

Estudio teórico y práctico del usufructo de participaciones de fondos de inversión acumulativos

COVADONGA MARTÍNEZ DE BEDOYA

INTRODUCCIÓN

Ya con el estudio pormenorizado del usufructo de acciones se hizo un llamamiento por parte de la doctrina de mediados del siglo xx, próximo a su fin, para una reforma del Código civil, en lo que toca al usufructo, para adaptarlo a los tiempos en que vivimos, dado que los objetos de usufructo que en el mismo se contemplan: rebaños, montes, minas, etc., son más propios de una sociedad aún poco industrializada en la que la riqueza era fundamentalmente inmobiliaria y de naturaleza agrícola, con excepciones, como es el caso del usufructo de edificios ¹.

En la actualidad, la riqueza mobiliaria: en acciones, participaciones de fondos de inversión etc., ha cobrado gran protagonismo, al destinarse, una parte importante de los patrimonios familiares, a la inversión en este tipo de bienes.

¹ LARRAZ, J., «El usufructo y la sustitución fideicomisaria sobre títulos-valores», *Revista de Derecho Mercantil* núm. 7, 1947, p. 10, «El usufructo y su derecho son obra principalmente de épocas anteriores al capitalismo moderno en las que predominaba la riqueza inmobiliaria. Por eso, el jurista moderno ha de verse obligado a subsumir, bajo las amplias, genéricas e imprecisas nociones de «sustancia», «forma», «uso» y «fruto», la variedad de fenómenos jurídicos y económicos que comporta, actualmente, el pequeño mundo de un título-acción, producto de una época capitalista en que la riqueza mobiliaria ha sido desarrollada al máximo.» Y en las págs. 49-50 «Evidentemente, el «desideratum» de la materia estudiada es una solución legislativa (...). Parece que no hubiera existido un siglo de incremento y desarrollo progresivos de la riqueza mobiliaria. De ahí que esté por demás justificada la petición de una ley que adicionase alguno o algunos artículos al Código civil, dando contundente y concreta solución a las cuestiones examinadas».

Los problemas que suscitaba el usufructo de acciones se quisieron solucionar con la entrada en vigor del TRLSA, por RDL 1564/1989, de 22 de diciembre, en el que se han regulado tanto aspectos de legitimación (o de relación entre usufructuario y nudo propietario con la sociedad), como aspectos de las relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario. Pero una ley especial, como es la Ley de Sociedades Anónimas, sólo debe regular propiamente las primeras y debe dejar las últimas a la legislación civil²: en el sentido del 149.1.8.º de la CE, esto es, al Código civil o a las leyes forales en su caso, sólo la inexistencia en dicho Derecho «de normas específicas puede convertir en aceptable su inclusión en la LSA, que al menos ofrece una sede con rango legal. Pero aún así, no debemos perder de vista que se debieran considerar «preceptos civiles» con carácter de complementarios del Código, aunque su sede física sea la LSA»³.

Del mismo modo, la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC) y su Reglamento de desarrollo, aprobado por RD 1.393/1990, de 2 de noviembre, (RIIC) no tenían por qué entrar en la regulación detallada del usufructo de participaciones de fondos de inversión, y no lo han hecho, sino que se limitan a afirmar su posibilidad en una declaración genérica en el artículo 41.4 del Reglamento, puesto que la sede normativa adecuada es el propio Código civil.

Por lo tanto, el Código civil⁴ (o las leyes civiles forales, en su caso) debe ser la fuente legal básica en la regulación del derecho real de usufructo, para suplir la falta de determinación de los derechos y obligaciones del usufructuario y nudo propietario en el título constitutivo del mismo, o en pacto posterior entre los mismos.

Se hace necesario regular los aspectos jurídico-materiales que plantea esta institución, pues las normas han ido a regular solamente, en lo que afecta a los partícipes, los aspectos fiscales, a los que se da preponderancia actualmente, desatendiendo cuestiones de fondo, como es regular las peculiaridades que pueden entrañar los derechos reales sobre participaciones de Fondos de Inversión⁵.

² GARCÍA CANTERO, G., «Notas sobre el usufructo de acciones», *ADC* 1952, p. 975, «nos encontramos con una ausencia de normas en el Código civil sobre el usufructo de acciones. Sin duda que este era el momento oportuno de acometer la reforma de los artículos del Código civil que disciplinan el usufructo de títulos valores: respetando la numeración era suficiente con sustituir el artículo 475 con otro más científico que acogiese los supuestos de usufructo sobre títulos valores en general y de acciones en particular». A lo que ahora podemos añadir «Y de participaciones de fondos de inversión».

³ SECO CARO, E., «El Usufructo de Acciones de Sociedades Anónimas», *Homenaje en memoria de Joaquín Lanzas y de Luis Selva, T.I.*, Centro de Estudios Registrales, Madrid, 1998, p. 698.

⁴ En el BGB se regula de forma expresa el usufructo de títulos valores § 1.081-1.084. *Vid.* Código civil Alemán comentado (BGB), Marcial Pons, 1998.

⁵ El crecimiento patrimonial de los Fondos de Inversión se ha reflejado también en una producción normativa profusa en el ámbito de establecimiento de requisitos y límites para su constitución y funcionamiento (controles administrativos, etc.).

Sin embargo, dado que una reforma del Código civil, para recoger este tipo de usufructo, aunque ciertamente deseable, es algo casi impensable, dada la escasez de reformas de este cuerpo legal, una solución podría ser —en tanto no se produjera la reforma mencionada— que se hiciera esa regulación dispositiva vía Reglamento de Gestión del Fondo, o bien, el recurso a la aplicación analógica con alguno de los usufructos especialmente regulados en el Código civil. Me parece más correcta esta última solución, ya que no creo que deba entrar el Reglamento de Gestión a regular cuestiones entre el usufructuario y el nudo propietario⁶.

1. Definición del objeto de estudio

a) *Usufructo*

Tradicionalmente se ha considerado al usufructo como un *ius in re aliena*⁷, que limita la propiedad. De la definición legal de usufructo contenida en nuestro Código civil se desprende que la cosa objeto del usufructo no pertenece al usufructuario, sino a un tercero que recibe el nombre de nudo propietario. El estar en presencia de cosa ajena, lleva innato la idea de conservar su sustancia, para devolver —al finalizar el derecho— esa misma cosa a su dueño, lo cual vendrá garantizado por la constitución de la fianza. Podemos preguntarnos: ¿Qué es exactamente lo que hay que devolver en el usufructo de participaciones de FFII? ¿Y si no hay fianza?

Desde el punto de vista de su contenido, al usufructuario le corresponden facultades (el uso y disfrute de la cosa) iguales a las que normalmente integran el contenido normal de la propiedad, y que, cuando existe un usufructo, no pueden ser ejercitadas por el nudo propietario, de modo que la idea de que el usufructo representa una parte, de la que la propiedad sería su conjunto, no está privada de razones en el campo económico. Ahora bien, en el supuesto de usufructo persiste la propiedad porque el propietario conserva un mínimo de disponibilidad, un poder decisivo: aquel referente al destino económico de la cosa.

⁶ PANTALEÓN PRIETO, F., *Comentario al régimen legal de las Sociedades Mercantiles T. IV Las acciones, V. 3.º Copropiedad, Usufructo, Prenda y Embargo*, Cívitas, Madrid, 1992, p. 55, es de esta opinión respecto de los estatutos sociales y las relaciones entre usufructuario y nudo propietario.

⁷ En el Derecho romano Paulo lo definía como *ius alienis rebus utendi fruendi salva rerum substantia*, es decir, el derecho de usar y disfrutar de las cosas ajenas, salvando su sustancia.

El usufructo se constituye por actos *inter vivos*: compraventa o donación, o *mortis causa*: por ley, y por voluntad del causante. Puede ocurrir que se constituya por vía de reserva o retención cuando se vende o dona la nuda propiedad⁸. La prescripción adquisitiva del usufructo no la creo posible en el caso de participaciones de Fondos de inversión.

El derecho de usufructo puede recaer sobre cualquier tipo de bienes y derechos siempre que estos conserven, a pesar de su uso, su individualidad⁹. Esto es, no sólo puede recaer sobre cosas materiales, sino que también sobre bienes inmateriales, sobre derechos (art. 469 CC).

De la regulación de los diversos bienes que se enumeran, en el Código civil, como posibles objetos de usufructo, se deduce una gran elasticidad en la regulación legal para acomodarse a las peculiaridades que presenta esa diversidad de posibles objetos¹⁰.

Hay que distinguir entre cosas deteriorables (o no consumibles, art. 481) y cosas consumibles (art. 482) que difícilmente pueden ser devueltas al primitivo propietario a pesar de su uso normal, y por ello se sustituirán por el *tamtundem* u otro tanto de la misma especie y calidad¹¹, y, por último, también puede recaer, como decía-mos, sobre derechos.

Nos podemos plantear si el usufructo de participaciones de fondos de inversión representa un usufructo sobre cosa consumible, o bien, sobre algo susceptible de deterioro.

⁸ RICO ARÉVALO, B., «Procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones (II): La cotitularidad en las Participaciones de Fondos de inversión», *Actualidad Financiera*, 1995 (2), p. 1450, plantea el supuesto de constitución de usufructo sobre determinadas participaciones de un Fondo de inversión, cuando existía cotitularidad respecto a las mismas y la regla para la distribución de los beneficios que producen no sea la de la proporcionalidad a la cuota respectiva de cada cotitular, sino que se altera esta regla mediante pacto entre partes, con lo que «se estaría constituyendo un usufructo en la medida precisamente que exceda de la cuota de propiedad».

⁹ VENEZIAN (G., *Usufructo, Uso y Habitación*, R.D.P., Madrid, 1928, p. 310) entiende que siendo la voluntad del propietario la que, en definitiva, establece la función que la cosa debe desempeñar, la sustancia de la cosa «reside en el destino que a ella le dé su dueño». A ello se opondría MALUQUER DE MOTES, *Los conceptos de «sustancia», «forma» y «destino» de las cosas en el Código civil*, Madrid, Cívitas, 1992, p. 166, que afirma que «la idea de sustancia no debe identificarse con la idea de destino, como manifestación económica o función que la cosa realice».

¹⁰ Cfr. SECO CARO; E, «El Usufructo de Acciones...», *Op. cit.*, p. 700.

¹¹ El Código ya contempla la creación de una relación jurídica estimándose por su valor al principio de la misma, que será el importe que deberá satisfacer el titular del derecho en interés del propietario o, de lo contrario, si no se hubiese establecido el mismo, deberá devolver otro tanto de la misma especie y calidad. En definitiva, el propietario se desprende de su propiedad y resulta totalmente indiferente que el usufructuario la use según su destino o la utilice dándole un destino totalmente distinto al que inicialmente tenía. Cfr. MALUQUER DE MOTES, *Op. cit.*, pp. 168-9.

La primera posibilidad (nos remite a la figura del cuasi-usufructo: el uso regular de las cosas consumibles implica su destrucción, impidiendo el principio *salva rerum substantia* y la obligación del usufructuario de devolver la misma cosa recibida en usufructo, el artículo 482 del CC señala que «*el usufructuario tendrá derecho a servirse de ellas con la obligación de pagar el importe de su avalúo al terminar el usufructo, si se hubiesen dado estimadas. Cuando no se hubiesen estimado, tendrá el derecho de restituirlas en igual cantidad y calidad, o pagar su precio corriente al tiempo de cesar el usufructo*») debemos negarla porque:

1. La participación no es un bien consumible, el Fondo es un producto de ahorro, de inversión, no de consumo. Aún cuando a ciertos títulos-valores se les haya calificado de bienes fungibles: «*aquellos que puestos en circulación por el emisor, sean de la misma clase, tengan el mismo valor nominal y confieran idénticos derechos*», no es lo mismo fungible que consumible, y, además, el propio Decreto de 25 de abril de 1974 (desarrollado por Orden de 20 de mayo del mismo año) que estableció el especial sistema de liquidación y compensación, bajo el presupuesto de ese calificativo de «fungibles» de los títulos, impidió de forma expresa la entrada en el nuevo sistema a los títulos sometidos a usufructo (art. 7.1.º) y obligó a proceder a la exclusión de los títulos incluidos tan pronto como se constituya sobre ellos un usufructo (art. 7.2.º)¹².

En el mismo sentido se expresa el artículo 17 del RD. 116/1992, de 14 de febrero, de anotaciones en cuenta. Así, al practicar la inscripción del derecho real limitado, se debe efectuar la correspondiente individualización o desglose en la cuenta correspondiente por lo que los valores dejan de ser valores fungibles.

2. Es necesario que el usufructuario mantenga el destino de esa inversión, la inversión en participaciones de un fondo de inversión, sin que el propietario sea ajeno a esta función. Ahora bien, ¿Entendemos que se mantiene el destino simplemente con mantener una inversión en participaciones de fondos de inversión o, necesariamente, se ha de mantener la inversión en ese concreto fondo para cumplir con ese límite? Aquí habrá que distinguir si el usufructuario ha prestado fianza o no lo ha hecho.

¹² GIL RODRÍGUEZ, (J., *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*, EDERSA, Madrid, 1981, p. 105) «No cabe duda de que esa sola fungibilidad de los títulos, amén de los problemas que la forma de constitución del usufructo sobre ellos hubiera planteado, pudiera fundamentar una pretensión del usufructuario, o del nudo propietario, en el sentido de alegar la constitución de un cuasiusufructo, en vez de un usufructo propio sobre títulos perfectamente identificables», incidencia que no llegó a producirse gracias a la expresa prohibición mencionada.

En el primer caso, usufructuario que ha prestado fianza, parece que se le debe conceder el poder de decisión sobre la colocación del dinero en un fondo u otro¹³. Para ello se requiere la colaboración del nudo propietario, ya que, salvo en los *unit linked* (seguros de vida asociados con fondos de inversión), se exige el reembolso de las participaciones –también de las que representen el capital inicial o valor inicial–. Ahora bien, ante la negativa del nudo propietario a prestar su consentimiento al cambio, si es claramente injustificada y, atendiendo a las circunstancias económicas del momento, que pueden ser perjudiciales para el usufructuario, entiendo que puede ser suplido por la autorización judicial¹⁴.

El cuasi-usufructo se defiende por Monserrat Valero para el usufructo de dinero solamente en el caso de que su destino sea el gasto, no cuando su destino sea la inversión, por ejemplo, en un producto financiero, entonces se transforma en un supuesto de usufructo ordinario. Si, originariamente, el usufructo se constituye sobre una inversión financiera, no sobre una suma de dinero, en ese caso, no hay ninguna duda de que estamos ante un usufructo ordinario y no ante un cuasiusufructo (aunque el objeto, en realidad, sea el dinero invertido, como ocurre en el usufructo de participaciones de Fondos de inversión, cuyo objeto es el montante acumulado más que la participación en sí misma considerada)¹⁵. Aún así, en algunos aspectos, se pueden aplicar reglas de este último.

¿ Podríamos considerar que es un usufructo sobre cosa susceptible de deterioro en la medida que el fondo puede tener rentabilidades negativas?, en tal caso ¿el usufructuario no estará obligado a restituir más que las participaciones en el estado en que se encuentren? Si así lo entendemos, no tiene el usufructuario que indemnizar.

¹³ MONSERRAT VALERO, A., «El usufructo de dinero y de algunas inversiones financieras», *Actualidad Civil*, 1992 (3), p. 440, «El usufructuario con fianza siempre podrá desinvertir, pues, si se asegura al nudo propietario el cobro del capital al final del usufructo, es lógico que se le conceda la decisión sobre la colocación del dinero, ya que el rendimiento del capital depende de los bienes donde esté invertido, derecho que incluye, como paso previo, el poder de desinversión. Para llevar a cabo esta desinversión habrá de contar con la colaboración del nudo propietario, porque estando los bienes a nombre de éste se necesitará su consentimiento para enajenarlos».

¹⁴ En la doctrina, tanto LACRUZ como DÍEZ-PICAZO y GULLÓN opinan que la elección del destino de la inversión corresponde al usufructuario con fianza, ya que es el que tiene derecho al rendimiento de la reinversión.

¹⁵ Cfr. MONSERRAT VALERO, A., «El usufructo de dinero...», *Op. cit.*, p. 439, que parte de la definición de inversiones financieras como «aquellas que persiguen hacer rendir el dinero invertido y no la tenencia de los bienes objeto de la inversión. Es el caso de acciones, obligaciones, pagarés... El usufructo de las inversiones financieras tiene por objeto, en realidad, el dinero invertido en determinados bienes y no los bienes en sí mismos considerados. Una de las características de las inversiones financieras es la facilidad para realizarlas y convertirlas en dinero».

zar al propietario por la pérdida de valor, más aún teniendo en cuenta que si le negamos la posibilidad de administración (como principio corresponde a la Gestora) nunca podremos predicar de su conducta dolo o negligencia (que es la excepción prevista por el Código civil en el artículo 481 para obligar al usufructuario a indemnizar al propietario por el deterioro)¹⁶.

Sin embargo, considero que la participación tampoco es un bien deteriorable por el uso, ya que, de hecho, no es susceptible de tal uso por el partícipe¹⁷. El valor de la misma puede decrecer por las leyes del mercado, o por la mala gestión de la cartera en la que está invertido el Fondo –disminuyendo el valor de la cartera o sus rentabilidades– pero no por el uso del partícipe¹⁸. Además, el concepto del artículo 481 del CC parece referirse a un deterioro físico, no precisamente económico¹⁹.

En definitiva, el usufructo sobre las participaciones comporta un usufructo sobre el derecho que estas atribuyen al propietario de las mismas. En realidad, las facultades inherentes a la nuda propiedad y al usufructo, recaen más que sobre la participación (como instrumento) sobre el montante acumulado, y son de contenido predominantemente económico ya que los partícipes carecen de derechos de contenido político, a salvo el de información (Por ejemplo, respecto al derecho de voto que corresponde a los valores de la cartera en la que está invertido el activo del Fondo, se da una cesión legal a favor de la Gestora).

Las participaciones son valores mobiliarios negociables con independencia de que se encuentren cartular o tabularmente repre-

¹⁶ A no ser que posibilitemos al usufructuario el cambio de un fondo a otro (casos de ostentar el cargo de comisario de una herencia, o bien, cuando el cambio no implica un reembolso: «fondos paraguas», admitidos indirectamente, en la actualidad, en nuestro país a través de la figura de los unit linked).

¹⁷ RICO ARÉVALO, B., «Procedimiento de suscripción... II», *Op. cit.*, p. 1450, «no existe propiamente un uso de las participaciones porque no es algo material susceptible de una utilización que reporte algún servicio, ni tampoco son susceptibles de la «posesión» en sentido clásico por su titular».

¹⁸ En la doctrina, SÁNCHEZ CALERO, (F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, 19ª ed., Edersa, Madrid, 1996, p. 667) y RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., *Voz «Institución de Inversión Colectiva» en Enciclopedia Jurídica Cívitas*, vol. III, Madrid, 1995, p. 3623) consideran que los derechos de los partícipes no son precisamente los de un propietario, aunque como tal los considere la ley, ya que la intervención de la sociedad gestora y del depositario diluyen la relación entre el partícipe y los bienes del fondo, de los que aquel no puede disponer, ni administrar, ni utilizar. Para PALA LAGUNA, R., «Algunas cuestiones en torno a la responsabilidad de las Sociedades Gestoras», *RDBB* núm. 65, Madrid, 1997, p. 95, el derecho de propiedad permanece como tal, «si bien, las facultades inherentes al estatuto del copropietario se ven limitadas en atención a la finalidad del fondo mismo».

¹⁹ BORRELL MACIA, A., «Algunas consideraciones sobre la conservación de la sustancia en el usufructo», *RDP*, 1949, p. 1067.

sentadas. La participación constituye el soporte material o inmaterial para la incorporación de un derecho o conjunto de derechos²⁰.

Comúnmente la participación está representada por un certificado de participación²¹, que es un título-valor nominativo, en concreto, un valor mobiliario²², cuya esencia radica en un especial nexo entre la cosa corporal y la incorporea²³. La constitución del valor como tal —que no, por lo general, el nacimiento del derecho patrimonial que le presta contenido— precisa de la incorporación al instrumento negociable configurador de que se trate.

b) *Participaciones de un fondo de inversión*

Como punto de partida hay que decir que las instituciones de inversión colectiva son todas aquellas que invierten en forma conjunta los flujos aportados individualmente por sus socios o partícipes, e imputan a éstos los resultados colectivos en función de su participación.

El Fondo de Inversión, que es una IIC, supone un patrimonio colectivo, autónomo, sin personalidad jurídica, perteneciente a una pluralidad de inversores finales denominados partícipes. Esto es, el Fondo emite participaciones a aquellos inversores que ponen dinero (que pasan a ser copartícipes por la suscripción) —en la cuantía que les convenga, aunque suelen fijarse unos mínimos— para integrar el patrimonio común. Así que las participaciones sirven para medir la aportación de cada inversor individual, según el número que se le adjudique.

El objetivo es crear un patrimonio amplio que permita ser gestionado por un operador profesional (los costes que ello supone), y una diversificación de los riesgos. De tal modo, se posibilita a particulares —en ocasiones, con poco dinero— acceder a mercados a los

²⁰ CERVERA-MERCADILLO, V., «Las participaciones como valores mobiliarios negociables», RDBB, núm. 73, 1999, p. 134.

²¹ DUQUE DOMÍNGUEZ, J., «Participaciones y certificados en los fondos de inversión mobiliaria», *Coloquios sobre fondos de inversión*, Bilbao, 1974, p. 350, «éste, como título valor modifica el régimen jurídico de la circulación y extinción de la participación, así como el régimen aplicable al ejercicio de los derechos comprendidos en el mismo».

²² MARTÍN E. ABDALA, LL. M., «La regulación Jurídica de los Fondos de inversión en el Derecho alemán», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 69, Madrid, 1998, p. 146, es contrario a considerar el certificado como un simple título obligacional: «la doctrina predominante, con la cuál coincidimos, sostiene que los certificados de inversión no son títulos obligacionales sino una clase especial de títulos mobiliarios que, como tales, no documentan solamente derechos obligacionales sino que corporizan en forma completa la posición jurídica del cuotapartista como integrante de un fondo de inversión».

²³ Este nexo, señala GARCÍA CANTERO, G., «Notas sobre el usufructo de acciones», *Op. cit.*, p. 975 «trae, por consecuencia, que el usufructo de acciones sea al propio tiempo usufructo de cosa mueble (el título o documento), y usufructo sobre un derecho (el derecho o posición de socio) integrado por un complejo de facultades de diversa índole, unas de contenido típicamente patrimonial y otras de carácter administrativo».

que de otra forma no podrían acceder, o les sería demasiado costoso; de esta forma se benefician de las economías de escala que ofrece la gestión mayorista de patrimonios.

Nuestra legislación va a considerar a los Fondos de inversión como patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores, cuyo derecho de propiedad se representa mediante un certificado de participación, administrados por una sociedad gestora a quien se atribuyen las facultades de dominio sin ser propietaria del Fondo, con el concurso de un depositario, y que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración, en general, y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica en ninguna sociedad (art. 2.2.º LIIC).

El activo de estos intermediarios está constituido, en su casi totalidad, por una cartera diversificada de activos financieros, en tanto que el pasivo se compone de unos pasivos financieros denominados participaciones.

Las participaciones no podrán ser limitadas, estando obligada la sociedad Gestora a emitir tantas como le vayan demandando los inversores –artículo 41.3 del Reglamento IICC–. Aumentarán o disminuirán a medida que aumente o disminuya el Fondo en virtud de la suscripción o reembolso de las participaciones.

El Fondo de inversión, patrimonio perteneciente –como decimos– a una pluralidad de partícipes (personas físicas o jurídicas), está dividido en participaciones de iguales características, sin valor nominal, que confieren a sus titulares un derecho de propiedad sobre el mismo en proporción a sus respectivas aportaciones y al volumen patrimonial total. El partícipe no es propietario de un determinado número de los valores en que está invertido el Fondo, sino de una cuota parte de ese conjunto de bienes y derechos que, en cada momento, compone el activo del fondo deducidos los gastos.

La participación se expresa por medio del valor liquidativo, o precio al que se reembolsaría la misma en el caso de que un partícipe decidiera retirar el dinero del producto en una fecha determinada²⁴.

²⁴ GARCÍA-VAQUERO, V., *Los Fondos de inversión en España*, Banco de España, Servicio de Estudios, Documento de Trabajo núm. 9202, p. 17, «La rentabilidad que obtiene el partícipe de un fondo es variable y depende de los flujos de rentas (dividendos, intereses, derechos de suscripción, etc.) que el fondo percibe por sus activos financieros y de las variaciones en el mercado secundario de las cotizaciones de cada instrumento incluido en la cartera del fondo. De este modo, podrá variar diariamente el valor del patrimonio neto del fondo y, por consiguiente, el valor liquidativo en pesetas de cada participación, que es precisamente el precio al cual la entidad gestora la comprará al partícipe, cuando este desee venderla, o la venderá a su suscriptor».

Este valor será el resultado de dividir el patrimonio neto del Fondo –evaluado según unas normas establecidas en la legislación de instituciones de inversión colectiva: valor del activo total menos partidas acreedoras y gastos reglamentariamente establecidos– por el número de participaciones en circulación.

Además del valor liquidativo podemos hablar de un valor de mercado, que consiste en el precio efectivo de transmisión derivativa de la participación²⁵.

Son valores negociables que se pueden representar mediante certificados nominativos, o bien, mediante anotaciones en cuenta. Lo más habitual es que las participaciones estén representadas por certificados nominativos, que pueden documentar una o varias participaciones, y a cuya expedición tienen derecho todos los partícipes de un Fondo de Inversión. La emisión de estos certificados se realiza, conjuntamente, por la Sociedad Gestora y la Entidad Depositaria.

Estos documentos permiten la constancia, documental y fehaciente, de la titularidad del partícipe de Fondos de Inversión. La cualidad de partícipe del Fondo no puede surgir sino de la tenencia del certificado porque en la escritura de constitución los partícipes no figuran. La participación en el Fondo define «la parte del titular en el Patrimonio, en los frutos, en su liquidación (del Fondo)»²⁶.

El certificado de participación es, por esencia, un título o valor negociable (artículo 20.1 LIIC). Si es posible su transmisión plena (cabe su adquisición derivativa) también lo es, quien puede lo más puede lo menos, su usufructo²⁷. Es esencial a estos efectos lo dispuesto en el art. 41. 4 del RIIC en el que se señala que: «*La transmisión de las participaciones, la constitución de derechos limita-*

²⁵ URÍA, R., *Derecho Mercantil*, Madrid, 1996, pp. 257-8. Ahora bien, como señala CERVERA-MERCADILLO, V., *Op. cit.*, p. 137, «El valor verdaderamente relevante de las participaciones será el real o liquidativo, ya que la naturaleza abierta o semiabierta de los fondos antes aludida favorece el desarrollo ilimitado de las adquisiciones originarias en detrimento de las derivativas y permite al partícipe solicitar el reembolso a la propia entidad emisora de los valores».

²⁶ DE LA CALLE OLIVA, J. A., *Tesis Doctoral*, inédita, 1965, p. 157.

²⁷ RICO ARÉVALO, B., «Procedimiento de suscripción...», *Op. cit.* (2), pp. 1444-5, «Sobre las participaciones no obstante no sólo es posible un derecho de propiedad, siendo que sobre aquéllas pueden recaer cualesquiera de los derechos de utilización y de disfrute sobre cosas ajenas que integran también los derechos reales, cargas reales o derechos de garantía (...). En la primera categoría se incluirían los derechos de usufructo sobre las participaciones que dan derecho a su titular a disfrutar los bienes ajenos permitiendo el ejercicio de una acción para hacer efectivo su derecho frente a quien en cada momento pueda ser propietario». Afirma esta posibilidad también DE LA CALLE OLIVA (J. A., *Op. cit.*, p. 158) en los siguientes términos: «Cabe su usufructo, ya que reúne los caracteres que Garrigues –*Contratos Bancarios*, p. 112– destaca como imprescindible para ello, conferir no es un simple derecho a una prestación única, sino un derecho de carácter permanente que atribuye algún fruto».

dos u otra clase de gravámenes y el ejercicio de los derechos inherentes a las mismas se regirá por lo dispuesto con carácter general para los valores negociables. En el caso de que dichas participaciones se encuentren representadas por medio de anotaciones en cuenta, les será de plena aplicación lo señalado por los artículos 5 a 12 de la Ley del Mercado de Valores».

Las participaciones pueden ser objeto de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de carácter financiero [art. 2.2. f), RD 291/1992].

Esta característica, la posibilidad de negociar las participaciones de Fondos de inversión, es, por tanto, de gran importancia, ya que posibilita un abanico de negocios jurídicos cuyo objeto será, precisamente, las participaciones. Se pueden utilizar como garantía para el cumplimiento de obligaciones de pago, donarlas o transmitir las *mortis causa* por herencia o legado, constituir un usufructo sobre las mismas, o, venderlas a un tercero²⁸.

Incluso cabrá la prenda de participaciones sobre las que recaiga ya un usufructo. Con el consentimiento del usufructuario la prenda recaerá sobre el entero bien, no sólo sobre la nuda propiedad, porque nadie admitiría tal clase de garantía. Ahora bien, en ese caso, si se produce la ejecución de la prenda, el nudo propietario tendrá que indemnizar al usufructuario (que tenía un derecho preferente) por la pérdida del objeto de su derecho, en la cantidad pactada.

c) Fondo de inversión de carácter acumulativo

La rentabilidad de los FFII se puede materializar, dependiendo de las diversas modalidades de fondos, a través de dividendos (fondos de reparto) y por medio del valor liquidativo (fondos acumulativos).

En los Fondos de reparto periódicamente se reparten unos beneficios pero no por orden del nudo propietario sino por estar así establecido en el fondo (lo que no es lo mismo que fondos en los que el propietario pacta que periódicamente le hagan unos reembolsos, ya que, en estos, parte puede ser devolución del capital inicialmente invertido²⁹). Podemos definirlos como aquellos que reparten o dis-

²⁸ La D.G.T., en resolución de 23-07-1997, ha señalado que al tratarse las participaciones de Fondos de inversión de valores negociables, la transmisión de las mismas está exenta de los impuestos de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. ¿Y la constitución del usufructo sobre las mismas?

²⁹ Y los llamados planes especiales de desinversión que, como señala RICO ARÉVALO, B., «Constitución, Modificación y Control de las IICC», *La protección de los partícipes de los Fondos de inversión*, Madrid, 1997, p. 33) conforman una modalidad *sui generis* de fondos de reparto, ya que, al configurar su estructura a través de un plan de inversión, consiguen lograr los beneficios fiscales previstos para los de acumulación o capitalización.

tribuyen periódicamente entre los partícipes, y en forma de dividendos, los beneficios obtenidos colectivamente por el normal funcionamiento del Fondo. Estos dividendos serán los rendimientos que producen las participaciones de este tipo de Fondos y, fiscalmente, son rentas de capital, es decir, rendimientos del capital mobiliario.

En consecuencia, en este caso, el usufructo no plantea ningún problema, se aplicará por analogía las reglas establecidas para el usufructo de acciones en la LSA, ya que corresponderán al usufructuario los dividendos que el Fondo distribuya durante el tiempo de vigencia de la carga, como frutos civiles, conservando el nudo propietario la titularidad de las participaciones, con los derechos que ello conlleva (v.g. reembolsar las participaciones, etc.).

Una vez se extinga el usufructo (bien por cumplimiento del plazo o por muerte del usufructuario), el partícipe nudo-propietario recuperará el derecho a percibir los dividendos que reparta el Fondo.

En España, la gran mayoría de los fondos de inversión, si no todos, acumulan sus resultados, es decir, acumulan de manera automática a su patrimonio la plusvalía de la cartera y beneficios que el Fondo va obteniendo, con el consiguiente incremento del valor liquidativo de las participaciones. Son los fondos acumulativos, también llamados de crecimiento o capitalización.

Al ser reinvertidos los beneficios solamente se ponen de manifiesto mediante el reembolso de las participaciones, y tienen la consideración de ganancias de capital³⁰, con un trato fiscal más favorable. Es precisamente por esta razón por la que el usufructo de participaciones de este tipo de Fondos de Inversión resulta problemático en la práctica: en principio, mientras que el nudo propietario no pida el reembolso de las participaciones, el usufructuario no podrá percibir los beneficios o rendimientos a los que teóricamente tendría derecho. A no ser que admitamos el reembolso por el usufructuario de aquellas cantidades que excedan el valor inicial.

Se habla de un cierto sentido expansivo del propio derecho de usufructo por accesión impropia³¹. Respecto a los Fondos, el

³⁰ El artículo 35 de la Ley 46/1984, al establecer el régimen fiscal de los FIM, modificó, implícita pero efectivamente, el artículo 17 de la Ley 44/1978, añadiéndole una excepción. Sobre esta cuestión, véase BARBARÁ LLAURADO, R., «Los rendimientos de las participaciones en los Fondos de Inversión Mobiliaria y el IRPF», *Crónica Tributaria*, núm. 73, 1995.

³¹ La accesión llamada discreta o por producción no es una verdadera accesión. A juicio de LÓPEZ VILAS, R., «Artículo 355», *Comentario del Código civil*, T.I, Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, p. 995) esto «es claro en la medida en que entre los frutos y la cosa madre o principal no se dan los requisitos de la unión o incorporación irreversible de la cosa accesoria a la principal, con el resultado de una unión dominical».

aumento de valor de las participaciones por la reinversión de los rendimientos supone que el usufructuario disfrutará también de los beneficios de esa reinversión.

3. Posibilidad

He afirmado, de entrada, la posibilidad de usufructo respecto a las participaciones de un Fondo de Inversión, pero ¿Cómo podemos concretar ese derecho para no hacerlo totalmente inoperante? ¿Cómo configurarlo para que, en su caso, si viene constituido por vía de herencia no comporte una desheredación en la práctica?³²

Sabemos que un Fondo de Inversión invierte su patrimonio en una cartera de valores que, dependiendo del tipo de Fondo del que estemos hablando, pueden ser de renta variable (acciones), de renta Fija (bonos, obligaciones, pagarés...), o puede ser una cartera con valores de ambos tipos, etc.

En teoría, el usufructuario tendría derecho a percibir un porcentaje de los rendimientos que genera la cartera del Fondo, en la proporción de la cuota que representen sobre el Fondo las participaciones que usufructúa. Rentabilidad compuesta por los dividendos o rendimientos generados por esos valores (p. e. intereses de activos de renta fija) y las fluctuaciones en el precio de los activos³³. Sin embargo, como ese cálculo es de imposible valoración con la necesaria frecuencia o periodicidad porque, si la gestión es activa, los movimientos de los valores del Fondo son continuos (se venden unos para reinvertir en otros) y se reinvierten también los dividendos en nuevos activos, etc., hay que acudir a otra regla de atribución de frutos.

Los frutos o rendimientos del capital invertido no pertenecen a la Sociedad Gestora ni tampoco al fondo como tal, por carecer de personalidad jurídica, en consecuencia, los rendimientos aumentan el patrimonio del Fondo y sirven para incrementar automáticamente el valor de cada participación. En definitiva, el usufructo no recae directamente sobre los valores de la cartera sino sobre las participaciones.

³² Según el criterio expresado por la DGRN: «Dada la especialidad del sistema acumulativo en el que no se produce durante un período de tiempo la separabilidad de los rendimientos del patrimonio productivo, no parece aplicable la regla civil del fruto pendiente (artículo 472.3 del Código Civil), que conduciría a la atribución al nudo propietario de la totalidad del rendimiento al fin del usufructo, en cuanto implica un enriquecimiento no justificado en la naturaleza del objeto. A salvo pacto en contrario, en cuyo caso quedaría el derecho de usufructo vacío de contenido».

³³ En ese supuesto esquema (usufructo directo sobre una cuota de la cartera), las plusvalías deberían ir para el nudo propietario.

El criterio administrativo es que se consideran como frutos o rendimientos que pertenecen al usufructuario, a falta de que se diga otra cosa en el título constitutivo –en el que se puede determinar otra regla de atribución de frutos– la diferencia entre el valor de enajenación de las participaciones y el valor de las mismas el día de la constitución del usufructo³⁴, siempre que la misma sea positiva.

Para determinar la posibilidad o imposibilidad del usufructo sobre este tipo de bienes tenemos que dilucidar primeramente si la percepción de los rendimientos producidos por el usufructuario comporta una alteración de la sustancia o forma de la cosa.

El reconocer un posible derecho del usufructuario a reembolsar³⁵ aquel número de participaciones cuyo valor sea equivalente al incremento de valor, o plusvalía producida, respecto de las participaciones sobre las que recae el usufructo (tomando como valor inicial el valor de las participaciones el día de la constitución del usufructo), conllevaría reconocer que una disminución del número de participaciones no supone una alteración de la forma o sustancia de la cosa mientras se mantenga ese valor. Esto es, podríamos asimilar conservación de la sustancia con la conservación del valor inicial de las participaciones.

Si se mantiene que salvar la sustancia debe comportar mantener el número de participaciones invariable, sería tanto como negar la posibilidad de usufructo respecto a las participaciones de fondos de inversión, ya que los rendimientos no producen nuevas participaciones sino que se incorporan o acumulan a las ya existentes (en los fondos de capitalización o crecimiento).

Nuestra postura es referir el mantenimiento de la sustancia a la devolución del valor inicial (y, si se quiere, por un principio de justicia, actualizado³⁶). Es decir, la sustancia es el valor de la inversión inicial. Así, aunque durante la vida del usufructo permitamos que el usufructuario vaya realizando reembolsos parciales respecto de los excesos sobre ese *quantum* inicial, con apoyo en el artículo 507 del Código civil³⁷, al finalizar el usufructo, si en el último/s ejercicio/s ha

³⁴ Que puede coincidir, o no, con el día de adquisición de las mismas, depende de la fecha de constitución del usufructo.

³⁵ Partiendo de la consideración de que actos de disposición o de enajenación son aquellos que afectan al capital, mientras que los actos de administración tan solo afectan a las rentas del mismo (COVIELLO, *Manuale*, p. 64).

³⁶ MONSERRAT VALERO, A., «El usufructo de dinero...», *Op. cit.*, p. 440, ante el problema de la inflación señala «nos hemos planteado este problema y hemos anunciado la posibilidad de que el usufructuario no tuviese derecho a la totalidad de los intereses, sino sólo a aquellos que excedan a la pérdida del valor adquisitivo de la moneda».

³⁷ El usufructuario podrá reclamar el crédito vencido si tuviese dada o diere la fianza correspondiente, con independencia del destino del importe cobrado. Para los valores anotados, *Vid.* CARTÉS GARCÍA, E., «Derechos reales limitados y otros gravámenes sobre valores anotados», *RDBB*, Madrid, 1999, que señala que «Dado que de los asientos del registro contable de los valores anotados no podría deducirse la distribución de facultades entre

habido rentabilidades negativas, no cumplirá solamente con entregar las participaciones «en el estado en que se encuentren» sino que deberá compensar, si su valor es inferior al inicial, hasta el *quantum* inicial (función de la fianza que se exige en la constitución del usufructo, salvo las excepciones referidas en el artículo 492 del C.c.)³⁸. Si no se ha prestado fianza considero que no es viable la solución de admitir los reembolsos parciales por el usufructuario, y ahí si se cumple con entregar las participaciones en el estado en que se encuentren.

La diferencia con el cuasi-usufructo estriba en que aunque entendamos sustancia como valor y no como número de participaciones, en el usufructo ordinario el destino ha de ser mantenido (salvo que se haya atribuido la facultad de disposición al usufructuario, o, por ejemplo, ésta se deduzca de los términos del poder testatorio a favor del cónyuge viudo comisario), otra cosa es el sentido más o menos amplio que se dé a ese requisito³⁹; en cambio, en el cuasi-usufructo no tiene ninguna relevancia el destino de esos bienes, se puede hacer lo que se crea más conveniente con ellos (su función es el consumo), se cumple, simplemente, con el pago fijado en el artículo 482 del Código civil, ya que el nudo propietario se ha convertido en un simple acreedor de esos bienes.

3. Principios

a) *Inmunidad de la Sociedad Gestora*

Hemos señalado cómo los fondos de inversión constituyen, en sí mismos, un patrimonio separado perteneciente a una pluralidad de inversores que denominamos partícipes e independiente tanto del patrimonio de la Sociedad Gestora como del patrimonio de la Entidad Depositaria, como del personal de cada partícipe, cuya responsabilidad queda limitada al límite de su aportación. El artículo *diecisiete*, párrafo cuarto de la LIIC así lo manifiesta:

«Los acreedores del Fondo no podrán hacer efectivos sus créditos sobre el patrimonio de los partícipes, cuya responsabilidad se limita a sus aportaciones.»

usufructuario y nudo propietario, deberá comunicarse al obligado contable dicha distribución (...) sería conveniente que se dejara constancia de la prestación de la fianza en el registro contable al inscribirse el usufructo, con lo que el deudor podría conocer no sólo la inscripción de éste sino también la existencia y suficiencia de la fianza».

³⁸ Quizás sea conveniente, aún en estos casos en que legalmente no se exige fianza, pactar el establecimiento de la garantía, para seguir el régimen del usufructuario con fianza más beneficioso, porque en otro caso no creo que se pueda defender la posibilidad de los reembolsos parciales por el usufructuario.

³⁹ Como hemos dicho, referirlo a destino de inversión en fondos.

El patrimonio del Fondo no responderá por las deudas de los partícipes, Gestores o Depositarios».

La Sociedad Gestora, sociedad anónima cuyo objeto exclusivo es la gestión profesional de uno o varios fondos de inversión, asumiendo su administración y representación –ya que el Fondo carece de personalidad jurídica propia–, no puede atribuirse facultades de dominio que corresponden a los partícipes⁴⁰. «Bien es cierto que por la propia mecánica de los FFII los partícipes transfieren buena parte de las facultades dominicales a favor de la Sociedad Gestora del mismo. Pero por una parte esta delegación no engloba todas las facultades del dominio (como el *ius fruendi*), y, por otra, la propiedad como tal es algo distinto y superior a la mera yuxtaposición de sus facultades»⁴¹.

La figura de la Gestora es la de un operador independiente cuya finalidad ha de ser, básicamente, buscar el máximo beneficio para los partícipes con su administración. Se ha de ajustar en su actuación a unos principios generales y políticos de inversión establecidos en el Reglamento del fondo y a unas reglas restrictivas y de carácter imperativo que disciplinan el sector de la inversión colectiva (límites de inversión, de riesgo, etc.).

Por lo demás, actúa con una absoluta libertad de elección y decisión, en virtud de la cual, adopta las medidas que considere más idóneas en provecho de los partícipes, no estando nunca sometida a mandatos expresos de éstos en la toma de posiciones respecto a la configuración de la cartera de valores, etc., simple y llanamente porque los partícipes no pueden incidir en la gestión.

No tiene por qué resolver (al igual que la Entidad Depositaria) o solventar las divergencias que sobre la titularidad de las participaciones puedan acaecer (en casos de cotitularidad, o de división de las facultades propias del dominio entre un nudo propietario y un usufructuario, por ejemplo) que, en su caso, habrán de ser resueltas por los órganos jurisdiccionales⁴², pero si la legitimación ante ella. No se

⁴⁰ Sí se le atribuyen, sin ser propietaria, ciertas facultades de dominio, con el concurso de un depositario, (art. 2.2 LIIC), y que tienen por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, disfrute, administración, en general, y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros para compensar, por una adecuada composición de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimiento, sin participación mayoritaria económica en ninguna sociedad.

⁴¹ LÓPEZ ÁLVAREZ, C., «La protección de los partícipes en un fondo de inversión y el nuevo Código Penal, *La protección de los partícipes de los fondos de inversión*, Madrid, 1997, pp. 219-20.

⁴² En tal sentido, RICO ARÉVALO, B., «Procedimiento de suscripción y reembolso de participaciones de fondos de inversión (I): La titularidad de las participaciones», *Actualidad Financiera*, 1995-1, p. F-310, quien añade «pero sí se encuentran directamente imbuidas por la necesidad de conocer quién y en qué condiciones puede disponer de los fondos invertidos».

encuentra esta función entre las funciones propias de la Gestora que son, entre otras, redactar el Reglamento de Gestión, otorgar –con el depositario– la correspondiente escritura pública de constitución del fondo, determinar el valor de las participaciones en la forma prevista en el Reglamento, llevar la contabilidad del fondo, etc.

La idea básica a este respecto es, por tanto, la de la inmunidad de la Sociedad Gestora respecto a los problemas de Derecho privado que surjan entre los diferentes titulares de derechos, o facultades, en relación a las participaciones.

Es necesario, en este punto, hacer la comparación entre el usufructo de acciones de una S.A. y el usufructo de participaciones de fondos de inversión.

En el primer caso, además del socio propietario y el usufructuario, está interpuesta la Sociedad, que es quien trata de evitar los problemas, mediante la fijación en los Estatutos de quién puede ejercitar los distintos derechos⁴³. En la S.A., los socios son los que toman ciertas decisiones (generalmente es el nudo propietario quien tiene atribuido el derecho de voto, en caso de usufructo), y algunas podrían ser perjudiciales al usufructuario por lo que la L.S.A. sale al paso asegurando ciertos derechos al usufructuario: a la liquidación final, etc.

Ello no ocurre así en el segundo caso, y la razón fundamental es que la sociedad anónima busca o persigue fines propios, mientras que la Sociedad Gestora administra o gestiona intereses ajenos. En los FFII, no existe una especie de Asamblea o Junta de Partícipes, un órgano colegiado, que realice un seguimiento o control de la actuación de la Gestora. Los partícipes no son accionistas de la Sociedad Gestora sino sólo participantes en el Fondo de inversión que ella administra, la vinculación es contractual.

En efecto, es precisamente ese carácter de ajeno lo que hace que, en principio, no le incumban los problemas derivados del título constitutivo del usufructo, a no ser que a petición de usufructuario y nudo propietario se le pida que dirima un concreto conflicto⁴⁴. Ahora bien, lo normal en esos casos es que la Gestora deniegue su

⁴³ Por lo que se refiere a los problemas –falta de acuerdo entre las partes– en los casos de liquidación por extinción del usufructo o por disolución de la Sociedad, *vid.* artículo 68, 3.º TRLSA.

⁴⁴ A juicio de HUIDOBRO GASCÓN la transmisión de la participación en el fondo y la separación de los partícipes del mismo, aunque no suponga la aplicación de la normativa societaria, exige que se prevean soluciones muy próximas a las propias de una sociedad. Cfr. HUIDOBRO GASCÓN, C., «La protección de los inversores y la autorización notarial y calificación registral de las escrituras de constitución de las IICs.», *La protección de los partícipes de los fondos de inversión*, Moreno-Luque Abogados y KPMG, Madrid, 1997, p. 86.

mediación o arbitraje, para evitarse problemas, amparándose precisamente en su inmunidad en tales cuestiones.

En ambos casos, usufructo de acciones y de participaciones de FFII, se coincide en el principio de unificación subjetiva, esto es, no se reconoce una disgregación de derechos sobre las acciones o participaciones de los Fondos de inversión a efectos de legitimación frente a la Sociedad, por lo que se refiere al derecho a la información (las comunicaciones sólo se hacen a uno de ellos: usufructuario o nudo propietario), consta un solo NIF, etc.

En la práctica, muchas veces se traslada el problema al Depositario ya que se abona el producto del reembolso de las participaciones a una cuenta conjunta (de usufructuario y nudo propietario).

¿Se podría excepcionar el principio de unificación subjetiva en cuanto a la legitimación frente a la sociedad a favor del usufructuario para reembolsarse aquellas participaciones que representen el exceso de valor? El artículo 507, párrafo primero posibilita al usufructuario con fianza para reclamar por sí los créditos vencidos.

Autonomía de la voluntad de las partes:

Es fundamental el artículo 470 del CC que determina que los derechos y obligaciones del usufructuario son los que determine el título constitutivo del usufructo; pero, en su defecto, o por insuficiencia de éste, hay que observar las disposiciones del Código civil⁴⁵.

La ley no hace más que suplir el silencio del título, de ahí que existiendo un título constitutivo, o un pacto entre las partes posterior al mismo⁴⁶, no debe haber mayores problemas, porque en él se contendrán, normalmente, las reglas que regirán esa concreta relación entre el nudo propietario de las participaciones y el usufructuario de las mismas: garantías para uno y otro, fijación de la periodicidad de los reembolsos, distribución de los frutos, etc. Por ejemplo, estableciendo que no todos los frutos sean para el usufructuario, sino que parte vayan al nudo propietario; o que la devolucón del valor inicial se haga en pesetas constantes, no nomina-

⁴⁵ También podemos traer a colación el art. 1255 C.c. –autonomía de la voluntad de las partes en la contratación–. Respecto al recurso a la aplicación analógica (art. 4, p.º 1.º del CC), conviene recordar que funciona en subsidio de previsiones especiales de las partes, respetando siempre las normas de orden público.

⁴⁶ Incluso una simple carta dando instrucciones de actuación al Banco, conjuntamente nudo propietario y usufructuario, tiene el carácter de un pacto escrito entre partes, y a él habrá de estarse con preferencia a lo que se diga en la Ley (y, en el caso de las acciones, también con preferencia a los Estatutos sociales). Por lo que respecta a su alcance, se aboga en este caso– por una interpretación finalista (amplia) y no literal (rígida) del documento, puesto que el supuesto concreto no se contempla pero parece clara cual es la voluntad de las partes que habría de primar. Cfr. MARTÍNEZ NADAL, A., «Usufructo de acciones y aumento de capital con cargo a cuenta de actualización (STS. 19 de noviembre de 1994)», *Revista de Derecho de Sociedades*, 7, 4 (1996), p. 247.

les⁴⁷ (que es el criterio que se utiliza, al no aplicarse un coeficiente de actualización al valor inicial para hacer el cálculo de lo que corresponde al propietario⁴⁸), constituir un usufructo con facultad de disponer en caso de necesidad, etc.

Para el caso de que se opte por la conmutación del usufructo hay que tener en cuenta que las reglas que se adoptan, con carácter general, para el cálculo de su valor (las del art. 26-a de la Ley del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, de 16-12-1987; como en la Ley del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales, de 24-09-1993, en su artículo 10.2.a), para el caso de constitución del usufructo por compraventa) son dispositivas, y, por tanto, se podrían establecer otras reglas para la valoración del mismo.

Del mismo modo, se podría por pacto hacer la ficción de unos rendimientos mínimos, para no dejar desatendido al usufructuario en un período en el que no se han producido rendimientos, y por el contrario, para compensar esta garantía, y que no se beneficie en exceso el usufructuario, también se podrían fijar unos rendimientos máximos para el mismo, aunque los rendimientos reales sean superiores, compensándose el nudo propietario, con la diferencia, de las cantidades que hubiere tenido que adelantar en dinero (con fondos propios, para no mermar el objeto del usufructo) en aquellos ejercicios en los que no se cubrían los rendimientos mínimos.

Como vemos, en el desenvolvimiento del usufructo prima la autonomía de la voluntad. En nuestro ordenamiento existe libertad para modificar los derechos reales típicos, su contenido y régimen jurídico. Lo más importante es elaborar un buen título constitutivo, así que si en el mismo están bien expresadas las condiciones del usufructo, a ellas habrán de ajustarse tanto las partes como la Sociedad Gestora y Entidad Depositaria (en el pacto también se deben concretar las relaciones con la gestora).

Por ejemplo, en el usufructo de herencia –usufructo viudal– debería ser el cuaderno particional el que estableciera las reglas del juego, para que sea el usufructuario el que pueda reembolsarse, con su sola intervención, el exceso del montante inicial. Como, de hecho, en el cuaderno particional no se suele decir nada, es aconsejable hacerlo posteriormente en un documento privado, y, aunque

⁴⁷ El criterio nominalista se sigue para el usufructo de dinero o créditos en nuestro Derecho positivo. Sin embargo, como señala (DÍEZ PICAZO) no aparece formulado con la claridad con que lo hacen los Códigos francés e italiano. Por ejemplo, el art. 1.358 del C.c. «...importe actualizado al tiempo de la liquidación...» refleja la actual preocupación del legislador de corregir las injusticias a que conduce el nominalismo de las deudas pecuniarias.

⁴⁸ Si se aplicaba antes de la Ley 40/1998, de 9 de diciembre, de reforma de la Ley del IRPF, a efectos fiscales, lo que beneficiaba algo al nudo propietario al poderse producir minusvalías.

no sea necesario, lo podemos –y será conveniente hacerlo– elevar a escritura pública, que constituirá una prueba líquida en caso de conflicto.

Si se ha pactado por las partes el destino de la cosa, aquí la inversión en participaciones de FFII, prevalecerá la idea de bilateralidad frente a la unilateral del propietario, es decir, para modificar ese destino habrá de hacerse también por pacto⁴⁹. Esto es, cualquier modificación de lo pactado exige nuevo pacto o firma de las partes interesadas, para evitar que decisiones unilaterales puedan revocar ese régimen, a salvo las modificaciones que se puedan exigir por Sentencia judicial.

El título constitutivo es muy importante porque aunque la informática no recoja el usufructo, que debe hacerlo y en muchas Gestoras ya hay programas informáticos adaptados en los que consta la existencia de uno o varios usufructuarios en su calidad de tales o de varios cotitulares, etc.⁵⁰, cabe otro tipo de pruebas (como es la documental) ante Hacienda.

Ahora bien, aunque no se diga nada en el título constitutivo, deberían poder percibirse los frutos, ya que en la cuenta respectiva de las participaciones constará la carga. Sin embargo, como he señalado con anterioridad, sería conveniente establecer unas normas dispositivas para el caso de defecto o insuficiencia del título constitutivo.

4. Modelos

Podemos intentar buscar una similitud entre el usufructo de participaciones de fondos de inversión y alguno de los usufructos clásicos cuyo régimen dispositivo está configurado en el Código civil. Se trata de usufructos que deben tener unas reglas especiales por el objeto sobre el que recaen, al presentar problemas la restitución de la cosa.

Usufructo de minas: la idea de fruto se extiende también a los inorgánicos o geológicos (aguas minerales, productos de las

⁴⁹ MALUQUER DE MOTES, *Op. cit.*, p. 180.

⁵⁰ DUQUE DOMÍNGUEZ, J., «Participaciones...», *Op. cit.*, p. 338, «los reglamentos establecen un registro de los certificados emitidos donde constan los nombres y domicilios de sus titulares, así como el número de participaciones de que cada uno es titular. Igualmente en este libro registro, semejante al de las acciones nominativas, se tomará razón, no sólo de las transmisiones de dominio, sino también de la constitución de los derechos reales sobre las participaciones o de cualquier otra limitación que se imponga sobre las mismas». Respecto a las acciones nominativas –art. 57 de la LSA– se puede constituir el usufructo por endoso acompañado de la cláusula «valor en usufructo» o equivalente, y el usufructuario tendrá derecho para obtener de la sociedad certificación de la inscripción de su derecho en el libro registro.

minas...). La reproducibilidad ha de entenderse también como capacidad de dar por largo tiempo los productos extraídos de las excavaciones o perforaciones del terreno. La STS 21-II-63 consideró al mineral fruto natural «por ficción», tesis admitida en la actualidad unánimemente tanto por la doctrina como por la Jurisprudencia⁵¹.

Asimilar el usufructo de participaciones en un Fondo de inversión al usufructo de minas, sería tanto como considerar a la participación de un fondo de inversión como un bien deteriorable⁵², y nos llevaría a concluir que cabe hacer por el usufructuario reembolsos de participaciones, aunque ello suponga una merma del capital, entendiendo que eso es propio del «uso» de la participación y que no afecta a la sustancia de la cosa, al igual que ocurre en la mina con la extracción del mineral. No creo que se pueda sustentar esta tesis, ya he señalado que no se puede calificar a las participaciones de bienes deteriorables.

Tampoco creo se pueda hacer comparable el usufructo de participaciones de fondos de inversión al usufructo de rebaños.

En éste, si coges algún componente del ganado, o si se muere naturalmente, el usufructuario está obligado a reponer con otra cabeza, debiéndose considerar solamente fruto aquellas crías sobrantes después de la reposición⁵³. El objeto del usufructo es el conjunto y no cada componente del mismo, la identidad del conjunto sólo se mantiene mientras subsiste ese mismo conjunto inicialmente entregado al titular del derecho real ajeno⁵⁴.

En el usufructo de participaciones de fondos de inversión sería tanto como identificar «sustancia» con número de participaciones, lo que nos llevaría a decir que si se vende cierto número de participaciones habría de volver a reponer el mismo número al valor en que se hallen esas participaciones en la actualidad.

Por otra parte, considero que no es lo común especular con participaciones de fondos de inversión, dado que son inversiones a más largo plazo, así que normalmente no tendría mucho sentido que el usufructuario vendiera hoy para reponer el mismo número de parti-

⁵¹ LÓPEZ VILAS, R., «Artículo 355», *Comentario del Código civil*, T.I, Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, p. 998.

⁵² MALUQUER DE MOTES, *Op. cit.*, p. 52, «la idea de fruto no tiene porqué perjudicar necesariamente la sustancia de la cosa, y no es incompatible la idea de fruto con el hecho de que la cosa se deteriore, puesto que ésta es una consecuencia normal de toda actividad y, en consecuencia, el mineral puede ser considerado como el fruto de la mina».

⁵³ BOFARULL y ROMAÑA, M., *El usufructo y la nuda propiedad en la suscripción de valores mobiliarios*, R.A.J.L., Madrid, 1947, p. 25, «En ellos cada cría nace con razón de fruto, pero unos engrosan el capital, recomponiéndole, mientras otras actúan en esa cualidad y son frutos del usufructuario».

⁵⁴ MALUQUER DE MOTES, *Op. cit.*, p. 72.

cipaciones tres días más tarde al valor al que se encuentren (suponiendo que las ha vendido a un valor más alto).

Sólo se podría recurrir a la analogía respecto a este modelo si identificásemos la identidad del conjunto con el valor inicial, y ello nos llevara a concluir que el usufructuario no podría reembolsarse participaciones en caso de rentabilidades negativas, hasta volverse a alcanzar y superar el valor inicial de las participaciones el día de la constitución del usufructo.

Ahora bien, aunque la filosofía de la reposición para considerar a un bien como fruto o capital nos sirve para nuestra tesis, el usufructo de rebaños supone que los frutos son naturales (art. 355 CC), lo que no encaja con el usufructo de participaciones de fondos de inversión.

Por tanto, excluidos los anteriores modelos, restan otros a los que puede aproximarse más, y que vamos a estudiar con más profundidad: el usufructo de bosques o monte tallar y el usufructo de participaciones sociales o acciones⁵⁵. En ambos casos, los frutos que producen tienen la consideración de fruto civil.

La DGRN en respuesta a una consulta efectuada por la DGT⁵⁶ califica a los rendimientos de los fondos que se acumulan como fruto civil «*El derecho de usufructo sobre la participación se extiende a todo rendimiento –fruto civil– que produzca el objeto usufructuado, desde el día en que nace el derecho de usufructo hasta el momento de su extinción*» (artículos 471, 472, 475, 354 a 357 del Código civil y, por analogía, artículos 67 LSA y 36 LSRL)».

Falta en nuestro Código civil una base legal definida en la que asentar el concepto de fruto, de ahí que la doctrina haya basculado en distintas direcciones al tratar de destacar lo más nuclear de dicha categoría. Son muchos los doctrinarios que «reconocen es imposible dar *a priori* una definición exacta, concluyendo por sostener que no existe un concepto objetivo de los frutos» y otros relativizan algunos de los requisitos que comúnmente se atribuyen a los mismos⁵⁷.

⁵⁵ El usufructo se regula de manera prácticamente idéntica en la LSL y en la LSA, la principal diferencia estriba en que la LSL exige que la compensación al usufructuario por la liquidación del usufructo se abone en dinero.

⁵⁶ Resultado de esa consulta es el informe elaborado sobre el régimen jurídico del usufructo de participaciones de F.I.M. de carácter acumulativo, y la contestación de la DGT de 16 de mayo de 1996.

⁵⁷ Como, por ejemplo, hace De Diego con la periodicidad (Cfr. MARTÍN RETORTILLO, C., «Notas sobre el concepto de frutos», *RD*, 1949?, pp. 86-9, quien recoge las concepciones de Ferrara, De Diego, Baudry, Bianchi, Windscheid, etc.), o bien, Díez PICAZO, L. y GULLÓN BALLESTEROS, A. (*Sistema de Derecho civil*, I, 8.ª ed., Técnos, Madrid, 1994, p. 410) respecto a la conservación de la sustancia entienden que «no debe entenderse en sentido absoluto sino relativo, esto es, que a la producción del fruto no acompañe una disminución sensible de la cosa madre».

El artículo 354 del CC nos habla de frutos naturales, industriales y civiles; supuestos que podemos englobar en dos concepciones distintas de frutos: la idea de fruto en sentido físico, como producto de la naturaleza, y la idea de fruto en sentido económico, como producto o rendimiento de una cosa en virtud de una relación jurídica constituida sobre ella (beneficio).

El fruto civil se corresponde con esta segunda concepción, ya que surgen en virtud de un contrato sobre la cosa fructífera como consecuencia de haberla hecho objeto de esa relación jurídica de la que nace el derecho a obtener el fruto. Tales frutos suponen créditos en favor del que ha de percibirlos⁵⁸. No se contiene en el Código una definición de fruto civil sino que se hace una simple enumeración, no cerrada o meramente orientativa, de los mismos.

La doctrina científica más reciente subraya unánimemente la reconocida trascendencia de los frutos civiles como categoría abierta que acoge los supuestos de rendimientos que no tienen cabida en los estrechos límites o perfiles de los frutos naturales o industriales⁵⁹. En la actualidad, hay una lógica tendencia al fruto civil, esto es, al fruto líquido dinerario.

Siguiendo a López Vilas⁶⁰, los caracteres de los frutos son los que siguen:

1. Reproducibilidad: la idea de fruto se perfila como rédito económico (*reditus* = retorno, vuelta) o ganancia repetible o reproducible.

2. Periodicidad: no en el sentido de intervalos iguales y constantes, sino como cierta habitualidad.

3. Beneficio económico o utilidad: fruto es todo lo que es renta en sentido económico, es decir, el incremento patrimonial que se obtiene en forma habitual, debiendo excluirse de tal concepto las ganancias extraordinarias y no habituales que se obtienen de una sola vez. Se excluyen, por consiguiente, las plusvalías.

4. Conservación de la sustancia: además de un elemento del concepto de frutos es una obligación de los titulares de derechos de disfrute que limita el goce que de la cosa puede nacer. Identifica-

⁵⁸ FERNÁNDEZ DE VILLAVICENCIO, F., «Usufructo de acciones de Sociedad Anónima», *ADC*, 1952, p. 1195, «la Ley no dice que se producen y se perciben día a día, antes bien —precisamente porque no se producen ni se perciben en esa forma— que *se entienden así percibidos* a efectos de su distribución. Con lo cual desaparece el principio de accesión al disfrute, que viene a ser sustituido por un *derecho de crédito* contra el efectivo perceptor.

⁵⁹ LÓPEZ VILAS, R., «Artículo 355», *Op. cit.*, p. 1001. Es decir, por un proceso de exclusión ya que nuestro ordenamiento no admite otras posibilidades.

⁶⁰ LÓPEZ VILAS, R., «Artículo 355», *Op. cit.*, p. 998-9. Excluimos el de la accesoriedad, dado que los frutos no son cosas accesorias a la principal en sentido técnico. Ahora bien, si es una utilidad de la cosa que lo produce.

mos la conservación de la sustancia con la permanencia y conservación de su valor.

5. Observancia del destino económico de la cosa: el fruto debe ser producido siguiendo el destino económico de la cosa, al que se refieren los artículos 481 del CC para autorizar al usufructuario a servirse de la cosa usufructuada y 507 para el usufructuario con fianza.

A estos añadimos el requisito de la separabilidad de la cosa principal (en el caso de participaciones de FFII será la cantidad inicial o valor liquidativo el día de la constitución)⁶¹.

Los rendimientos del Fondo, que se acumulan en el valor de las participaciones del mismo, participan de los caracteres expuestos, que doctrina y jurisprudencia atribuyen a los frutos definidos en el Código civil.

Usufructo de montes

Nos vamos a referir aquí únicamente a un tipo específico de explotación, la maderera, cuya particularidad está en que los árboles son, a la vez, fruto: el aprovechamiento principal es la madera, y capital: que hay que conservar y fomentar.

El artículo 485 del Código civil señala que: «1.º *El usufructuario de un monte disfrutará todos los aprovechamientos que pueda éste producir según su naturaleza.*

2.º *Siendo el monte tallar o de maderas de construcción podrá el usufructuario hacer en él las talas o las cortas ordinarias que solía hacer el dueño y, en su defecto, las hará acomodándose en el modo porción y épocas a la costumbre del lugar.*

3.º *En todo caso, hará las talas o las cortas de modo que no perjudiquen a la conservación de la finca».*

Deben concurrir las siguientes circunstancias: 1 –que las talas realizadas sean conformes a la naturaleza del monte, lo que determina tanto el tipo de explotación (por la naturaleza del producto) como la intensidad de la misma, 2– que sean ordinarias en un sentido objetivo (no disponiendo del capital) y, siempre, «como un buen padre de familia»⁶², y el párrafo tercero se refiere al criterio inelu-

⁶¹ DIEZ PICAZO, L. y GULLÓN BALLESTEROS, A., *Sistema...*, *Op. cit.*, I, p. 411, entienden que «de los caracteres que hemos predicado de los frutos naturales e industriales, el fruto civil no posee los de accesoriadad ni separabilidad».

⁶² La doctrina advierte de los peligros de seguir demasiado rigurosamente el criterio subjetivo de la actividad del dueño, pues puede la misma no haber sido conforme a la naturaleza del monte usufructuado.

dible del respeto a la sustancia, o respeto del valor de la cosa, reiterando el principio establecido en el artículo 467 CC⁶³.

La naturaleza del monte usufructuado es la regla para la medida del aprovechamiento permitido, lo que viene a suponer una versión finalista del límite tradicional de la forma y sustancia, lo que permite llevar al concepto de usufructo más allá del concepto clásico de fruto⁶⁴.

Por su parte, Sancho Rebullida es de la opinión de que se puede considerar el incremento leñoso y maderero en los montes tallares y de maderas de la construcción como fruto civil, mejor dicho, «*como fruto especial semejante a los frutos civiles*». Ello partiendo de la consideración de que la tripartición del artículo 355 del CC respecto de los frutos es más normativa que definitoria o clasificatoria, dado que respondía al estado de la doctrina y de la economía coetáneas a la elaboración del Código, pero es una clasificación que está hoy día en cierta forma superada, «así, el grupo de los frutos civiles en nuestro artículo 355 puede hoy entenderse como residual y ejemplificativo, pues al incluir en tal categoría no solamente el precio del arrendamiento de las tierras y el alquiler de los edificios, sino también las rentas perpetuas, vitalicias u otras análogas, tal amplitud de criterio –sobre todo en la expresión final– permite interpretar extensivamente este último párrafo y considerar frutos civiles todos aquellos que no son naturales ni industriales; en parecido sentido se ha orientado efectivamente la jurisprudencia»⁶⁵.

En apoyo de esta opinión tenemos la de Lacruz, que incluye también entre los frutos civiles, como categoría residual, el incremento leñoso «pues aunque hay una evidente semejanza biológica entre este producto del bosque y los frutos naturales o industriales, la semejanza jurídica y social se hallan a favor de los frutos civiles. Es a las características funcionales o económicas del supuesto fruto a las que hay que atender, y en este sentido el incremento madera-

⁶³ GARCÍA VALDECASAS, G., «La idea de sustancia en el Código Civil», *RDP*, 1951, pp. 881 y ss., «Evidentemente, la finca después de la corta vale menos que en el momento de hacerla (como vale menos después de levantada la cosecha); pero si esa disminución no afecta ni a su potencial permanente ni a su rendimiento normal, se habrá conservado la finca, esto es, se habrá conservado su sustancia».

⁶⁴ Cfr. ALBÁCAR LÓPEZ, J. L. y CAVANILLAS, S., *Código civil. Doctrina y Jurisprudencia*, II, Trivium, Madrid, 1992.

⁶⁵ Cfr. SANCHO REBULLIDA, Fco. A., *Usufructo de Montes*, Barcelona, Bosch, 1960, pp. 114-5. En la misma línea MARTÍN RETORTILLO, C., «Los frutos de las minas», *ADC*, 1952 (3), pp. 1028-1029, al hacer notar que ya a finales del siglo XIX, la gran evolución mercantil y económica y una mayor penetración de la doctrina, al desplazar la *sedes materiae* de los frutos hacia el usufructo principalmente, ponen en evidencia ciertas producciones que no encajan en el ser esencial y originario –ni, por consiguiente, en la definición legal– de ninguna de las tres clases de frutos.

ble de un monte más puede asimilarse a la capitalización de una renta que a la producción de un fruto»⁶⁶.

Si, conforme a la interpretación corriente, consideráramos los frutos de un bosque como frutos naturales –incluso la madera–, al extinguirse el derecho del usufructuario todo el incremento leñoso que pudiera haber experimentado tal bosque cedería en beneficio del nudo propietario, cuyo único derecho sería a una indemnización por los gastos realizados. «Por tanto puede ocurrir que un bosque todavía no apto para la tala esté atribuido en usufructo a una persona durante muchos años, sin producirle el menor beneficio, y de repente, al morir ésta, ceda la totalidad de la madera acumulada a favor del nudo propietario, inesperadamente enriquecido por la circunstancia de no haber llegado a talar su antecesor en el disfrute». Para remediar tal anomalía, la solución está en desplazarse del campo de la interpretación literal o sistemática de los textos legales, hacia su consideración teleológica⁶⁷.

La similitud entre el usufructo de monte tallar y el de participaciones de fondos de inversión puede hallarse en que cuando el árbol crece, éste sigue siendo propiedad del nudo propietario, pero el incremento leñoso –aún siendo parte de la cosa misma– se considera fruto que pertenece al usufructuario, lo mismo que el valor de las participaciones de fondos que puede ir creciendo, al acumularse los rendimientos que se producen en la propia participación, continuando las participaciones en propiedad del nudo propietario pero correspondiendo el incremento de valor al usufructuario.

Como ha quedado señalado, la DGRN rechaza la consideración del fruto de las participaciones de los FFII como fruto pendiente, ya que conllevaría una indudable injusticia no dar participación al usufructuario a la extinción del usufructo, o a sus herederos, de los beneficios acumulados durante el usufructo y no percibidos todavía.

En el usufructo de montes da igual que los árboles existieran antes de constituirse el usufructo: el bien incrementa su valor, y al usufructuario se le permite hacer talas o cortas. Si trasladamos este esquema –usufructo de cosas que aumentan de valor y que debe venderse ese aumento para recoger los frutos– al usufructo de participaciones de fondos, supondría que las talas serían los reembolsos periódicos, de las 100 participaciones vendes, por ejemplo, 10 y te quedas íntegramente el valor de las 10, si es que representan el

⁶⁶ Cfr. LACRUZ BERDEJO, J. L., Prólogo al libro de SANCHO REBULLIDA, Fco. A., *Usufructo de Montes*, Barcelona, Bosch, 1960, p. 8.

⁶⁷ LACRUZ BERDEJO, J. L., Prólogo..., *Op. cit.*, p.7.

aumento de valor generado por las participaciones, tomando como valor inicial el del día de la constitución del usufructo.

*Usufructo de acciones*⁶⁸

Con relación al segundo patrón que podríamos seguir, la similitud está en que, en ambos casos, nos encontramos ante el usufructo de valores mobiliarios⁶⁹ y, por consecuencia, salvo que otra cosa se exprese en el título constitutivo del usufructo, los frutos se entienden adquiridos día por día, y, pertenecen al usufructuario en proporción a la duración del usufructo, dada su calificación como frutos civiles.

Ahora bien, la diferencia fundamental está en que mientras en el usufructo de acciones el usufructuario percibe los dividendos que, normalmente con cierta periodicidad, acuerda repartir la Sociedad, en el caso de usufructo de participaciones de fondos de inversión, lo normal, en España, es que estos fondos no sean de reparto sino de acumulación de rendimientos, con lo cual el usufructuario no percibe beneficios de una forma periódica a no ser que se le reconozca ese derecho vía título constitutivo, o bien, se establezca un régimen supletorio reconociéndole el derecho a reembolsarse los excesos de valor sobre el montante inicial.

El contenido del usufructo de acciones se integra por el derecho de participar en el reparto de las ganancias sociales (dividendos) y el derecho de participar en el patrimonio resultante de la liquidación, además del aprovechamiento de otras ventajas sociales de contenido preferentemente económico o patrimonial (como el uso de ciertos servicios de la empresa).

No voy a entrar en cuestiones como la modificación del usufructo de acciones vía aumentos o reducciones de capital ni a la obligación del pago de dividendos pasivos, ya que creo que exceden del objeto de éste trabajo.

El artículo 67 de la LSA señala:

«1. En el caso de usufructo 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. El ejercicio de los demás derechos de socio corresponde, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario.»

⁶⁸ La constitución de derechos reales limitados sobre las acciones procederá de acuerdo con lo dispuesto por el Derecho común (art. 57 TRLSA).

⁶⁹ En la edición de Dalloz del Code civil francés (Dalloz, París, 1991) la voz: «valores mobiliarios, usufructo», nos remite al artículo 586 de dicho cuerpo legal que trata precisamente de los frutos civiles.

El usufructuario queda obligado a facilitar al nudo propietario el ejercicio de estos derechos.

2. *En las relaciones entre el usufructuario y el nudo propietario regirá lo que determine el título constitutivo del usufructo; en su defecto, lo previsto en la presente Ley y, supletoriamente, el Código civil».*

El dividendo es el beneficio de la sociedad que acuerda distribuir la Junta General de accionistas⁷⁰ entre los mismos.

Caso de encontrarse unas acciones en usufructo, el usufructuario es el exclusivo titular actual del derecho a participar de las ganancias sociales, pero no es titular único ni cotitular de la acción al mismo nivel que el nudo propietario, quien continúa siendo exclusivo titular potencial.

Como señala Pantaleón Prieto, probablemente quien ha estudiado más a fondo el usufructo de acciones tras la reforma de 1989, hay que distinguir entre los problemas de adquisición-atribución del dividendo y los problemas de adquisición-pertenencia⁷¹. Estos últimos son los únicos que deben tener en cuenta el período de obtención, y su regulación no debe dejarse a una norma societaria, sino que en esas relaciones internas entre usufructuario y nudo propietario debe primar lo que determine el título constitutivo del usufructo, y si éste guarda silencio al respecto, será de aplicación lo dispuesto en el artículo 474 del CC⁷².

Cuando se trate de aplicar este artículo a los dividendos repartidos con cargo a reservas de libre disposición, habrán de entenderse percibidos día por día por el usufructuario durante el ejercicio/s en que se obtuvieron los beneficios con los que dichas reservas fueron dotadas si el usufructo sobre las acciones estaba ya constituido. En caso contrario, corresponden al propietario.

⁷⁰ FERNÁNDEZ DE VILLAVICENCIO, F., «Usufructo de...», *Op. cit.*, p. 1197, «el dividendo es un fruto civil con todas sus consecuencias, es decir: producción y percepción por días. Con lo cual desterramos totalmente el principio de *indivisibilidad del dividendo*».

⁷¹ PANTALEÓN PRIETO, F., *Comentario...*, *Op. cit.*, p. 55, en su comentario al art. 67.1.I afirma que «dicha norma trata sólo de resolver los problemas de *adquisición-atribución* de los dividendos acordados durante el usufructo (¿en cabeza de quién nacerán los créditos a tales dividendos?, ¿quién será el acreedor de la sociedad respecto de ellos?), y no los de su *adquisición-pertenencia* (¿en el patrimonio de quién habrá de integrarse finalmente el lucro que tales dividendos suponen?), problemas estos últimos que deben ser resueltos de acuerdo con lo que determine el título constitutivo del usufructo, y si nada se estableció en él al respecto, conforme a lo dispuesto en el art. 474 CC».

⁷² GIL RODRÍGUEZ, J., *El usufructo de acciones (aspectos civiles)*, EDERSA, Madrid, 1981, p. 94, remite en defecto o por insuficiencia del título constitutivo «a los artículos 467 y siguientes del Código civil, aplicables, como sabemos, a título analógico, prefiriendo siempre los referidos a usufructos de derechos», lo que nos conduce igualmente al art. 474 del CC ya que el art. 475 CC, referido al usufructo de derechos, señala que los frutos se repartirán como frutos civiles.

La existencia o no del usufructo, en el momento de adopción del correspondiente acuerdo de la junta general, es el criterio legal para determinar quien será, si el usufructuario o el nudo propietario, el titular de un concreto crédito al dividendo, el acreedor del mismo frente a la sociedad⁷³. El usufructuario será el que podrá exigir a la SA los créditos acordados durante el usufructo⁷⁴. Puede ocurrir, y será lo más frecuente, que usufructuario o nudo propietario tengan que realizar compensaciones a la otra parte.

El régimen del usufructo de acciones es el de liquidación final, a salvo los dividendos ya percibidos. Los herederos harán suyos los derechos que no hizo suyos el usufructuario durante su vida (respecto a los dividendos y a las reservas expresas constituidas en ese período)⁷⁵.

La razón de dar participación al usufructuario en los beneficios ordinarios de la explotación que se hubieren integrado en las reservas expresas ha sido una razón de equidad, para solucionar, en la práctica, situaciones en las que por desavenencias entre los nudo propietarios y el usufructuario, aquellos podían dejar sin contenido el derecho de éste mediante sucesivos acuerdos de la Junta General acordando el no reparto de dividendos durante el tiempo que durase el usufructo⁷⁶.

El legislador societario de 1989 ha venido a considerar a las reservas constituidas con beneficios ordinarios obtenidos durante el usufructo como verdaderos frutos acumulados pertenecientes, por tanto, al usufructuario⁷⁷. Sin embargo, como afirma Martínez Nadal, para ello ha actuado al margen de las categorías conceptuales generalmente admitidas, porque «la consideración como frutos de las reservas sociales constituidas por beneficios generados durante el usufructo es difícilmente admisible desde una perspecti-

⁷³ PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, p. 63.

⁷⁴ Para ello tiene que estar inscrito su derecho de goce en el libro registro de acciones nominativas. GIL RODRÍGUEZ, J., *Op. cit.*, p. 119, «Antes de la anotación del usufructo, el socio-nudo propietario ya venía obligado por el contenido del título constitutivo o, en su defecto, por el Código civil; la sociedad no».

⁷⁵ ALCOVER GARAU, G., «Derechos reales sobre las participaciones sociales», *Revista de Derecho de Sociedades*, S.R.L., 1994, pp. 887-8, deja constancia de cómo la dificultad para el cálculo de la compensación fue uno de los argumentos tradicionalmente esgrimidos para negar al usufructuario todo derecho sobre las reservas.

⁷⁶ El caso típicamente enunciado era, en Sociedades pequeñas, el del viudo/a usufructuario/a de las acciones que pasa a contraer segundas nupcias.

⁷⁷ MARTÍNEZ NADAL, A., «Usufructo de acciones...», *Op. cit.*, p. 239, matiza: «O más bien, y más exactamente, parece inclinarse por esa teoría, pero no la adopta totalmente, porque lo que hace es otorgar al usufructuario un derecho al valor equivalente a las reservas de la sociedad, y no directamente un derecho sobre ellas y los fondos que representan; con lo que elimina, para la sociedad, el problema de su determinación y atribución, y lo reconduce a las relaciones internas nudo propietario-usufructuario».

va estrictamente conceptual: son efectivamente ganancias de la sociedad, pero no de los accionistas, para los que representará un incremento de valor de sus respectivas participaciones»⁷⁸.

La consideración de las reservas como frutos acumulados tiene como fundamento la idea de que si son frutos todas las ganancias obtenidas periódicamente por la sociedad, la parte de estas ganancias retenida como reserva debe considerarse una «acumulación de frutos». No obstante, a pesar de la relación existente entre beneficios y frutos⁷⁹, los beneficios no poseen por sí mismos el carácter de fruto de la acción, sino que es necesaria su previa distribución en forma de dividendos, por acuerdo de la Junta General, para que adquieran tal condición. De afirmarse lo contrario, se estaría olvidando la distinción entre la personalidad y el patrimonio de la sociedad y la personalidad y el patrimonio individual de los socios⁸⁰.

Entrando propiamente en cuales son las reglas, que con carácter dispositivo, establece para la liquidación la LSA, están contenidas en su artículo 68, que dice:

«1. Finalizado el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas que corresponda a los beneficios propios de la explotación de la sociedad integrados durante el usufructo en las reservas expresas que figuren en el balance de la sociedad, cualquiera que sea la naturaleza o denominación de las mismas.

2. Disuelta la sociedad durante el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento de valor de las acciones usufructuadas previsto en el apartado anterior. El usufructo se extenderá al resto de la cuota de liquidación.

3. Si las partes no llegaran a un acuerdo sobre el importe a abonar en los supuestos previstos en los dos apartados anteriores, éste será fijado a petición de cualquiera de ellas, y a costa de ambas, por los auditores de la sociedad, y si ésta no estuviera obligada a verificación contable, por el auditor de cuentas designado por el Registrador mercantil del domicilio de la sociedad».

El párrafo primero establece las reglas para la liquidación cuando lo que se extingue es el usufructo, continuando la sociedad

⁷⁸ MARTÍNEZ NADAL, A., «Usufructo de acciones...», *Op. cit.*, p. 244, nota (11).

⁷⁹ Las cantidades susceptibles de distribución y, por tanto, de ser consideradas frutos, están subordinadas al montante de los beneficios sociales obtenidos.

⁸⁰ Cfr. MARTÍNEZ NADAL, A., «Usufructo de acciones...», *Op. cit.*, pp. 238-9.

cuyas acciones fueron objeto del usufructo, de sus términos se desprende que:

1. Está excluido del cómputo del incremento de valor experimentado por las acciones usufructuadas el correspondiente a los beneficios extraordinarios o atípicos, es decir, aquéllos que no procedan de la actividad ordinaria propia de la explotación de la sociedad (*vid.* art. 192.1 TRLSA).

2. Por otra parte, también están excluidas las reservas tácitas u ocultas. Sin embargo, dentro de las reservas expresas hay que entender comprendidas no solamente las reservas facultativas, sino también los beneficios ordinarios integrados en la reserva legal o en las estatutarias «cualquiera que sea la naturaleza y denominación de las mismas» en la contabilidad social.

Aunque dichas reservas sean posteriormente capitalizadas, al aumentar la sociedad la partida de capital con cargo a ellas, no se excluye la aplicación de la norma; como también deberá ser aplicada respecto de los beneficios propios de la explotación que se hayan integrado directamente en el capital, al aumentarlo la sociedad con cargo a los mismos⁸¹.

El párrafo segundo establece las reglas de liquidación para la hipótesis de disolución de la sociedad habiendo de continuar el usufructo (transformado, normalmente, en cuasi usufructo). De sus términos –«*el usufructuario podrá exigir del nudo propietario...*»– resulta que el ejercicio del derecho a reclamar la cuota de liquidación corresponderá, salvo disposición contraria de los estatutos, al nudo propietario. A juicio de Pantaleón Prieto no hay razón para defender la aplicación al respecto del artículo 507.I del CC (según el cual el usufructuario puede reclamar por sí los créditos vencidos que formen parte del usufructo) en lugar de la norma especial sobre el ejercicio de los «demás derechos de socio» contenida en la proposición final del artículo 67.1.I de la LSA⁸².

En las relaciones internas, salvo que el título constitutivo del usufructo determine otra cosa, será aplicable el artículo 68 de la LSA. Es decir, por lo que respecta a la participación del usufructuario en la cuota de liquidación sigue el lógico criterio de la «duración del usufructo», entendida ésta en el sentido del artículo 474 del CC,

⁸¹ Cfr. PANTALEÓN PRIETO, F., *Enciclopedia Jurídica Básica IV*, Cívitas, Madrid, 1995, p. 6777.

⁸² Cfr. PANTALEÓN PRIETO, F., *Op. cit.*, p. 6777, quien afirma que el juego del art. 67.1.I LSA «evita las complicaciones que causaría la interferencia, en el reparto del haber social existente, de cuestiones de fianza propias de la relación usufructuaria, frente a lo que exigiría la aplicación del artículo 507.I CC».

es decir, por días, y no por ejercicios completos. Creo que esta es la recta interpretación, dada la consideración de los beneficios integrados en reservas como si de «frutos acumulados» se tratase.

Se podría hacer la analogía entre las reservas expresas constituidas con los beneficios ordinarios de la explotación durante el usufructo, y que suponen un incremento del valor de la acción respecto al que tiene derecho a participar el usufructuario, y la acumulación de beneficios durante el usufructo, por la gestión de un Fondo de inversión, en el valor liquidativo de las participaciones de ese Fondo.

Siguiendo este modelo, para el usufructo de participaciones de Fondos de inversión, significaría que, si vendes 100 participaciones, el usufructuario no se queda con el valor íntegro de unas cuantas participaciones de entre esas 100, sino que se quedaría con el incremento de valor producido en las 100 participaciones desde el día de la constitución del usufructo, que sería como el dividendo acumulado o reservas no repartidas, hasta el día de la extinción del mismo.

Ahora bien, el seguir el sistema de compensación al usufructuario de acciones al final del usufructo es consecuencia de la búsqueda por el legislador de una solución equitativa para con el usufructuario. Como ha quedado dicho, los beneficios de la SA son patrimonio de la Sociedad antes de ser repartidos como dividendos, y es el legislador el que hace la ficción de considerar a los beneficios integrados en reservas expresas como si de auténticos frutos acumulados se tratase.

En cambio, en el Fondo de inversión, que no tiene propiamente personalidad jurídica, ni es tampoco un patrimonio que pertenezca a la Sociedad Gestora, al crecer el patrimonio del Fondo acrece automáticamente el valor de cada participación que representa una parte alícuota del mismo, y no por acuerdo de la Sociedad Gestora, por lo que considero que aquí sí se puede hablar, con propiedad, de frutos acumulados.

Por tanto, a la hora de elegir uno u otro modelo, creo que el criterio decisivo será el del momento de su vencimiento o cadencia ¿vencen, y por tanto son exigibles por el usufructuario, a partir del momento de su incorporación a la participación, o habrá que esperar al momento del reembolso pedido por el nudo propietario o junto con el nudo propietario?

Si seguimos el primer arquetipo estaríamos aplicando por analogía lo dicho para el usufructo de montes. El usufructuario con fianza estaría legitimado a exigir los créditos vencidos (aquí, el incremento de valor sobre el valor inicial). El usufructuario ejercería su derecho en relación inmediata y directa con la cosa.

Si seguimos el segundo modelo, el de la liquidación final por la petición de reembolso de las participaciones por el propietario o por el nudo propietario junto con el usufructuario, si no se ha extinguido todavía el usufructo se abonará al usufructuario los frutos acumulados, y, sobre el capital restante continuará el usufructo.

Para la enajenación de las acciones o para el ejercicio del derecho de separación de la sociedad, el criterio más prudente, defendido por Pantaleón, es el de que corresponde tal facultad al nudo propietario y al usufructuario conjuntamente⁸³. En su caso, lo mismo habría de predicarse para el usufructo de participaciones de Fondos de inversión, al igual que lo dicho acerca de la transmisibilidad a los herederos de los derechos no liquidados de un usufructuario fallecido.

Ahora bien, en mi opinión, como el valor de la participación es un valor liquidativo, creo que el vencimiento de los frutos se produce desde el momento que se incorporan a la participación, por lo que podríamos aplicar el modelo del usufructo de montes, y no necesariamente el de la liquidación final.

II. GANANCIALIDAD Y PARTICIPACIONES DE FONDOS DE INVERSIÓN

Como presupuesto básico hay que partir de que en el caso en que el régimen por el que se rigen las relaciones económicas de un matrimonio sea el de sociedad de gananciales (art. 1344 y ss. del CC), la presunción es la de ganancialidad de los bienes (art. 1355 CC)⁸⁴, frente a su posible carácter privativo, esto es, la enunciación que realiza el artículo 1346 respecto a cuáles son los bienes privativos debe ser objeto de interpretación restrictiva.

La atribución de ganancialidad determina automáticamente que el bien quede integrado en el régimen de gestión y disposición de los bienes gananciales, y en el ámbito de responsabilidad del patrimonio ganancial; sin embargo, este principio debe ser conjugado con otros dos criterios:

- a) En el régimen de cada bien o derecho adquirido sigue influyendo de alguna manera la relación jurídica básica determinada por

⁸³ PANTALEÓN PRIETO, F., *Comentario...*, *Op. cit.*, p. 89. Para GIL RODRÍGUEZ, J., *Op. cit.*, pp. 203-205, corresponde a aquel a quien corresponda el derecho de voto en la correspondiente J.G., oponiéndose acertadamente a la legitimación en todo caso del nudo propietario, tesis sostenida por URÍA-MENÉNDEZ, *ComLSA*, I, p. 479.

⁸⁴ ALBÁCAR, J. L. y TORRES LANA, J. A., *Código civil. Doctrina y Jurisprudencia*, IV, Trivium, Madrid, 1992, p. . «Se habla de una cierta *vis atractiva* del caudal común que obliga a entender el término «ganancia» en sentido amplio... En especial, el juego de los artículos 1.355 y 1.361 parece dejar siempre una puerta abierta a la ganancialidad y mucho más estrecha a la privatividad».

el concreto título adquisitivo, y si ésta se entabló entre un tercero y uno solo de los cónyuges, el carácter ganancial del bien adquirido no puede menoscabar la posición del tercero en esa relación. Por ejemplo: la atribución de carácter ganancial a los frutos no cambia la duración del usufructo si uno solo de los cónyuges es el usufructuario (de cuya vida depende la misma).

b) Aunque lo común, en la sociedad de gananciales, es que la gestión y disposición del patrimonio se atribuye a ambos cónyuges, hay supuestos en que es suficiente para la gestión o disposición la actuación de uno sólo (por ejemplo: el cónyuge usufructuario puede disponer de los frutos, aunque éstos sean gananciales)⁸⁵.

El punto 2.º del artículo 1347 del CC señala que son gananciales: «*Los frutos, rentas o intereses que produzcan tanto los bienes privativos como los gananciales*». Siempre y cuando sean devengados durante la vigencia de la sociedad de gananciales (art. 1.349 CC), cualquiera que sea el título por el que se tiene derecho a los mismos.

El problema es determinar cuándo se ha devengado el fruto, esto es, cuando se adquiere o perfecciona el derecho a su percepción. La doctrina parece estar de acuerdo en entender que para que el fruto ingrese en la sociedad es necesario que se hayan liquidado, porque sólo es ganancial la ganancia efectiva⁸⁶, por tanto, únicamente será ganancial lo liquidado y percibido durante la sociedad de gananciales.

No es que a la sociedad de gananciales le corresponda el usufructo de los bienes privativos, no es lo mismo usufructo que ganancialidad⁸⁷, cada cónyuge conserva sus facultades respecto a sus bienes. «No obstante, para determinar qué son frutos y la medida en que los frutos son gananciales pueden tener supletoriamente aplicación analógica las reglas del usufructo y tanto las reglas del usufructo ordinario como, en su caso, las de los usufructos especiales» como también serán de aplicación las normas de la LSA referentes al usufructo de acciones en la medida que sean compatibles con las reglas de la comunidad de ganancias⁸⁸.

No obstante, el artículo 1349 del CC incurre en una aparente contradicción cuando establece que la privacidad del derecho de

⁸⁵ Cfr. PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, M., «Artículo 1.344», *Comentario del Código civil*, Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, pp. 634-5.

⁸⁶ LACRUZ BERDEJO, J. L., *Elementos*, IV, Bosch, Barcelona, pp. 375-6.

⁸⁷ DE LOS MOZOS, J. L., *Comentario al Código civil y Compilaciones Forales*, XVIII, 2.º, Edersa, Madrid, 1999, p. 159, «a pesar de esta remisión a las reglas del usufructo, no se puede decir que la sociedad de gananciales tenga un derecho de usufructo sobre los bienes y derechos de los cónyuges, ya que los frutos, rentas o intereses no ingresan automáticamente y por virtud de un derecho real en la sociedad de gananciales, siendo preciso que se liquiden los gastos efectuados para su producción».

⁸⁸ PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, M., «Artículo 1.347», *Op. cit.*, pp. 646.

usufructo no impide que los frutos sean gananciales pues si el contenido del usufructo es esencialmente el derecho a percibir los frutos, si tales frutos son gananciales ¿qué le queda al cónyuge de su patrimonio privativo si la nuda propiedad, en este caso, no le pertenece?

Aparentemente hay un vaciamiento de su derecho pero lo cierto es que el cónyuge titular del usufructo privativo sigue ostentando una posición principal ya que, en general, es el administrador de su derecho y, como tal, puede disponer de los frutos para, por ejemplo, hacer frente a las cargas que conlleva el usufructo⁸⁹.

Es conveniente hacer una consideración especial respecto al usufructo de títulos valores, ya que, como ha quedado dicho, generan frutos civiles que se entienden percibidos por días.

Así, respecto a títulos valores que produzcan un rendimiento fijo y a los dividendos repartidos por una SA⁹⁰, se pueden considerar cuatro situaciones en función del momento en el que se perciben y el tiempo al que corresponden:

1. Rendimientos percibidos por el usufructuario vigente la sociedad de gananciales y que correspondan al mismo período: no hay problema alguno, son, evidentemente, gananciales.

2. Rendimientos percibidos por el usufructuario vigente la sociedad de gananciales pero correspondientes a un período anterior a la misma: son privativos.

3. Rendimientos percibidos por el usufructuario vigente la sociedad de gananciales correspondientes en parte a un período anterior a la misma y en parte al período de vigencia: se repartirán como privativos y gananciales en la proporción que corresponda.

4. Rendimientos percibidos por el usufructuario extinta la sociedad de gananciales correspondientes en parte al período de vigencia y en parte a un período posterior a la misma: formarán parte del activo de la sociedad de gananciales los primeros, aunque todavía no se hayan cobrado, y serán privativos los segundos.

Por lo que se refiere a la liquidación final, establecida en el artículo 68 de la LSA, en la que tiene participación el usufructuario por el aumento de valor de las acciones por beneficios ordinarios que no se repartieron como dividendos sino que integraron las

⁸⁹ Para un estudio más detallado del artículo 1.349, *vid.* PRETEL SERRANO, J. J., «Artículo 1.349», *Comentario del Código civil*, Ministerio de Justicia, Madrid, 1991, pp. 650-4.

⁹⁰ Sigo el criterio de la distinción entre adquisición-atribución del dividendo (que tiene en cuenta el momento en el que el mismo es acordado), y la adquisición-pertenencia (que tiene en cuenta el período de obtención del beneficio). Es este último el que aquí nos interesa.

reservas expresas, «tal cantidad ha de estimarse ganancial pues es fruto devengado por el usufructuario»⁹¹.

El supuesto más normal es la extinción simultánea del usufructo y de la sociedad de gananciales por muerte del cónyuge usufructuario. En tal caso, son los herederos los que podrán exigir del nudo propietario las cantidades debidas, no obstante, el cónyuge superviviente podrá pedir que se incluya la correspondiente cantidad en el activo de la sociedad de gananciales.

Se produce una situación más compleja cuando se extingue la sociedad de gananciales pero el usufructo queda subsistente. La solución podría ser:

a) Entender que como ese aumento de valor ha sido con cargo a beneficios, aunque no repartidos, la sociedad de gananciales tiene derecho al mismo en la proporción de tiempo que corresponda como si de un fruto civil acumulado se tratase.

b) Considerar que como no ha habido efectivo reparto y el usufructuario todavía no puede pedir nada, aún no se ha producido el devengo para la sociedad de gananciales y la cantidad, cuando sea cobrada —en el momento de la liquidación del usufructo— pertenece en exclusiva al cónyuge usufructuario (que puede ser cónyuge viudo o no, no lo será cuando, por ejemplo, el motivo de la disolución de la sociedad de gananciales ha sido haber pactado un régimen económico matrimonial distinto).

Creo que esta última solución es más acertada, ya que los frutos todavía no son líquidos, el vencimiento tiene lugar después de terminado el usufructo, con la sociedad de gananciales ya extinta, por lo cual no pueden ingresar en el patrimonio ganancial. Hay que recordar aquí que no tienen necesariamente que coincidir las reglas del usufructo y las de la ganancialidad.

Un supuesto en el que hay diversidad de criterios doctrinales sobre si coinciden usufructo y ganancialidad es en el caso de los bosques maderables.

Para unos no coincide, el artículo 485 del CC reconoce el derecho del usufructuario a las «cortas ordinarias», y, por la doctrina se han considerado las cortas como si de auténticos frutos civiles se tratase, como un fruto especial, pero ello viene a confirmar que no son propiamente frutos, por lo que se les puede negar su carácter ganancial cuando el bosque sea un bien privativo⁹².

⁹¹ PRETEL SERRANO, J. J., «Artículo 1.349», *Op. cit.*, 653.

⁹² Vid. ALBÁCAR, J. L. y TORRES LANA, J. A., *Código civil. Doctrina y Jurisprudencia*, IV, Trivium, Madrid, 1992, p. 915, para quienes el concepto de fruto se revela decisivo «por la amplitud de su sentido y porque, a su través, se resuelven negativamente algunas cuestio-

Por el contrario, para De los Mozos «hay que tener en cuenta que los árboles son a la vez fruto y producto. Por tanto, si las cortas responden a un plan racional de aprovechamiento del monte, se considerarán gananciales y, en caso contrario, los productos serán privativos»⁹³. Me parece más ajustada esta última solución.

Sin embargo, respecto a las participaciones de fondos de inversión privativas considero que el incremento de valor de la participación se debe a la acumulación de los frutos de las mismas siendo perfectamente identificable el capital inicial y los rendimientos que se han ido agregando al mismo⁹⁴. De aquí se puede extraer ya una conclusión para las participaciones de fondos de inversión si son privativas de uno solo de los cónyuges: la cantidad o valor inicial, al tiempo de principiarse la sociedad de gananciales, es propiedad del cónyuge titular del derecho de propiedad, el aumento de valor (frutos acumulados) es bien ganancial o pertenece a la sociedad de gananciales.

Por otra parte, el artículo 1352 del CC establece una excepción a la disciplina general de las llamadas «adquisiciones mixtas», cuando tienen lugar a título oneroso, contenida en el artículo 1354 CC⁹⁵, de tal forma que «*Las nuevas acciones u otros títulos o participaciones sociales suscritos como consecuencia de la titularidad de otros privativos serán también privativos. Asimismo lo serán las cantidades obtenidas por la enajenación del derecho de suscribir*», ahora bien, «*Si para el pago de la suscripción se utilizaren fondos comunes o se emitieran las acciones con cargo a beneficios, se reembolsará el valor satisfecho*».

Con ello, como dice Lacruz, «la porción de beneficios de una sociedad reinvertida en ella misma, es decir, que ha pasado a cuenta de reservas, en principio queda de la exclusiva propiedad de los accionistas (del cónyuge accionista en su caso). Y esto no es justo, por cuanto permite sustraer a la comunidad conyugal esa fracción de los beneficios sociales que, afectada a las reservas, podrá ser dis-

nes puntuales no previstas en los artículos anteriores –v.g. no son frutos–, y por tanto, no son bienes gananciales ni el incremento leñoso de los montes maderables ex art. 485 ni el aumento de valor de cotización de unas acciones en Bolsa, punto éste que en cierta medida ha sido entrevisto por el legislador en el artículo 1.359».

⁹³ DE LOS MOZOS, J. L., *Comentario...*, *Op. cit.*, p. 163.

⁹⁴ PEÑA BERNALDO DE QUIRÓS, M., «Artículo 1347», *Op. cit.*, p. 647, plantea la hipótesis en que en los distintos vencimientos (de un préstamo, por ejemplo) se refunden capital (siendo el crédito privativo) e intereses, y concluye que «si del contrato (como ocurrirá en los préstamos) resultan, no obstante, distinguidas las cantidades y los conceptos (cuadro de amortización), cada una tendrá su propia calificación (la cantidad que responde al principal es privativa y la de los intereses, gananciales).

⁹⁵ Artículo 1354 del CC: «Los bienes adquiridos mediante precio o contraprestación, en parte ganancial y en parte privativo, corresponderán pro indiviso a la sociedad de gananciales y al cónyuge o cónyuges en proporción al valor de las aportaciones respectivas».

tribuida más tarde bajo la forma de acciones nuevas»⁹⁶. El reembolso que, como compensación, se establece en el párrafo segundo, no recompone en muchos casos el equilibrio⁹⁷.

Cuando se emitan acciones con cargo a beneficios y no haya que efectuar desembolso alguno para adquirirlas, el reembolso consistirá en el valor nominal de las nuevas acciones, la plusvalía que adquieran los nuevos títulos, en su caso, incrementará el patrimonio privativo.

No obstante no creo que sea este artículo, ni tampoco el 1360 del CC, el que hay que aplicar al incremento de valor de participaciones de fondos de inversión privativas para resolver si ha de considerarse ese incremento ganancial o privativo (si el régimen económico conyugal es el de gananciales), sino el artículo 1347 CC, al representar ese incremento los frutos acumulados de las participaciones.

A efectos fiscales, en cuanto a la individualización de los rendimientos, no se siguen los mismos criterios que en la legislación civil. Aunque los ingresos, según dicha legislación, sean comunes a ambos cónyuges, la norma fiscal obliga a imputarlos exclusivamente al titular del bien. Así, los rendimientos derivados de un bien privativo de uno de los cónyuges, que conforme a las normas civiles pertenecen a la sociedad de gananciales, se entienden obtenidos, a efectos fiscales, por el cónyuge titular del bien privativo.

III. PROBLEMAS SUCESORIOS Y FISCALIDAD

A) *Derecho sucesorio*

Un problema que se puede plantear en regiones forales, o con derecho civil propio –en especial, en materia de sucesiones– es en relación con instituciones como el poder testatorio (Derecho vizcaíno) o la fiducia sucesoria (Derecho aragonés y navarro⁹⁸). En estos casos, cuando el comisario o fiduciario es el cónyuge supérstite, normalmente gozará del usufructo vidual, y como usufructuario le

⁹⁶ LACRUZ BERDEJO, J. L., *Elementos*, *Op. cit.*, IV-2, p. 393.

⁹⁷ DE LOS MOZOS, J. L., *Comentario...*, *Op. cit.*, p. 226. Para LACRUZ BERDEJO, J. L., (*Op. cit.*, IV-2, pp. 393-4) la solución no es del todo justa ya que «económicamente esta reinversión conserva el carácter que tenía antes de su destino al fondo de reserva: constituye siempre una ganancia, que, como tal, hubiera debido recaer en la comunidad de gananciales y le ha sido confiscada».

⁹⁸ Ley 287 del Fuero Nuevo de Navarra: siendo el fiduciario el cónyuge o los ascendientes del causante «en tanto no hubieran cumplido su mandato, tendrán facultades de administración y disposición sobre los bienes de los que todavía no hayan dispuesto. Cuando se trate de otros fiduciarios, se aplicarán las reglas de la comunidad hereditaria entre los llamados, pero si alguno de éstos es menor o incapaz, se requerirá para los actos de disposición el consentimiento de los adjudicatarios».

corresponderá la administración de los bienes⁹⁹ y la adquisición de los frutos.

Además, el usufructo universal de las regiones forales no es un usufructo ordinario (individual) sino un usufructo de gobierno familiar, de gestión patrimonial¹⁰⁰. Se trata del derecho de viudedad aragonés, del usufructo de fidelidad navarro, etc., reforzados, en el caso al que nos referimos, con facultades fiduciarias.

En estos supuestos ¿Qué consideración tendrá un acto del comisario/fiduciario que quiera desinvertir en un Fondo que ya no es muy productivo –caso de los FIAMM en la actualidad– para, a continuación, volver a invertir esa cantidad en un Fondo más rentable?

En los casos de Navarra y Aragón parecen más amplios los términos de la ley en cuanto a las facultades del cónyuge fiduciario (Ley 287 del FNN y artículo 138 de la Ley 1/1999 de 24 de febrero de Aragón, de Sucesiones por causa de muerte)¹⁰¹.

Me centro especialmente, por tanto, en el cónyuge comisario sujeto al Derecho foral vizcaíno, o que aún rigiéndose por el Código civil –caso de los que tengan vecindad civil en las villas– se hayan acogido a la posibilidad que les ofrece la LDCFPV–en lo que se refiere al testamento por comisario.

La postura de los Bancos en principio será la de buscar la mayor seguridad jurídica, considerando este acto como un acto de disposición y, por lo tanto, exigiendo que sea el nudo propietario el que venda o reembolse las participaciones, ya que si consintiera el reembolso por el administrador-usufructuario y se acredita más

⁹⁹ En el caso del poder testatorio vizcaíno: si no se ha nombrado otro administrador por el testador (art. 40 LDCFPV).

¹⁰⁰ VALLET DE GOYTISOLO, J. B., *Panorama del Derecho de Sucesiones I Fundamentos*, Madrid, Cívitas, 1982, p. 348, así lo entiende por «las amplias funciones de gobierno, gestión y dirección del patrimonio familiar concedida al usufructuario, dotándole así de mayor arbitrio y otorgándole mayor confianza». Para GARCÍA-GRANERO, J., («Domna et domina, potens et usufructuaria», *Anuario de Derecho Foral II*, Diputación Foral de Navarra, Pamplona, 1976-7, pp. 97-322) «Para ello se apela a una verdadera ficción: la de considerar subsistente la entidad familiar no obstante la muerte del jefe de la casa; la comunidad subsiste concentrada en la viuda *domina et usufructuaria*».

¹⁰¹ Respecto al supuesto que se permite en el artículo 138 de la Ley de Sucesiones Aragonesa –la enajenación a título oneroso– son tres los casos en que se permite al fiduciario la disposición de los bienes y derechos hereditarios sujetos a fiducia:

- Si el comitente le hubiera autorizado a ello.
- Para atender el pago de las obligaciones y cargas de que responde el caudal.
- Y cuando lo juzgue conveniente para sustituirlo por otros.

A juicio de la Comisión redactora de la Ley (*Ley de Sucesiones. Comentarios breves*, Librería General, Zaragoza, 1999, p. 117) se ha de observar «la gran amplitud que se da a este supuesto, que hará difícil una impugnación basada en la mera discrepancia de criterio con el fiduciario, que es a quien la Ley encomienda ese juicio».

El acto de disposición no pone fin a la fiducia, ya que la contraprestación obtenida quedará subrogada en lugar de los bienes enajenados (art. 138.2).

tarde un perjuicio a un tercero interesado, éste podrá exigir responsabilidades al banco.

Sin embargo, esta postura conllevaría –en los supuestos antedichos– la necesidad de efectuar una donación de esos bienes a favor de alguno de los posibles herederos, o bien, una adjudicación parcial de la herencia, para que sea éste el que realice el reembolso; y ese tipo de actos de disposición puede no convenir en un momento dado, ya que en caso de poder testatorio a favor del viudo, o fiducia sucesoria, éste puede posponer la designación de sucesor/es en los bienes del cónyuge premuerto hasta el final de sus días, haciéndolo en su propio testamento, manteniendo –de esta forma– la unidad del patrimonio conyugal.

Así, por razones de orden práctico, podríamos intentar defender que se trata de un acto de extraordinaria administración, como lo es también, por ejemplo, la constitución de un crédito hipotecario para proceder a la renovación de un inmueble que si no se va a malograr, o incluso, el sacar el dinero de un banco –que te da por tenerlo en una cuenta corriente el 2 por 100– para pasarlo a otro banco que te da por el mismo depósito un 5 por 100 (no para consumirlo que sería acto de disposición).

Hay notarios que, para el caso de otorgamiento de poder testatorio a favor del cónyuge, incluyen una cláusula por la que se señala que se conceden las facultades de administración al cónyuge viudo comisario «y aquellas de disposición que conlleve la administración». También esta amplitud de facultades puede ser expresada por el propio otorgante del poder.

Caso que no se hubieran formulado previsiones de este tipo, podemos plantearnos la posibilidad de que los destinatarios futuros de esos bienes habiliten al cónyuge viudo administrador, mediante el otorgamiento de un poder general, o especial al efecto, para realizar cuantos actos de disposición sean necesarios para la buena gestión del patrimonio, o bien, para realizar ese concreto acto de disposición. A esta posibilidad se pueden oponer las siguientes argumentaciones:

- a) Sería como disponer de una «expectativa de derecho», ya que puede que luego a alguno de ellos no se le nombre heredero.
- b) Estos poderes son revocables en cualquier momento por quienes los otorgaron.
- c) A efectos fiscales, Hacienda podría intentar liquidar impuesto de Sucesiones sobre esa parte.

Respecto a la primera argumentación podríamos alegar que sí cabría poder específico otorgado por todos los posibles herederos

porque en el Derecho vizcaíno la legítima es colectiva, y alguno de ellos va a ser necesariamente el heredero¹⁰². Las otras dos razones son de orden práctico a las que no opongo argumentaciones en el plano teórico.

Una postura flexible sería el considerar este tipo de actos como actos de administración, siempre y cuando haya un control por parte del banco sobre el destino de la inversión, es decir, que se reinvierta en otro fondo –incluso en otro banco¹⁰³– no cuando haya reembolso en dinero con una finalidad de consumo.

En ejercicio del cargo de cónyuge viudo comisario, caben adjudicaciones parciales¹⁰⁴, lo que supone una aceptación tácita de la herencia por parte del cónyuge viudo comisario. Supongamos que forman parte de la herencia yacente unos fondos de inversión que son de los que queremos disponer en este momento (reunidos comisario y heredero se acuerda la venta o reembolso), pero no propiamente de la propiedad de las participaciones de esos fondos, sino solamente de la nuda propiedad de las mismas reservándonos el derecho de usufructo que teníamos respecto a las mismas ¿Es posible este tipo de disposición? ¿Cuál es el momento que hay que tomar en consideración para la valoración de los bienes adjudicados?

Respecto a la primera pregunta he de contestar afirmativamente, ya que entiendo que aunque el usufructo que se adjudica al cónyuge viudo comisario, por disposición legal, respecto al caudal hereditario de su consorte premuerto, se extingue parcialmente respecto a los bienes de los que se dispone de forma automática (*ope legis*)¹⁰⁵, puede ocurrir que se superponga un usufructo universal y vitalicio a favor del cónyuge viudo otorgado voluntariamente, por vía de legado, por el causante premuerto, y éste no se extingue por el acto de disposición, sino que ese acto de disposición meramente significa una concreción de quién es el nudo propietario de esas participaciones en fondos. Además, cabe, en estos casos, disposición de la sola nuda propiedad, y, en la práctica, se está haciendo, reservándose el viudo comisario el usufructo.

Por lo que se refiere a la segunda pregunta, aunque en el momento del fallecimiento se ha de realizar el inventario de los bienes –fijando el valor de los mismos– es doctrina reiterada que el valor de los bienes se fija definitivamente en el momento de la par-

¹⁰² Ahora bien, serán tanto los hijos como los nietos, si los hubiere.

¹⁰³ Para que haya un control habrá de ser del mismo grupo. No es un mero traspaso como en los Fondos de Pensiones, en los que no significa venta, sino que aquí hay que vender para poder comprar en el nuevo fondo.

¹⁰⁴ También en el Derecho aragonés, artículo 139.2 de la Ley 1/1999.

¹⁰⁵ Artículo 45 de la LDCFPV, en relación con el 105.2 de la misma Ley.

ción y adjudicación de los mismos ¿Qué ocurre si ha pasado ya un tiempo, vamos a poner por caso unos años, y se ha producido efectivamente un cambio en el valor de los bienes? ¿Podemos considerar que esa variación supone unos frutos y que, por lo mismo, han de ir a parar al usufructuario?

1. Si el usufructo se extinguiera con la disposición:

a) Según la teoría de que las participaciones no generan frutos, tendríamos que el usufructuario no recibiría nada en concepto de usufructo.

b) Según la postura de la D.G.T. y la doctrina de la DGRN: las ganancias producidas desde la constitución del usufructo hasta hoy son para el usufructuario, al tener la consideración de frutos civiles, y, el resto: devolución del valor inicial (actualizado, habrá que añadir), para el nudo propietario.

2. Si el usufructo no se extingue con la misma:

a) Si seguimos la primera postura, no recibiríamos nada en concepto de usufructo de las participaciones por los años transcurridos, pero si se produce el reembolso de las participaciones, al continuar el usufructo, lo hará respecto al bien o valores en los que se invierta el capital recibido con el reembolso¹⁰⁶.

b) Si seguimos la segunda, materializaremos los beneficios por el usufructo respecto de los años transcurridos –recogida de los beneficios incorporados al valor de la participación durante ese tiempo–, y respecto al capital restante, que va al nudo propietario, mantenemos un derecho de usufructo por los años que queden.

En el tema del poder testatorio, siendo el comisario el cónyuge viudo, hay que tener en cuenta que al disponer hacemos una liquidación –total o parcial– de la sociedad de gananciales o del régimen de comunicación¹⁰⁷ (que pervive entre el cónyuge, por un lado, y los posibles herederos –hijos y nietos–, por el otro). De tal forma que reembolsando participaciones de fondos de inversión de carácter ganancial o de bienes comunicados, por un valor de 30 millones, por ejemplo, 15 millones serán para el cónyuge viudo en virtud de la liquidación del régimen económico matrimonial, y los otros 15, serán los que debe adjudicar a alguno de los hijos o nietos. Sobre estos quince millones pervive el usufructo por lo que tendrán

¹⁰⁶ Pongamos por caso que el bien a usufructuar es una vivienda (en lugar de participaciones de fondos de inversión), que entre el momento del fallecimiento al momento de la adjudicación han pasado ocho años, y el valor de la misma ha pasado de 40 a 50 millones. Los 10 millones de plusvalía no son fruto sino que lo único que representa es que, ahora, el usufructuario tendrá el usufructo sobre una vivienda de 50 millones, o si se vende, sobre los 50 millones o el bien en el que se inviertan; y hasta ese momento habrá podido usar y disfrutar de la vivienda, bien directamente, o bien recibiendo las rentas por alquiler en el supuesto de que la vivienda estuviera alquilada.

¹⁰⁷ En Vizcaya uno y otro son los regímenes supletorios, a falta de pacto, el primero en las villas y el segundo en la Tierra Llana o Infanzonado.

que decidir entre usufructuario y nudo propietario en dónde invertir ese dinero, o bien, el usufructuario si presta fianza.

B) *Fiscalidad*

Lógicamente solamente será recomendable la constitución o el mantenimiento de un usufructo sobre participaciones de un Fondo de inversión cuando fiscalmente sea interesante.

Esta posibilidad —que la consideración de los rendimientos de los fondos pueda ser más beneficiosa que su consideración como incremento patrimonial— puede darse, con el régimen fiscal establecido por la nueva Ley de IRPF ¹⁰⁸, aplicable a partir del 1 de enero de 1999, en el supuesto de que el usufructuario tenga rentas bajas o medias bajas (hasta 4.100.000 pesetas) ¹⁰⁹ y que el reembolso de las participaciones se realice habiendo transcurrido dos años desde la constitución del usufructo, ya que, en virtud de la aplicación del artículo 24.2.a) de la Ley 40/1998 ¹¹⁰ puede practicarse una reducción del 30 por 100 sobre el rendimiento neto.

El tratamiento de las rentas de capital, constituyendo un usufructo, puede interesar a las rentas bajas que en lugar de ir al tipo fijo del 20 por 100 (tributación por la plusvalía generada por la venta de participaciones en caso de que hayan transcurrido más de dos años) puede ocurrir que vayan a un tipo inferior o muy parecido.

Como respecto de la retención ya se han asimilado prácticamente ambos regímenes: las rentas de capital soportan una retención, según los casos del 18 por 100 ó del 25 por 100; y las ganancias de capital por reembolsos de participaciones de Fondos de inversión, soportan una retención al tipo fijo del 20 por 100 ¹¹¹, y se han eliminado los coeficientes reductores y del coeficiente de actualización de los incrementos generados por las participaciones (salvo excepciones como en las normas fiscales del territorio Foral de Vizcaya, donde se mantiene éste último), la diferencia está en el tipo de gravamen y, por ello, en el montante final a pagar a Hacienda.

Por otra parte, en materia de retenciones, creo que la propuesta antes hecha de posibilitar reembolsos parciales al usufructuario de participaciones de FFII, que haya prestado fianza, facilitaría la cuestión, ya que, de otra manera, si únicamente puede reembolsar el nudo propietario, éste va a ser, en definitiva, quien soporte la retención primeramente, y luego, deberá procederse a las compen-

¹⁰⁸ Ley 40/1998, de 9 de diciembre.

¹⁰⁹ BARRERO, M., *Inversión y Capital*, núm. 284, Madrid, 1999.

¹¹⁰ Desarrollado en el artículo 20 del RD 214/1999, de 5 de febrero.

¹¹¹ Artículo 89 del RD 214/1999, de 5 de febrero.

saciones entre las partes, si el que ha participado en los beneficios es el usufructuario, con las complicaciones que ello supone: momento en el que ha de realizarse la compensación, etc.

En la mayor parte de los casos de un usufructo constituido *mortis causa* convendrá vender, y que con el dinero obtenido el usufructuario compre sus propias participaciones, para evitar se le aplique el régimen de las rentas de capital si le perjudica. Es importante tener en cuenta que cambiando de producto financiero, pero manteniendo su situación de usufructuario respecto a la nueva inversión, no mejoraría su fiscalidad.

No importa, si se quiere reinvertir en nuevas participaciones, que la participación en el momento de reembolso esté baja, porque como la suscripción de nuevas participaciones se hará más o menos con dos días de diferencia, la diferencia no será muy grande, y si ha habido minusvalías (valor el día de reembolso-valor el día del fallecimiento del causante), éstas pueden compensar otras plusvalías a efectos de IRPF. En cualquier caso, si se quieren mantener las participaciones, se puede conmutar al usufructuario en participaciones y no en dinero, con lo que este proceso se simplifica.

Si el usufructo se constituyó por testamento, normalmente la voluntad del testador es la de favorecer al usufructuario concediéndole el derecho a percibir los rendimientos de las participaciones sin tener que depender de la voluntad de el/los nudo/s propietario/s. Si queda establecida la posibilidad de reembolsos periódicos, o parciales, por el usufructuario, en el título constitutivo, o bien, se acepta la tesis propuesta, no habría ningún problema.

En caso contrario, ante esta situación, podemos sugerir varias fórmulas de actuación que, respetando la voluntad del testador, hacen posible que las partes afectadas (nudo propietario y usufructuario) de mutuo acuerdo den una salida conforme a derecho y que, a su vez, se desbloquee la situación.

1. La fórmula más utilizada a la que podrían acudir de mutuo acuerdo el/los nudo/s propietario/s y el usufructuario consistiría en conmutar o capitalizar el usufructo. En general los usufructos de éste tipo se constituyen por herencia, con relación al usufructo viudal, para el cual está expresamente prevista la posibilidad de conmutación, y como una modalidad de ésta la capitalización en efectivo -art. 839 CC.

Para la valoración en pesetas del derecho de usufructo hay que realizar una serie de operaciones. Las reglas que se siguen están recogidas tanto en la Ley del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones, de 18 de diciembre de 1987, en su artículo 26.a); como en la

Ley del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales, de 24 de septiembre de 1993, en su artículo 10.2.a) (para las transmisiones a título oneroso) ¹¹². Distinguimos si el usufructo tiene carácter vitalicio o temporal.

Para el primer caso, el valor del usufructo será el 70 por 100 del valor total de las participaciones usufructuadas, siempre y cuando el usufructuario cuente con menos de 20 años, minorándose el porcentaje en la proporción de un 1 por 100 por cada año más que tenga el usufructuario y con un límite mínimo del 10 por 100 del valor total.

Por ejemplo, suponiendo que el usufructuario cuenta 72 años de edad y el valor total de las participaciones usufructuadas es de 1.000.000 de ptas., tendríamos que:

- El porcentaje en que habría que reducir el valor máximo de un usufructo vitalicio (70 por 100 del valor total de las participaciones) sería: $72 - 19 = 53$.
- El usufructo de una persona de 76 años será: $70 - 53 = 17$ por 100 del valor total, equivalente a 170.000 pesetas en el caso del ejemplo ¹¹³.

Estas reglas, en alguna medida son injustas, porque darle a una persona de 92 años el 10 por 100 es muchísimo, y en cambio, darle a una persona de 45 años el 44 por 100 es demasiado poco. En realidad es un negocio aleatorio, el de la conmutación, pero, en cualquier caso, habría que cambiar las tablas para adaptarlas a la realidad social, en particular, al hecho de la gran longevidad de la generalidad de las personas.

Si el usufructo es temporal, la regla de valoración (recogida en las mismas leyes citadas) será la siguiente:

- El valor porcentual del usufructo se determinará multiplicando el número de años de duración por dos, sin que el resultado pueda exceder del 70 por 100. Por ejemplo, suponiendo que el usufructo se ha constituido por un periodo de cinco años y que el valor de las participaciones usufructuadas es de 1.000.000 de pesetas, tendríamos que el valor del usufructo sería $2 \times 5 = 10$ por 100 del valor total de las participaciones, equivalente a 100.000 pesetas en el caso del ejemplo.

Una vez valorado el usufructo y siguiendo el ejemplo anterior, bastará con que el/los nudo/s propietario/s entreguen al usufructua-

¹¹² Se puede comercializar cualquier posición patrimonial.

¹¹³ A esta misma valoración del usufructo vitalicio llegamos aplicando la regla más sencilla de restar a 89 la edad del usufructuario ($U = 89 - e$), según la DGT en consulta de 27/2/1995, que sale al paso de la práctica errónea de aplicar la fórmula $U = 90 - e$.

rio el 17 por 100 (si es vitalicio) o el 10 por 100 (si es temporal) del valor total que tengan esas participaciones.¹¹⁴

A mi juicio, si han pasado ya unos años antes de hacerse la conmutación, aunque la valoración del usufructo por los años que queden sea inferior, lógicamente habrá que compensar al usufructuario por los frutos que se han acumulado con anterioridad y que ha dejado de percibir, o bien, hacer extensiva la conmutación al conjunto de años de disfrute, tomando como fecha inicial el día en el que comenzó el usufructo, y no la fecha en la que se realiza la conmutación.

2. Una segunda fórmula es optar por conmutar o capitalizar en participaciones. El cálculo para la valoración es exactamente el mismo que para el caso anterior, y siguiendo el ejemplo propuesto, el valor del usufructo se hará efectivo entregando al usufructuario el 17 por 100 (vitalicio) o el 10 por 100 (temporal) de las participaciones usufructuadas, quedando el resto en pleno dominio a nombre de el/los nudo/s propietario/s y extinguiéndose igualmente el usufructo.

En cualquiera de los dos supuestos anteriores, el documento en que se recoja el acuerdo de capitalización habrá de ser presentado ante la Administración Tributaria a fin de proceder a satisfacer el Impuesto correspondiente o, en su caso, obtener la declaración de exención del Impuesto, debiendo acreditarse el cumplimiento de este requisito ante la Sociedad Gestora.

En ambos casos se extingue el usufructo, consolidando el nudo propietario la nuda propiedad, manteniendo la antigüedad por la fecha de adquisición de las participaciones, no por la fecha en que se ha consolidado la plena propiedad.

En el caso en que la entrega de las participaciones que correspondan al usufructuario no se haga en ese momento, sino que —de hecho— se posponga la partición en el tiempo, nos encontramos con una situación de comunidad pro-indiviso, en la que se ha adjudicado, por ejemplo, el 15 por 100 al usufructuario y el 85 por 100 al nudo propietario de 8.248,036 participaciones sobre el fondo de inversión colectiva.

En este caso, si no se pacta lo contrario, deberán actuar los titulares conjuntamente, mancomunadamente, para poder proceder a los reembolsos, y, se exigirán las dos firmas siempre, para prote-

¹¹⁴ Si el usufructo se ha constituido por herencia, habrá que dar al usufructuario el tanto por 100 que le corresponda sobre el valor de las participaciones con relación al día del fallecimiento del causante, atendiendo a que «El derecho de usufructo sobre la participación se extiende a todo rendimiento —fruto civil— que produzca el objeto usufructuado, desde el día en que nace el derecho de usufructo hasta el momento de su extinción (artículos 471, 472, 475, 354 a 357 del CC)».

ger sus derechos respectivos. La instrucción al Banco será irrevocable por uno solo de ellos.

Ahora bien, ninguno de los copropietarios estará obligado a permanecer en la comunidad. Cada uno de ellos podrá pedir en cualquier tiempo que se divida la cosa común (*actio comuni dividundo*, art. 400 CC). La división la pueden hacer por sí mismos, o por árbitros o amigables componedores (v.g., un notario), según el artículo 402 CC. En cualquier caso, es recomendable evitar esta situación de condominio, y basta para ello hacer la partición en un primer momento, cuando se han fijado los porcentajes correspondientes, cambiando la titularidad de las participaciones, unas a nombre del que tenía el derecho de usufructo y las demás a nombre del que tenía el derecho a la nuda propiedad.

3. La tercera solución sería que el nudo propietario y el usufructuario celebren un contrato privado por el que se establezca un «programa de reembolsos periódicos», con un doble efecto:

- El nudo propietario irá rescatando el valor de las participaciones que se le dejaron en herencia.
- El usufructuario percibirá como rendimientos de esas participaciones el incremento del valor liquidativo que vayan experimentando como consecuencia del normal funcionamiento del Fondo.

Este último caso puede dar lugar a incumplimientos por parte del nudo propietario que no se ajuste el programa de reembolsos periódicos. Para asegurar que efectivamente se van a hacer los reembolsos se pueden establecer unas garantías, la más común es la prenda o pignoración de la totalidad o parte de las participaciones de que se es propietario en el fondo de inversión.

La prenda se ha de comunicar a la Sociedad Gestora y a la Entidad Depositaria, debiendo éstas proceder a «bloquear» y separar las participaciones afectadas, haciéndolas indisponibles para el partícipe.

Hay que destacar que, en el contrato de pignoración y con el fin de simplificar los trámites de la ejecución de la prenda, deberá pactarse que, incumplida la obligación garantizada, el acreedor podrá solicitar directamente de la Sociedad Gestora el reembolso de las participaciones, sin necesidad de tener que hacer un previo y formal requerimiento de pago al partícipe.

Otra posibilidad es dar una instrucción de actuación al banco, mediante una simple carta de comunicación de la misma, en la que se establezca el bloqueo del Fondo para reembolsar si no constan las firmas de conformidad con el reembolso de usufructuario y

nudo propietario, es decir, la imposibilidad de éste último para vender por sí solo.

Ahora bien, no me parece una garantía suficiente, puesto que a pesar de que siguiendo la doctrina civilista para todo acto de disposición –respecto a la plenitud de facultades que integran el derecho de propiedad sobre un objeto– deben concurrir nudo propietario y usufructuario (para el caso de que se haya constituido un usufructo sobre la misma), la realidad fáctica es que la Administración sostiene que pedir el reembolso es derecho exclusivo del nudo propietario, y por tanto cabría revocación unilateral de la renuncia –que había efectuado con anterioridad– de su derecho de disposición por sí solo. Además, de hecho, los programas informáticos de muchos bancos no contemplan la posibilidad de incluir la figura del usufructuario con lo que sus derechos pueden quedar fácilmente desatendidos si no establecemos otro tipo de garantía.

4. Por último, tendríamos la posibilidad de que una vez se haya heredado, por parte de los herederos nudo propietarios se haga donación a el/la usufructuario/a de la nuda propiedad de las participaciones en el/los fondo/s de inversión. En Vizcaya (N.F. 3/1997, de 10 de abril), Álava (N.F. 25/1989) y Guipúzcoa (N.F. 3/1997, de 23 de mayo) está declarada la exención de aquellas donaciones realizadas entre familiares directos: cónyuge, ascendientes, descendientes, adoptantes y adoptados; (en virtud de las posibilidades que les ofrece el concierto económico). En Navarra se tributa sólo al 0,8 por 100 en este caso ¹¹⁵ (autonomía financiera que deriva de la L.O. de Reintegración y Amejoramiento del Régimen Foral de Navarra, y como consecuencia de ésta, del convenio económico Estado–Navarra).

Pues bien, esta puede ser la mejor solución si se prevé que no va a haber necesidad de vender esos fondos durante los años de vida del usufructuario (en general, el cónyuge viudo), ya que –a efectos fiscales– el incremento producido en el valor de las participaciones durante los años que las tenga el que antes era simple usufructuario (viudo/a), cuando muera y las hereden nuevamente quienes las habían donado (generalmente, hijos/as) no va a estar sujeto a tributación en IRPF, pues se considera plusvalía del muerto. El valor inicial, a efectos de plusvalía o ganancia patrimonial, respecto de los

¹¹⁵ No en pago del impuesto de Sucesiones y Donaciones, respecto del cual están exentas, sino del impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, aplicándoseles el tipo especial del 0,80 por 100 sobre la cantidad declarada exenta, aun cuando consten en documentos privados (Ley Foral 9/1992, de 23 de junio, de Presupuestos Generales de Navarra, art. 191, núm. 2, párrafo 2.º).

herederos, es el del día del fallecimiento del titular de los fondos de inversión.

Hay gente que, aunque se haya realizado la partición a efectos fiscales, de hecho no materializan esa partición, y, así, se queda el/la viudo/a con la plena administración de todo el patrimonio, aunque no haya mediado donación. En este caso, además de los problemas de orden práctico que se pueden derivar de la necesidad de autorización por cada uno de los nudo propietarios para poder reembolsar las participaciones, entiendo que si no se venden las participaciones, y por herencia pasa el usufructo a los nudo propietarios, respecto a quienes se extingue al consolidarse la plena propiedad, al no haberse hecho efectivo ese derecho –reclamando los frutos– la ganancia patrimonial se hará efectiva en el momento que reembolsen esas participaciones quienes ya eran los titulares de las mismas, respecto a los que no juega la plusvalía del muerto respecto al último fallecido, que no era el titular de las participaciones, a no ser que se hubieran adjudicado a su parte de herencia en propiedad; por lo que para ellos la fecha inicial a tener en consideración es la fecha en la que se adquirieron en su día esas participaciones por la herencia anterior.

Por otra parte, como es conocido, el usufructo puede también constituirse *inter vivos*: por donación, para favorecer a alguien por una temporada sin perder el capital invertido, o por contrato, para obtener un dinero producto de la venta del derecho temporal de usufructo de las participaciones. En estos casos, al nudo propietario no le interesa la conmutación de ese usufructo, porque precisamente su voluntad ha sido la de constituir ese usufructo, y, en ambos casos, ha sido aceptado por la otra parte.

En la actualidad, dada la consideración de las donaciones del usufructo como una alteración patrimonial (ganancia) para el donante en el ejercicio en el que lo haga, es más conveniente, cuando la donación tiene por objeto la planificación fiscal, la donación de la nuda propiedad (v.g., a hijos sin rentas) reservándose el donante el usufructo del bien.

En los Fondos garantizados, en los que no es conveniente reembolsar en los años establecidos para no perder la garantía (la garantía no es transmisible *inter vivos*, pero generalmente si lo es *mortis causa*) y no tener que soportar comisiones de reembolso fuertes, puede ocurrir que convenga mantener el usufructo durante ese plazo, y no conmutarlo, hasta llegar al término establecido para la vigencia de la garantía.

El efectivo recibido como compensación por no haberse llegado a la rentabilidad garantizada, es un rendimiento de capital

mobiliario, y, por tanto, susceptible de ser recibido por el usufructuario ¹¹⁶.

El hecho de que la garantía tenga carácter personal, que sea intransmisible *inter vivos* ¿Impide la solución propuesta? Entiendo que no, porque no hay realmente transmisión de participaciones, ni cambio de la titularidad de la garantía al usufructuario, sino que simplemente la adquisición-atribución del producto de la garantía será para el nudo propietario, pero éste se lo tendrá que compensar al usufructuario, que es al que puede corresponder realmente la adquisición-pertenencia de ese rendimiento.

Cuando los Fondos están sujetos a un plan de reembolsos periódicos, generalmente, se reembolsa capital y no sólo beneficios producidos. Aunque al titular se le dé una cantidad fija, habrá que ver qué parte es devolución de la inversión inicial, y qué parte corresponde a beneficios.

Por último, una breve referencia a los *Unit Linked* ¹¹⁷, en plena expansión en nuestro país en la actualidad. ¿Cabe constituir un usufructo sobre un producto de este tipo?, o más bien, ¿Cabe constituir un usufructo sobre los fondos en los que se invierta la mayor parte de la prima pagada por un *Unit Linked*?

A esta última pregunta debo contestar negativamente y la razón es muy simple: al contratar un producto de este tipo, estamos contratando un seguro de vida y no otra cosa; es decir, un producto unitario. Y no podemos distinguir: por una parte un seguro de vida y por otra, un fondo/s de inversión, a efectos de gravar las participaciones que nos correspondan de éstos con un usufructo. Además, el tomador no es propiamente partícipe de los fondos de inversión en los que se ha invertido, sino que la Compañía de seguros está interpuesta entre ambos.

Otra cosa es la posibilidad de beneficiarios parciales (es decir, de pluralidad de beneficiarios) y, por ello, de constituir algo parecido, en sus efectos, a un usufructo. Así, podemos establecer que se sea beneficiario de un porcentaje concreto de los rendimientos obtenidos, ya que si establecemos que se sea beneficiario también en parte de la devolución de la inversión inicial nos alejaríamos de

¹¹⁶ Por ejemplo, en los supuestos de fondos garantizados mediante una operación de swap instrumentada por una institución de Inversión Colectiva (IIC) extranjera: el total resultado obtenido por el partícipe se considera rendimiento de capital (*Memento práctico Francis Lefebvre*. Fiscal 1998, núm. 494, p. 79).

¹¹⁷ La Ley 30/1995, de Ordenación del Seguro Privado, contempla la posibilidad de Seguros de vida asociados a Fondos de inversión. Fiscalmente, tienen la consideración de seguro a todos los efectos. Además, por lo que respecta a la retención que se soporta por reembolso de las participaciones, la soportará la Compañía de Seguros a la que se le devolverá posteriormente al no tener que tributar por IRPF sino por Impuesto de Sociedades.

lo que es propiamente la institución del usufructo. El nombramiento como beneficiario supone una donación a todos los efectos.

Pues bien, ese beneficiario parcial, al que por analogía asimilamos a un usufructuario, podrá tomar decisiones de movimientos de capital entre los fondos que constituyen la cartera del *Unit Linked*, en virtud del artículo 490 del Código civil que hace posible la administración por el usufructuario.

Este tipo de seguro, asociado a fondos de inversión, compensa especialmente a personas con tipos marginales altos en IRPF y que van a invertir a largo plazo, porque, pasados 8 años, gozarán de una reducción del 70 por 100¹¹⁸. Igualmente, a efectos sucesorios, tiene sus ventajas dado que el beneficiario puede cobrarse directamente sin tener que esperar a la testamentaría, y, además, en Vizcaya está exento de tributación para determinados parientes. Por otra parte, permite una gestión mucho más dinámica de nuestras inversiones.

CONCLUSIONES

De entre todo lo anteriormente comentado quiero destacar lo siguiente:

1. Dada la dificultad de determinar la naturaleza de los incrementos de valor que experimentan las participaciones de los FFII acumulativos (esto es, si son plusvalías propiamente, o bien, son rendimientos acumulados, criterio este último por el cual me inclino), por un criterio de justicia, y para no dejar yermo, o vacío de contenido, este derecho, se proponen las soluciones siguientes:

a) Considerar la inversión en FFII como una colocación de capital. Según este criterio, se legitimaría la aplicación del artículo 507 del Código civil, que concede al usufructuario con fianza un *ius exigendi* propio sobre el entero crédito (aquí el capital invertido) para invertirlo de otra manera, subsistiendo el usufructo respecto a la nueva inversión.

b) Distinguir, aunque no pueda ser de una manera exacta, lo que puede ser aumento producido por plusvalías de la cartera, del aumento que se ha producido por rendimientos de otra naturaleza (intereses, dividendos...), tomando como referencia un índice bursátil, por ejemplo el IBEX 35, adjudicando el primero al nudo pro-

¹¹⁸ Las reducciones, respecto a los rendimientos derivados de percepciones de contratos de seguros de vida recibidas en forma de capital, van desde el 30 por 100 al 70 por 100. Vid. Artículo 24.2.b) de la Ley 40/1998, del IRPF.

pietario y perteneciendo solamente el segundo al usufructuario. No me parece una solución aconsejable por la enorme dificultad de su puesta en práctica.

c) Seguir, por analogía, el criterio del artículo 485 del Código civil respecto al usufructo de montes. Esto es, permitir los reembolsos parciales por el usufructuario. Ello supone considerar los incrementos como frutos civiles.

2. No se opone ninguna objeción a que el cónyuge viudo fiduciario o comisario de la herencia de su consorte, pueda, por si mismo, realizar cambios de unos fondos a otros, si es conveniente para una buena gestión de ese patrimonio, y aunque ello comporte el previo reembolso de las participaciones. Razones: 1) La propia naturaleza de las instituciones mencionadas, y, 2) El artículo 166 del Código civil que permite a los padres, en ejercicio de la patria potestad y sin necesidad de autorización judicial, la enajenación de valores mobiliarios siempre que su importe se reinvierta en bienes o valores seguros.