probablemente, el valor de la rentabilidad que el usufructo es susceptible de proporcionar por el devengo de intereses, plusvalías o dividendos, y hacer inviable, en la práctica, la percepción de rendimientos por el usufructuario. Son perfectamente plausibles medidas suficientemente eficaces, menos gravosas para el usufructuario que la prestación de un aval o una caución equivalente al importe que se reciba, como exigir la acreditación de darse efectivamente la inversión solicitada por el usufructuario, con la imposición del capital con reflejo los derechos respectivos de nudo-propietario y usufructuario; también podría pensarse en una prohibición de disponer sobre el capital que se imponga al usufructuario, o en autorizar la inversión solo en fondos garantizados o productos restringidos de perfil conservador. A tal efecto, puede ser de ayuda lo previsto en la reciente Orden ECC/2316, de 4 de noviembre de 2015, que pretende contribuir a la *seguridad del pequeño inversor acerca del producto que adquiere*, al establecer normas uniformes de información que debe serle suministrada, y una clasificación de los productos financieros, por 6 niveles de riesgo, que, además, serán distinguidos por colores, y abarca los instrumentos financieros recogidos en el art. 2.1TRLMV, los depósitos bancarios, incluyendo los depósitos a la vista, de ahorro y a plazos; los productos de seguros de vida con finalidad de ahorro, incluidos los planes de previsión asegurados y los planes de pensiones individuales y asociados.

Las garantías formales, en el caso de las participaciones de fondos de inversión y las acciones de sociedades de inversión, *dotan de publicidad la situación de derechos sobre el bien usufructuado*, lo que se considera *medida suficiente, como regla general, para la salvaguarda de derechos*, ya que, en la actualidad, no es precisa la caución como elemento estructural del usufructo, sino que se aplica el *principio de responsabilidad patrimonial universal al usufructuario*, que responde, el mismo o su haber hereditario, en el caso del usufructo vitalicio, de la devolución de aquello a lo que queda obligado por la extinción del derecho de usufructo, con todos sus bienes presentes y futuros (Art. 1911 C.c.). La configuración destinada a ser instrumentos de inversión y tráfico y

³⁷ Vid. PRIETO COBOS, v., *El ejercicio de las acciones civiles*. Tomo VII. Acciones hipotecarias, Pamplona, 1984, p.1114

equivalentes monetarios, que hemos descrito, respecto de las participaciones de fondos de inversión, no se traslada a la esfera interna de derechos del nudo-propietario y el usufructuario: El art. 7 LIIC, dispone, según vimos, que las participaciones de fondos de inversión necesariamente adoptarán la forma *de certificados nominativos o anotaciones contables*. Lo que los convierte en bienes identificables y que funcionan como tales en las transacciones de los mismos.

La privación preventiva del usufructuario de la posesión de los títulos o valores por los riesgos asociados a su gestión, supondría *una desviación de la regla general*, ya que el riesgo de mal uso concurre respecto de cualesquiera bienes usufructuados, y la medida, en tal caso, es la de que el nudo-propietario debe tener un derecho de información respecto de las actuaciones del usufructuario, y la de poder intervenir el nudo-propietario si se constata abuso del usufructuario.

La regulación de la representación de valores por medio de anotaciones contables, viene prevista en los arts. 6 y ss del TRLMV, que los dota de las características que tradicionalmente han venido presentando los *valores mobiliarios*, al establecer:

- La protección del adquirente a non-dómino, que pasa a ser el art. 13 TRLMV,
- La legitimación en función de datos formales, actualmente, art. 13.3 y 14 TRLMV
- La posibilidad del deudor de buena fe de liberarse cumpliendo la prestación en favor del formalmente legitimado art. 13.2 TRLMV
- Los requisitos y formalidades en cada caso precisos para la transmisión de participaciones, Art. 11 TRLMV.
- El régimen de inoponibilidad de excepciones actual art. 11.4 TRLMV, si bien, mudando el centro de gravedad desde la posesión a la inscripción en registros contables.

Según el artículo 12 LMV se prevé la expedición de certificados por las entidades encargadas del registro contable, cuyo solo fin es acreditar la legitimación para el ejercicio de los respectivos derechos, certificado que deberá ser único para los mismos valores y el ejercicio de los mismos derechos³⁸. A todo ello, puede añadirse la *fuera de título ejecutivo* que establece la Ley de Enjuiciamiento Civil, en su art. 517, apartados 6º y 7º, para los títulos al portador o nominativos y los cupones, así como para los certificados no caducados emitidos por las entidades encargadas de los registros contables, con las debidas formalidades legales.

³⁸ La LJV dota de nueva regulación los casos del <<el robo, hurto, extravío o destrucción del título valor o representación de partes de socio>>, en el capítulo VII del título VII, de los expedientes de jurisdicción voluntaria en materia mercantil, arts. 132 a 135. Será competente el Juzgado de lo Mercantil del domicilio de la entidad emisora.

Ya se ha expuesto que la inscripción de la transmisión y titularidad de los valores en el libro-registro de socios o en el registro de anotaciones contables, respectivamente, no solo permite, sino que también exige la debida constancia de los derechos de cada una de las partes. Incluso las propias acciones nominativas permiten la debida constancia de los derechos respectivos en el propio título-valor. Conforme a los arts. 120 y 121, apdo. 2º del TRLSC:

Mientras no se hayan impreso y entregado los títulos, la transmisión de acciones procederá de acuerdo con las normas sobre la cesión de créditos y demás derechos incorporales...

Tratándose de acciones nominativas, la constitución de derechos reales podrá efectuarse por medio de endoso acompañado, según los casos, de la cláusula valor en garantía, valor en usufructo o cualquier otra equivalente.

En el caso de las *anotaciones contables*, el derecho del nudo-propietario y del usufructuario son objeto de *publicidad erga-omnes*; en el caso de las *acciones nominativas*, la constancia en el libro-registro de socios, en principio, solo está configurada como *elemento de oponibilidad a la sociedad o entidad*; para una mayor efectividad sería precisa la debida reformulación de las funciones del libro-registro de socios, y la modulación de las previsiones de la Ley de Protección de Datos³⁹.

5.5. Gastos

Respecto del *régimen de gastos*, ya hemos aludido a las reglas específicas de la legislación catalana. En general, los gastos vinculados al disfrute competen al usufructuario y los vinculados al capital al nudo-propietario, sin perjuicio de los anticipos que puede prestar el nudo-propietario o el usufructuario interesado respectivamente, según los casos, con el correspondiente derecho de descuento, lo que se puede apoyar en los artículos 504 a 506 del Código civil español. En el caso de que un cambio de inversión fuera decidido exclusivamente por el usufructuario y a su instancia, parece aceptable que fuera éste quien deba correr con los gastos que el

³⁹ El legislador español desaprovecha la oportunidad de dotar de un régimen seguro a las situaciones de cotitularidad, usufructo o prenda de depósitos, participaciones u otros valores, en el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero, que aborda el depósito y custodia de valores, entre otras cuestiones. Podría haber servido de modelo la Ley de Depósitos de valores alemana, (*Depotgesetz*) de 4 de febrero de 1937, que prevé, al margen de otras modalidades de custodia en función de la fungibilidad de los títulos que quedarán determinadas por el acuerdo de las partes implicadas, que determinan, según los casos, el derecho a la devolución de los mismos títulos depositados o de otros considerados equivalentes, y una eventual responsabilidad en caso de no poderse devolver ni éstos ni otro tanto de la misma especie y calidad, la práctica de las anotaciones correspondientes a la situación jurídica de cada título y titulares respectivos, unido a derechos de oposición del depositario a embargos o enajenaciones en defensa de otro titular o cotitular cuando corresponda. Es de destacar, por último, la posibilidad que contiene la ley mencionada del «depósito irregular» en su § 15, a cuyo tenor, con el debido acuerdo y requisitos formales, el depositario adquiere la propiedad de los títulos por su entrega y contrae la obligación de restituir otros de igual clase en igual número, lo que se estima aplicable al caso en que se entreguen a un comerciante en el ámbito de su actividad en concepto de préstamo.

cambio genere.

5.6. Extinción

Por lo que se refiere a la *liquidación y conmutación del derecho de usufructo*, el derecho de usufructo se extingue por las reglas generales previstas en el artículo 513 del Código civil y demás preceptos concordantes.

Constituye una previsión recurrente en los ordenamientos actuales la de posibilitar la *conmutación* del derecho de usufructo del viudo o viuda, siempre, cuando hay acuerdo de todos los implicados plenamente capaces o con los complementos que corresponda, y en algunos casos, a petición, bien de los herederos, generalmente, los hijos del causante, bien a petición del cónyuge viudo, lo que se da, especialmente, en casos de familias desestructuradas o cuando haya hijos no comunes. Estas soluciones reconducen a la fácil solución de repartirse entre los interesados los títulos o valores que integran el usufructo, mediante la atribución a cada uno de la parte que le corresponda, una vez establecido el respectivo valor. Para la fijación de valor respectivo, puede estarse a cualquier criterio que sea de conformidad de los implicados, sin perjuicio de la valoración fiscal. Es frecuente atenerse a la regla que prevé el Reglamento de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en su artículo 41, con diferente forma de cálculo, según que el usufructo sea vitalicio o temporal⁴⁰.

En Cataluña, tratándose de usufructo intestado a favor del viudo –ya se ha aludido por nota a pie de página– se le permite que pueda optar por conmutar el usufructo universal por la atribución de una cuarta parte alícuota de la herencia (la <<cuarta trebeliánica>>) y, además, el usufructo de la vivienda conyugal o familiar, en el plazo de un año a contar de la muerte del causante.

El artículo 291 CDFA, por su parte, permite la conmutación del derecho de usufructo del viudo o viuda, con conformidad de usufructuario y nudo-propietario o de los nudos-propietarios, al establecer que *«El viudo usufructuario y los nudo propietarios pueden pactar la transformación, modificación y extinción del usufructo como estimen oportuno»*.

Por último, el artículo 15 TRLMV se ocupa de la liquidación de valores de titularidad compartida, estableciendo un principio de subrogación real⁴¹:

⁴⁰ En el caso del usufructo temporal, se valora, para los efectos fiscales, un 2% del valor total del bien por cada período de un año, sin exceder del 70% del valor. En el caso del usufructo vitalicio, se estimará que el valor es igual al 70% del valor total de los bienes, cuando el usufructuario cuente menos de 20 años de edad, minorando, a medida que aumenta la edad, en la proporción de un 1 % menos por cada año más, con el mínimo del 10 % del valor total.

⁴¹ La solución técnica de «subrogación real» del producto dinerario que se obtenga, al que se extienda el usufructo y que pase a funcionar como un usufructo de dinero para todos los efectos, encuentra

5. Cuando existan derechos reales limitados u otra clase de gravámenes sobre los valores, y sin perjuicio de los pactos entre el garante y el beneficiario de la garantía, una vez aplicada la regla de la prorrata, dichos gravámenes se entenderán constituidos sobre el resultado de la prorrata y de los créditos frente a la entidad participante que, en su caso, existan, por la parte no satisfecha en valores. Habrán de tenerse en cuenta, así mismo, los casos en que la Ley o el título, permite al usufructuario optar porque su parte en usufructo se sustituya por un capital en bienes o en dinero....

6. CONCLUSIONES

Primera. El Informe emitido por la Dirección General de los Registros y del Notariado el 1 de septiembre de 1995 para orientar a la Dirección General de Tributos en la elaboración de la normativa fiscal relativa a las participaciones de fondos de inversión y acciones de sociedades de inversión en usufructo, provoca anomalías en su traslación jurídico-civil, respecto del régimen general del derecho de usufructo, en detrimento de los derechos del usufructuario en relación con el uso y disfrute de dichos productos financieros; en especial, por la previsión de que, en defecto de otra disposición del título constitutivo o de pacto de los implicados, la condición de partícipe y legitimado para adoptar las decisiones de inversión y desinversión en el fondo ha de corresponder al nudo-propietario, ya que no existe un fundamento que justifique la privación del usufructuario de la posesión de los valores.

Segunda. No se aprecia identidad de razón con lo previsto para las acciones y participaciones sociales en la Ley de Sociedades de Capital, dada la diferente función económico-social de las participaciones de fondos de inversión, ya que los títulos o valores sociales defienden la condición de socio, y sus consiguientes implicaciones en la gestión y destino presente y futuro de la sociedad, pero las participaciones de fondos y las acciones de sociedades de inversión están fundamentalmente llamadas a ser puramente instrumentos de inversión de capitales, por lo que parece más adecuado aplicar las normas previstas para el usufructo de valores en general.

Tercera. Las anomalías generadas por la aplicación analógica de las normas previstas para las SOCIEDADES de capital, se han puesto de manifiesto en las regulaciones legales subsidiarias catalana y aragonesa del usufructo de participaciones de fondos de inversión, al acoger los criterios del Informe dirigido por la DGRN a la DGT.

Cuarta. No se desconoce que los inconvenientes se palian especialmente, –en el caso

fundamentación en artículos tales como la previsión del artículo 519 del Código civil español, prevista para el caso de expropiación forzosa del bien usufructuado. Se establece también en la reglamentación de sociedades de capital en su art. 131, respecto de las acciones o participaciones sociales o del dinerario que se obtenga. Esta solución puede resultar menos práctica que el reparto del valor de los bienes usufructuados entre los interesados en proporción a su respectivo derecho, si bien *puede desempeñar en algunos casos una función asistencial*, donde entrarían en juego figuras tales como la renta vitalicia, o instituciones de naturaleza fiduciaria, por lo que deberá ponderarse adecuadamente en cada caso la decisión más idónea.

más frecuente de aparición de dicho usufructo, que es el de la transmisión hereditaria en favor del cónyuge viudo en usufructo o por título funcionalmente similar, tal como la fiducia sucesoria—, por los diferentes medios de sucesión voluntaria, sea testamentaria, capitular o contractual en general, y aún por las disposiciones del donante, al tratarse de normas de derecho dispositivo, que pueden modificarse por el título constitutivo del usufructo, o bien por el acuerdo entre nudo-propietario y usufructuario.

7. BIBLIOGRAFÍA:

AGUSTÍN TORRES, A. C., «El usufructo de dinero y de participaciones en fondos de inversión y en otros instrumentos de inversión colectiva». *La codificació dels drets reals a Catalunya (materials de les Catorzenes Jornades de Dret Català a Tossa)*, 2007, pp. 183-214. <http://civil.udg.edu/tossa/2006/textos/pon/4/cat.htm>.

AGUSTÍN TORRES, A. C., «Transmisiones mortis causa del derecho de usufructo sobre acciones y participaciones sociales y fondos de inversión mobiliaria de carácter acumulativo. Su alcance sustantivo y fiscal». *Revista Jurídica de Catalunya*, Vol. 99, Nº 2, 2000, pp. 357-378

BAYOD LÓPEZ, M. C., «Capacidad de los aragoneses menores de edad y mayores de catorce años. Disposición de dinero en cuenta corriente». *Revista de derecho civil aragonés*, XVII, 2011.

BAYOD LÓPEZ, M. C., «Bienes comunes y privativos en el Consorcio conyugal aragonés (Ley 2/2003 de 12 de febrero, de régimen económico matrimonial y viudedad)» *Homenaje al profesor Lluís Puig i Ferriol* (coord. Juan Manuel Abril Campoy, María Eulalia Amat Llari), Vol. 1, Valencia. 2006, pp. 275-298

BIESA HERNÁNDEZ, M., «Usufructo de fondos de inversión en la Ley Aragonesa 2/2003, de 12 de febrero, sobre régimen económico matrimonial y viudedad». *Cuadernos Lacruz Berdejo*. <http://www.derecho aragones.net/cuadernos/document.php?id=162>, 2004.

CASTIELLA, TEJEDO, USERA, «Usufructo de participaciones de fondos de inversión». *Instituciones de derecho privado* (coord. Delgado de Miguel) t. II-2º, Madrid, 2003.

CUMELLA GAMINDE, A., TORMO SANTONJA, M., *Comentarios de Derecho patrimonial catalán: pensiones periódicas, censal, pensión vitalicia, usufructo, uso, habitación, superficie, servidumbres o retracto, opción, rabassa morta, cesión*. Ilmo. Colegio de Registradores, Barcelona, 2005.

DE DALMASES Y JORDANA, J., *Usufructo de derechos, inclusive de títulos valores*. Revista de Derecho Privado, Madrid, 1932.

DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho civil patrimonial, Tomo VI*,

Madrid, 2012.

FERRER RIBÁ, J., http://www.indret.com/pdf/editorial_es_4.pdf, 4/2008.

GARCÍA CANTERO, G., *Cuaderno 5. Derechos reales limitados de goce, Colección cuadernos prácticos Bolonia*, 2010.

GARCÍA VICENTE, J.R., *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Madrid, 2011.

GARRIGUES CAÑABATE, J., *Curso de Derecho Mercantil, tomo I*. Madrid, 1976.

GARRIGUES, J., URÍA, R., *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas*. 2ª edición, Madrid, 1953.

GIL DEL MORAL, F., Y MOREU SERRANO, G., *De la copropiedad y derechos reales sobre acciones*. Colegio de corredores de comercio, Madrid, 1992.

GIL RODRIGUEZ, J. *El usufructo de acciones (Aspectos civiles)*. Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1982.

MONSERRAT VALERO, A., «Art. 30» *Comentarios a la Ley 13/2000, de 20 de noviembre, de regulación de los derechos de usufructo, uso y habitación*, Barcelona, 2003.

MORENO-LUQUE, J.M. *El desgobierno de los fondos de inversión*, Madrid, 2008.

PRADOS RAMOS, L., www.notarialuispradosramos.com/el-usufructo-de-dinero-yfondos-de-inversion-en-las-herencias-en-el-codigo-civil-de-catalunya.

PRIETO COBOS, V., *El ejercicio de las acciones civiles*. Tomo VII. Acciones hipotecarias, Pamplona, 1984.

REVISTA DEL NOTARIADO 906 DE LOS ESCRIBANOS DE BUENOS AIRES, www.colegio-escribanos.org.ar/biblioteca/cgi-bin/rdneditorial/ed_906.pdf.

RIVERO HERNÁNDEZ, F., *El usufructo*, Pamplona, 2010.

RODRÍGUEZ AZUERO, S. *Negocios fiduciarios*, Bogotá, 2005.

SÁNCHEZ GARCIA, M.C., «Usufructo de fondos en la Ley de Régimen Económico Matrimonial y Viudedad (aragonesa)», *Cuadernos Lacruz Berdejo*, núm. 2, 2005.

SÁNCHEZ TORRES, E., *Usufructo de acciones de sociedades mercantiles (problemas entre usufructuarios y nudo-propietarios)* Ed. *Revista de Derecho Privado*, Madrid, 1946.

WEBER, U., REINHARD, G., *GmbH-Musterformulierungen, GmbH-StB*, Köln, 10/2002.

Fecha de recepción: 16.02.2016

Fecha de aceptación: 29.02.2016