

# Usufructo de acciones.

ANÁLISIS DESDE EL NEGOCIO JURÍDICO  
EN COLOMBIA Y ARGENTINA\*

*Usufruct of bonds.*

*ANALYSIS LEGAL BUSINESS FROM COLOMBIA AND ARGENTINA*

## RESUMEN

El usufructo de acciones se encuentra consagrado en Colombia en el Código de Comercio en los artículos 410 y 412, y en Argentina en el artículo 218 de la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales. En la práctica esta figura es compleja porque las acciones representan variedad de derechos como los políticos y los económicos lo que hace que el pacto de usufructo en cuanto estos derechos sea confuso en su estipulación para las partes, además que repercute en la sociedad emisora de las acciones. Por esto dada la importancia de las sociedades por acciones para el Derecho y la economía nacional, se evidencia la necesidad de un análisis desde la teoría del negocio jurídico para mayor comprensión.

**Palabras clave:** Usufructo, Nudo propietario, Usufructuario, Acciones, Negocio jurídico.

## ABSTRACT

The usufruct of shares is regulated in Colombia by the Commercial Code articles 410 y 412, and in Argentina is regulated by article 218 of the Law 19.550 of Commercial Societies. The applicability of this figure in practical cases is difficult because shares represent a variety of economic and political rights, and besides this, a express pact of this negotiation has consequences on the society that emits the shares. Due to the importance of the joint stock companies for the law and the national economy, it becomes evident the need of analysis from the theory of the juridical business.

**Keywords:** Usufruct, Bare owner/beneficial owner, Usufructuarie, Shares, Juridical business.

## JULIETA LÓPEZ RESTREPO

*Docente investigadora de las cátedras de Títulos Valores y Comercial General en la Universidad de San Buenaventura de Cali. Docente del Módulo Derecho Empresarial en la especialización de Administración de Negocios de la misma institución. Especialista en Derecho Comercial de la Universidad Pontificia Bolivariana en Convenio con la Universidad de San Buenaventura, Magíster en Derecho Empresario de la Universidad Austral de Buenos Aires. [jlrestre@usbcali.edu.co](mailto:jlrestre@usbcali.edu.co)*

**Recibido:**  
4 de febrero de 2014  
**Aceptado:**  
26 de marzo de 2014

\* Producto del proyecto de investigación titulado "Prenda y usufructo de acciones" que hace parte de la línea de Derecho Privado denominada Mercado, Justicia y Sociedad. Financiado por la Universidad de San Buenaventura de Cali en el que participa como investigadora principal.

## I. INTRODUCCIÓN

En Colombia como en Argentina las sociedades de capital cumplen un papel importante en la economía nacional y por ende cuentan con una regulación legal de la cual se puede decir, casi que completa. En Colombia por ejemplo el fortalecimiento de estos tipos societarios encuentra su última referencia en la Ley 1258 de 2008 que regula las Sociedades por Acciones Simplificadas –S.A.S.–. Argentina por su parte cuenta con la Ley 19.550, Ley de Sociedades Comerciales.

En la medida en que se fortalecen las sociedades de capital también aumenta la negociación de acciones, entre las más comunes y planteadas por la ley son: la prenda, el usufructo y la anticresis, figuras legales que han sido primeramente reguladas en el Código Civil pero que la Ley Mercantil les ha querido dar un tratamiento especial.

En la práctica la negociación de acciones no es de fácil comprensión por la complejidad que revisten las acciones como títulos representativos de derechos corporativos o de participación, lo que puede generar confusiones, incertidumbre e incluso vacíos y temores jurídicos a la hora de celebrar el negocio, más si se tiene en cuenta que no solo repercute entre las partes sino también en la sociedad que emite los títulos.

El usufructo de acciones no es ajeno a esa dificultad más si se tiene en cuenta que su naturaleza obedece a un derecho real en el que la propiedad se bifurca en dos derechos, el

del nudo propietario, que sería el accionista y el uso y el goce en cabeza del usufructuario. Por esta razón se considera necesario hacer el análisis de esta figura desde el Derecho Comparado Colombia-Argentina. Este último país fue escogido por ser un referente importante en Suramérica por su reconocimiento político, su desarrollo legislativo y producción intelectual.

El enfoque es ubicar el usufructo de acciones en la estructura del negocio jurídico, haciendo un análisis de la interpretación de las normas que lo regulan, una mejor comprensión del tema a los participantes del pacto. Para esto el texto comienza el análisis del usufructo desde la legislación civil en Colombia y Argentina. Posteriormente se abarca el tema de las acciones cuya naturaleza permite ser objeto de diferentes negociaciones. Y por último se aborda el usufructo de acciones propiamente dicho y su regulación en los dos países, para terminar por analizar el papel que juega la autonomía de la voluntad en el negocio jurídico de usufructuar acciones.

## II. EL USUFRUCTO EN LA LEGISLACIÓN CIVIL EN COLOMBIA Y ARGENTINA

El usufructo encuentra su fuente en la ley, en el Código Civil colombiano en el artículo 823 y subsiguientes, y en el Código Civil argentino en el artículo 2807, y subsiguientes. La definición de las dos legislaciones en el mismo sentido señala que el usufructo es un derecho real de usar y gozar de una cosa, cuya propiedad pertenece a otro y cuya sustancia no se puede alterar.

El usufructo es real en el entendido que pone en relación a la persona con la cosa de manera directa e inmediata, pero a su vez la cosa no puede ser parte del patrimonio de esta ya que la propiedad seguirá en cabeza de su propietario (Segovia, 1933). La desmembración que sufre el derecho de propiedad a su vez limita los dos derechos bifurcados, primero, las facultades de uso y goce que tiene el usufructuario se limitan en la disposición de la cosa, pero al mismo tiempo es restringido el poder de dominio que tiene el propietario en cuanto su uso y goce (Ternera, 2007).

El usufructo es temporario, en Colombia las personas naturales pueden pactar el usufructo por toda la vida del usufructuario (Colombia, Código Civil, Art. 829), y las personas jurídicas máximo por 30 años (Colombia, Código Civil, Art. 829). En el caso argentino para las personas naturales es igual que en Colombia (Argentina, Código Civil, Art. 2822), además el artículo 2825 del mismo Código, prohíbe que sea pactado hasta después de la vida del usufructuario con sus herederos. Y las personas jurídicas, máximo hasta por 20 años (Argentina, Código Civil, Art. 2828).

La razón por la cual el usufructo obedece por su naturaleza a una propiedad temporaria es porque si fuera de otra manera, el derecho a la propiedad no existiría, y por ende no se trataría entonces de un usufructo (Segovia, 1933). Lo mismo sucede si se transmitiera hereditariamente, eso sería imprimirle una calidad inconciliable con su naturaleza (Salas, 1957).

El Código Civil argentino en su artículo 2808,

estipula dos especies de usufructo: el Usufructo Perfecto que recae sobre cosas cuyo goce y uso no puede cambiar su sustancia, y el Cuasi-Usufructo que recae sobre cosas que deben consumirse o cambiarse su sustancia, por lo que en esta clase se transfiere la propiedad y el usufructuario puede disponer del bien. En Colombia el Cuasi-Usufructo se encuentra regulado en el artículo 823 en el que se consigna la obligación para el usufructuario de devolver la misma cantidad y género de la cosa entregada o de pagar el valor.

### 2.1. Constitución del usufructo

El usufructo según la Ley Civil colombiana se puede constituir por testamento, por ley, por acto entre vivos y por prescripción. En Argentina el artículo 2812 de Código Civil estipula iguales formas y además indica específicamente que se puede constituir por contrato oneroso o gratuito.

De acuerdo a la forma de constitución por acto entre vivos para Colombia y por contrato para el caso argentino el usufructo no puede ser para las partes un asunto de solo convención dado que la ley es la que estipula el ejercicio de esta figura con miras a proteger el derecho de propiedad (Salas, 1957). Es decir que el usufructo de acciones encuentra los límites a la voluntad en la misma ley.

En cuanto al usufructo por testamento, puede establecer que la propiedad corresponda a un legatario y el uso y goce a un tercero, o dejando la propiedad a un legatario y para otro legatario el uso y el goce. Valencia (2008) dice

que el testador puede constituir un usufructo vitalicio sobre un bien o un conjunto de bienes dejando la posibilidad de que este sea a título universal.

### III. LAS ACCIONES COMO BIENES SUSCEPTIBLES DE NEGOCIACIÓN

El usufructo se puede constituir sobre toda clase de bienes. Si se trata de un usufructo constituido por contrato debe ser cosas que puedan ser vendidas o donadas. Si se trata del testamento se trata de cosas que puedan ser transmitidas por actos de última voluntad. También pueden establecerse sobre cosas de mero placer y sobre cosas cuyo dominio es conjunto sobre parte indivisa. Cuando se trata de usufructo de derechos deben estar representados en instrumentos porque estos constituyen objetivamente el Derecho (Salvat, 1959).

Dado que el derecho real de usufructo puede recaer en toda clase de bienes, las acciones no son ajenas a este, máxime si ha sido el mismo legislador quien tipificó el usufructo de acciones en el Código de Comercio en el artículo 412. Para Reyes (2011) las acciones son por naturaleza negociables y su forma es tan simple de circular como la de los títulos valores.

Sin embargo la conceptualización de las acciones ha sido para algunos considerarlas como bienes que representan un valor económico, para otros obedecen a títulos valores de participación, o incluso como bienes complejos por la diversidad de derechos que representan.

Sasot (1985), considera que los títulos acciones en el grupo de los bienes muebles corresponden a los corporales, y dada la utilidad que representan puede decirse que las formas más comunes de negociarse son: el usufructo, la prenda, el depósito, la venta de acciones y, circunstancialmente con el comodato y con el embargo.

Por su parte Silberstein (1980), analiza los bienes desde dos puntos de vista, los bienes directos y los instrumentales:

Desde el punto de vista económico, los bienes pueden ser bienes directos y bienes instrumentales. Los primeros son aquellos colocados en contacto con nuestros sentidos y aptos para satisfacer una necesidad, y los segundos son los que no nos pueden procurar una satisfacción directa pero sirven como instrumento para obtener bienes inmediatos. Por esto de acuerdo a la clase de bienes planteada, cabe precisar que las acciones corresponden a bienes instrumentales.

La jurisprudencia argentina señala que las acciones de sociedades anónimas corresponden a papeles de comercio, cuya negociación es mercantil y que su adquisición transfiere la calidad de accionista, por lo tanto puede darse compraventa sobre estas cuyo fuero corresponde al comercial (Argentina, Cámara Nacional en lo comercial, 1967).

Parte de la doctrina colombiana considera que la acción es un título transmisible y negociable que confiere a su propietario la calidad de accionista de la sociedad que lo emite

(Narváez, 2004). Trujillo Calle (2008) y Ravassa (2006), coinciden en que corresponde a un título valor innominado que se expide para ser entregado y registrado en el respectivo libro de accionistas y porque su aceptación como esta clase de documento se ha dado gracias a la costumbre ya que no estando contemplado en el capítulo de los títulos valores cumple con los requisitos mínimos del artículo 620 del Código de Comercio la firma de quien lo crea y el derecho incorporado.

Otros autores diferencian la acción del título valor en cuanto su forma de circulación, y a lo que caracteriza a un título valor como tal, como la autonomía, literalidad, la causalidad o abstracción, y todo ello porque la acción está ligada a otro documento denominado estatuto, para lo cual deberá analizarse si estos previnieron el derecho de preferencia o si están registrados en bolsa, en fin, un sinnúmero de situaciones que no le permiten ser un título que circule con autonomía (Becerra León, 2006). Por su parte la Superintendencia Financiera de Colombia (2005), considera que las acciones no son títulos valores porque son solo un medio probatorio.

La doctrina argentina clásica considera las acciones como títulos de participación, sobre esto se ha referido Aztiria (1956), de la siguiente manera:

(...) los derechos nacen con independencia y total autonomía de las acciones como títulos representativos, pero la existencia de estos derechos es posible mientras exista el instrumento tal

como sucede con los títulos de crédito, aunque existan diferencias entre uno y otro. Y esto es así porque las acciones representan la calidad de accionista y los derechos sociales a los que este puede acceder diferente a los derechos tradicionales que representan los títulos de crédito. El derecho de participación que acuerda el título no es sino el complejo jurídico que denominamos estado de socio la participación en la persona colectiva sociedad. De ello derivan sus múltiples derechos de actuación en la formación de la voluntad social con todas sus secuelas legales y económicas, así como la participación en los beneficios, dividendos pasivos, funciones de contralor, etc.

El Código General del Proceso en su artículo 243 enumera los que se consideran documentos, señalando además que estos obedecen a bienes muebles que tienen carácter representativo o declarativo entre los que se encuentran los escritos, impresos, mensajes de datos, entre otros. La discusión no pretende desentrañar si las acciones corresponden o no a títulos valores, eso será menester de otro estudio, pero sí tener claridad en cuanto a su naturaleza como un bien que importa en las negociaciones por los derechos que generan para su propietario que no solo reflejan la posibilidad de acceder a un lucro, sino que además puede implicar un poder político en la corporación que las emite. No es en vano que el legislador se hubiera preocupado por regular para las acciones, negociaciones como la prenda, el usufructo y la anticresis.

#### IV. REGULACIÓN DEL USUFRUCTO DE ACCIONES EN COLOMBIA Y ARGENTINA

El Código de Comercio colombiano señala que el usufructo confiere todos los derechos inherentes a la calidad de accionista al usufructuario excepto el de enajenar las acciones o gravarlas y el de su reembolso al tiempo de la liquidación. Pero permite que el nudo propietario reserve para sí los derechos que considere mediante pacto expreso (Colombia, Código de Comercio, Art. 412). En cuanto al perfeccionamiento del contrato, es igual que en la prenda de acciones, se hace mediante el registro en el libro de accionistas (Colombia, Código de Comercio, Art. 410).

La norma señala que el usufructo concede los derechos inherentes a la calidad de accionista, esto lo que evidencia es que el legislador le dio preponderancia al usufructuario como sujeto de los derechos accionarios. Tal vez pensando en la tradición de sociedades de familia en las cuales el usufructo de todos los derechos quedaba de manera vitalicia en cabeza de los padres, como una forma de disponer en vida de sus bienes pero asegurando su poder para administrar y controlar el desempeño y los resultados de la actividad de la empresa familiar.

Aunque el artículo 412 del Código de Comercio colombiano señale que los derechos que emergen de las acciones corresponden al usufructuario salvo pacto expreso, la posición de la doctrina va en dos direcciones, la primera consiste en que solo el derecho económico es

posible que se ejerza por el usufructuario, la segunda en que el usufructuario los pueda ejercer todos, por lo menos en sentido que dice la norma, “*los derechos inherentes al accionista*”.

Peña (2010) considera que los derechos solo pueden ser ejercidos por el nudo propietario a quien le asiste la calidad de socio, salvo el derecho económico. Por su parte Gil (1996), dice que la limitación del usufructuario es la prohibición que hace el artículo 412 del Código de Comercio de negociar las acciones, lo que da a entender que los demás derechos sí puedan quedar en cabeza del usufructuario.

Por otra parte, se puede pensar que aplicar la norma sin mayor análisis y reparo frente a la naturaleza de los derechos societarios nos pueden llevar a entender que el usufructuario puede ejercer absolutamente todos los derechos, entre estos, asistir a las asambleas, hacer expresa su voluntad mediante el voto, impugnar las decisiones asamblearias, derecho a la información, derecho de receso, derecho a la suscripción preferente de acciones, derecho a las ganancias, inclusive las que no correspondan a dividendos, entre otros.

Otros autores como Peña (2010), consideran que los derechos que representan las acciones no se pueden negociar por separado, salvo algunas figuras jurídicas como la prenda, el usufructo y la anticresis.

Esa diversidad de derechos que representan las acciones, y su regulación normativa hacen que el usufructo de acciones no sea un tema

de fácil comprensión y aplicación. “La sustancia del usufructo de acciones es más compleja y distinta que el de la mayoría de los usufructos, incluso los especiales” (Silberstein, 1980). Esto debido a que la sustancia del título comprende “dos facetas esenciales, en parte es de naturaleza cuasipolítica y en parte es económica o patrimonial” (Aztiria, 1956).

Estas dificultades se presentan cuando las partes no dejan expreso los derechos que se reserva el nudo propietario (Pinzón, 1989). Por ende el choque se presenta cuando el usufructuario pretende ejercer los derechos inherentes del accionista, y no podrá este último impedirse alegando su posición de accionista o mucho menos que no conocía lo que dice la ley.

En cuanto al usufructo de acciones en Argentina, se encuentra regulado en la Ley de Sociedades Comerciales 19.550, artículo 218, el cual estipula que la calidad de socio es exclusiva del nudo propietario y los derechos derivados de dicha calidad inclusive el de participación en los resultados de la liquidación le pertenecen salvo pacto en contrario. Mientras que al usufructuario le fue reservado el derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo, con la excepción de aquellas que pasan a reserva o que son capitalizadas alcanzando el usufructo las ganancias de las acciones que se entregan al nudo propietario por capitalización.

De la norma anterior, se observa que el legislador argentino a diferencia del colombiano, comenzó por resaltar la posición del accio-

nista quien como propietario le corresponde la calidad de nudo propietario. Lo que hace evidenciar que el legislador tiende más a proteger la calidad del accionista al permitir que este continúe ejerciendo los derechos accionarios, para dejar en cabeza del usufructuario solo el derecho económico.

Pese a que el artículo ha sido discutido por la doctrina argentina por no existir claridad en cuanto a la palabra ganancia, la norma sí es más clara para las partes y congruente en cuanto que los derechos accionarios le pertenecen al nudo propietario. “El accionista en calidad de nudo propietario sigue ejerciendo todos los derechos tanto los políticos como los patrimoniales con la excepción de los dividendos” (Nissen, 1994, p. 263).

Otra observación que se hace del artículo 218 de la Ley de Sociedades es que la norma no prohíbe la cesión de los derechos accionarios, lo que puede generar un pacto expreso que le permita al usufructuario ejercer por ejemplo el derecho al voto. Silverstein (1980) dice que la titularidad de la acción es lo que autoriza a ceder el derecho pero con respeto de la ley.

Se podría entonces decir del análisis de las dos legislaciones, que las normas contempladas en el Código de Comercio colombiano y en la Ley 19.550 de Sociedades Comerciales de Argentina, no son suficientes para comprender el tema, coincidiendo la doctrina en que existe un problema respecto a la aplicación del usufructo. Pero no porque la norma no haya regulado de manera clara el tema sino porque el legislador dejó la decisión a

los contratantes de cómo abordar su negociación. La ley colombiana estipuló que el accionista-nudo propietario puede ejercer sus derechos accionarios, basta su pacto expreso de reserva. Pero además, la norma argentina no prohíbe que puedan cederse los derechos, por ende también puede existir pacto expreso pero para que el usufructuario ejerza otros derechos diferentes a las ganancias.

Pinzón (1989) sostiene que el usufructo de acciones implica una separación entre su goce y su nudo propiedad, lo que genera dificultades en la comprensión de los derechos de usufructo; esto es en cuanto a las facultades que se confieren al usufructuario y las que se entienden naturalmente reservadas al propietario, si entre ellos no se regula expresamente la cuestión.

Se hace entonces necesario entender el usufructo desde el negocio jurídico, dado que celebrar un usufructo sobre acciones va a generar unas consecuencias jurídicas para las partes e incluso para la sociedad que emite los documentos. El éxito de la ausencia de conflictos, mal entendidos e inseguridades jurídicas, es la realización de un pacto claro que será la ruta de las obligaciones y derechos del accionista nudo propietario y el usufructuario, en el tiempo pactado para la ejecución de esta negociación.

## V. LA AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD Y EL NEGOCIO JURÍDICO DE USUFRUCTO DE ACCIONES

En Colombia, la posibilidad de reserva de los derechos es delegada por el legislador al

accionista-nudo propietario, porque a este le concierne mediante pacto expreso señalar los derechos que seguirá ejerciendo, y en Argentina porque pese a que los derechos son del accionista-nudo propietario salvo el económico, la norma no prohíbe que pueda hacer cesión de sus derechos al usufructuario.

La autonomía de la voluntad delegada por el legislador como alternativa en el usufructo de acciones, denota que el Derecho Comercial no puede ser tratado de la misma manera que el Civil. El dinamismo, la protección del crédito, el ánimo de lucro, la globalización de los mercados y las negociaciones internacionales necesitan de estipulaciones flexibles pero seguras jurídicamente. Sin perder de vista que la autonomía de la voluntad encuentra sus límites en la ley, la costumbre y el orden público.

Dada la importancia de la autonomía de la voluntad se hace necesario recurrir a los diferentes conceptos y teorías que se han dado alrededor de la *voluntad*:

Compagnucci (1992), indica que “mediante la expresión de la voluntad el hombre despliega su “potencialidad creadora” regulando su comportamiento. La libre voluntad permite el intercambio de bienes o servicios y convivir unos con otros, es decir, que termina regulando el comportamiento de la vida misma”.

El concepto de la voluntad evolucionó hacia un concepto de *voluntad privada*, su interpretación se ha forjado en dos principales teorías, la Voluntarista y la de la Declaración o teoría Pandectística.

La teoría de la voluntad privada yace del individualismo en el cristianismo; Hugo Grocio es el autor de la autonomía de la voluntad desde el derecho natural, luego en el siglo XVIII con el contrato de Hobbes y Rousseau. El pensamiento kantiano sostiene que la voluntad individual es la única fuente de toda obligación jurídica. Se dice que “Savigny es el principal pensador de la teoría Voluntarista” (Compagnucci, 1992).

Romano analiza la voluntad privada desde lo subjetivo y lo objetivo. Desde lo subjetivo es la potestad para las partes de darse un ordenamiento jurídico, y objetivamente indica el carácter propio de un ordenamiento jurídico constituido (Compagnucci, 1992).

La teoría Voluntarista tiene un fuerte apogeo en Francia como consecuencia de los derechos proclamados en la Revolución, en donde el pregón de la igualdad y la libertad, hicieron que el Estado cumpliera un papel protector de dichos derechos. “El derecho estatal debe limitarse a servir a la voluntad individual a complementarla o a suplirla” (Arrubla, p. 40).

Habermas señala que “el Estado tenía que garantizar las bases de una sociedad de propietarios particularmente autónomos mediante la autonomía privada de la cual se deducía lógicamente, la libertad de contrato, de comercio, de propiedad y de herencia” (Citado por Arrubla, p. 40).

Esta teoría también afirma que en el contrato lo que en realidad refleja la verdadera situación es la voluntad interna de los contratantes,

es decir, “la adhesión psicológica de cada contratante al acto de que se trate; la manifestación externa solo es relevante en la medida de su coincidencia con el íntimo designio del ser humano” (Compagnucci, 1992). El intérprete debe consultar ante todo la real intención de sus autores, pues esta intención o voluntad es la fuerza creadora de cualquier efecto jurídico (Ospina, 2000).

La segunda teoría llamada Teoría de la Declaración tiene como fin defender el comercio ya que los pensadores sobre la voluntad se preguntaban si era posible que la sola voluntad podía sostener el lazo vinculatorio entre las partes contratantes, además que ello traía una inseguridad en el vínculo jurídico (Ospina, 2000).

Los pandectistas fueron los grandes exponentes de esta teoría, alemanes seguidos por italianos, hicieron que la voluntad privada tuviera un tratamiento más enfocado hacia lo que realmente vincula, es decir, a lo que en primera medida están obligadas las partes. El fundamento de la teoría Voluntarista es la libertad de la que gozan las personas para contratar, mientras que la teoría Pandectística es autodisposición o autorregulación de intereses, pero el punto en común de las dos teorías es el elemento volitivo (Bohórquez, 2009).

En la teoría Pandectística la seguridad jurídica se encuentra por lo expresado, por lo palpable a los sentidos, pues demostrar la verdadera intención que corresponde a la voluntad interna, significa tal vez no saberla nunca. Se trata de una objetivación de la volición inter-

na, una concreción del querer (Compagnucci, 1992).

El verdadero rigor de la voluntad es su expresión misma, de esta manera produce un verdadero resultado jurídico, porque su expresión es lo que conforma ley para las partes. El ordenamiento jurídico no puede tener en cuenta la voluntad interna porque solo la exteriorización es la que produce efectos (Ospina, 2000).

Estas teorías fueron y serán posibles mientras se desarrollen en Estados capitalistas y democráticos. Caso contrario con los Estados socialistas en los que se busca que la autonomía de la voluntad cumpla una *función social* en beneficio del Estado.

En lo que corresponde al usufructo de acciones como lo señala el artículo 412 del Código de Comercio colombiano, y en cuanto al silencio que guarda la Ley de Sociedades argentina en cuanto a la posibilidad de cesión de derechos al usufructuario, la manifestación de voluntad debe ser expresa, el pacto es lo que va a dejar claridad respecto de los derechos que uno y otro podrán ejercer. Pero además le permitirá a la sociedad mediante el registro del usufructo conceder sin mayor problema el ejercicio de los derechos.

El ejercicio de los derechos en cabeza del usufructuario importa para la sociedad en la teoría de la Declaración, no de la Voluntarista, el papel de la sociedad no es analizar internamente lo que quiso decir el accionista, sería un labor imposible de cumplir y no

tendría tampoco la competencia judicial para hacerlo, si la voluntad ha sido atropellada por vicios, la invalidez, la dirime el juez no el ente societario.

Siendo la teoría de la declaración más congruente para el tema del usufructo de acciones, es la voluntad en el pacto expreso de esta figura legal el que define la relación entre nudo propietario y el usufructuario, a su vez, es el negocio jurídico que una vez perfeccionado comienza a surtir todos sus efectos. Como consecuencia de esa declaración el ejercicio de los derechos estará en cabeza de uno u otro y será la sociedad quien deberá permitirlos. Como dice Acosta (2012): “el negocio jurídico es una clara manifestación de la autonomía privada”.

El negocio jurídico ortológicamente se constituye en una norma jurídica aunque de rango inferior dentro de la pirámide jurídica que tiene su validez en una norma superior de carácter atributivo (Acosta, 2012). En el caso de la Norma colombiana, el artículo 412 del Código de Comercio de manera expresa le atribuye al accionista la posibilidad de reservarse los derechos accionarios. Pero también es cierto que nada de lo que está prohibido está permitido, entonces aunque la ley argentina no le da expresamente la posibilidad de creación de pactos al accionista, tampoco existe directriz que prohíba una cesión de los derechos accionarios hacia el usufructuario.

A lo anterior se suma que las acciones son bienes libremente negociables salvo las limitantes de ley como el agotamiento del derecho

de preferencia, sin embargo como lo que se analiza es el usufructo, este es un negocio que no permite la transmisión de la propiedad, entonces por ende no hay ni prohibición ni limitante para que el accionista ceda en los derechos al usufructuario en el caso argentino.

En cuanto al concepto, el negocio jurídico es el acto cuya voluntad se encamina directa y reflexivamente a la producción de efectos jurídicos (Ospina, 2000). Para otros es el instrumento que el Derecho otorga a las personas para la disposición de intereses (Bohórquez, 2009). A su vez el contrato es ley para las partes, por lo cual es una fuente del Derecho Comercial que se puede aplicar al negocio jurídico y que gracias a ese contenido que definen las partes se puede establecer la clase de negocio jurídico (Borda, 2003).

El usufructo de acciones no es ajeno a estos conceptos, porque esa forma de negociar acciones busca regular intereses individuales, lo que se define en el pacto expreso de reserva de derechos para el accionista en el caso de Colombia, o bien que se cedan estos al usufructuario en el caso de Argentina, genera para el nudo propietario y para el usufructuario consecuencias jurídicas, que van a demarcar los derechos y las obligaciones así como el respeto del pacto por parte de la sociedad emisora de las acciones.

### 5.1. Elementos del negocio jurídico

La autonomía de la voluntad, constituye la base del negocio jurídico, ya que es imprescindible como condición *sine qua non* que el

acto sea querido y consentido por los sujetos intervinientes (Compagnucci, 1992).

La autonomía de la voluntad también se concibe como un requisito de validez y no de existencia, de la siguiente manera: “La voluntad, es sin duda un presupuesto muy importante, a la hora de determinar si el negocio jurídico es válido o no, pero no es elemento esencial del negocio jurídico puesto que no siempre está presente; no siéndolo, no merece el honor de figurar en la definición del mismo. Y para eso hay que distinguir entre lo importante y lo esencial” (Bohórquez, 2009).

Los elementos esenciales del negocio jurídico para Emilio Betti son la forma, el contenido y la vinculación de un sujeto. Se refiere a ello de la siguiente manera:

La forma: Puede ser escrita o verbal, en documento público o privado, esta forma debe ser regulada por el legislador. “Para que los negocios sean conocidos en el mundo de los sentidos” (Bohórquez, 2009). En cuanto a la forma del usufructo de acciones este debe constar por escrito, basta que sea en documento privado.

El contenido: son las reglas de Derecho que van a regular los intereses de los particulares (Bohórquez, 2009). El contenido refleja no la voluntad sino la declaración de voluntad, y bien puede obedecer al usufructo en donde el accionista reserva para sí el ejercicio de algunos derechos o la cesión de todos sus derechos al usufructuario.

El contenido refleja los intereses particulares, que pueden ser patrimoniales, familiares, entre otros (Bohórquez, 2009). Los supuestos de contenidos que se pueden encontrar en el usufructo de acciones son:

- a. El usufructo en Colombia puede pactarse con el fin único de que el usufructuario use y goce de los dividendos, reservando el accionista los demás derechos para sí. En Argentina el legislador estableció el derecho económico para el usufructuario.
- b. En Colombia, puede que el accionista-nudo propietario no reserve para sí ningún derecho salvo los que por ley el legislador reservó para él como son el derecho de enajenación o gravamen y el de reembolso en el momento de la liquidación. La Superintendencia Bancaria (2004) considera que los derechos que aparecen en el pacto deben ser reconocidos por los administradores, quienes deben proporcionar lo necesario para que los usufructuarios hagan uso de los derechos, incluyendo, según el caso, la posibilidad de representar las acciones, de participar en las deliberaciones de la Asamblea de Accionistas y votar en ella, así el pleno propietario se encuentre en el recinto, a quien solo, le asistirán los derechos que se haya reservado.

Al respecto la Superintendencia de Sociedades (2001), también señaló: “que si bien es cierto por virtud del usufructo no se produce una escisión respecto del titular de las cuotas sociales y en esa medida la calidad de socio la conserva exclusivamente el nudo propietario, sin que pueda atribuirse al usufructuario

la entidad jurídica de un sujeto distinto de aquel, también lo es que en la práctica este se separa de su derecho a participar en las deliberaciones del máximo órgano social y adoptar las decisiones que son de su competencia, lo que supone que los usufructuarios en ejercicio del derecho que les es cedido, obran con total autonomía e independencia frente al nudo propietario, sin perder de vista que aquellos no son mandatarios”.

En Argentina puede ser que el accionista simplemente no desee según su interés ceder los derechos al usufructuario y aplicar la norma de manera llana, solo los derechos económicos para el usufructuario.

- c. La tercera posibilidad es que el accionista en Colombia se reserve para sí los derechos económicos, situación que no se considera viable dado que este derecho es esencial en el negocio jurídico del usufructo. En Argentina esto no sería posible dado que fue el mismo legislador el que señaló que el derecho a las ganancias corresponde al usufructuario.

El sujeto: “Es la persona a quien le son atribuibles las obligaciones surgidas en el negocio jurídico. No puede existir negocio jurídico sin un sujeto, ni siquiera un acto en el que una persona voluntaria o involuntariamente se halle involucrada” (Bohórquez, 2009).

En el usufructo participan dos sujetos, el accionista-nudo propietario y el usufructuario, y de manera indirecta la sociedad. La decisión de reserva es del accionista en el caso colom-

biano y la decisión de ceder los derechos es del accionista en el caso argentino, por esto pese a que pueden intervenir varios sujetos la voluntad que más claridad daría al negocio jurídico sería la del accionista.

Sin embargo es casi que imposible que el pacto de cesión no repercuta frente a la sociedad que emite las acciones. Se configura una “relación triangular, como consecuencia de las relaciones externas” (Cesaretti, 2005).

En la relación accionista y sociedad, Bernal (1991) dice que la titularidad de la acción coloca al individuo en una situación de carácter personal e individual integrada por un conjunto de derechos y obligaciones; situación que crea un vínculo entre este y el ente moral. Y dado ese vínculo es imposible que las negociaciones con los títulos no terminen incidiendo en la sociedad misma, quien es la llamada a cumplir con el registro y la aplicación de dicha negociación.

Como las acciones son emitidas por un ente corporativo que es gobernado por sus propios estatutos, el accionista no puede desconocer esas estipulaciones, por ende si estos contienen algún requisito en especial frente al usufructo de acciones prenda o anticresis, deberá tenerlos en cuenta en la negociación, pues la declaración de voluntad que hagan las partes en el pacto entre más claras, será menor el riesgo de confusiones y situaciones incómodas no solo entre las partes mismas sino frente a la sociedad. Un ejemplo es que los estatutos contengan una estipulación en la que se informe por correo certificado el

pacto celebrado, o que el pacto deba contener las firmas autenticadas. En caso dado que el accionista no cumpla con esto, la sociedad se puede negar a hacer el registro.

Después de hacer la comparación del usufructo de acciones en Colombia y Argentina y la interpretación de las normas de cada país, se puede concluir, que el negocio jurídico de dar en usufructo acciones, puede celebrarse de dos maneras: por acto unilateral o por contrato, y esto dependerá, como dice Bohórquez, de los intereses de las partes.

Como acto unilateral cuando en la negociación interviene una sola voluntad, la del accionista que será nudo propietario, en esta forma cabe el ejemplo del usufructo en el cual el padre concede al hijo el usufructo del derecho económico pero se reserva los demás, como por ejemplo el derecho al voto con el cual puede mantener la administración de las acciones.

Pero también se puede concebir el usufructo a través del contrato, y eso dependerá de los sujetos, de la relación precontractual y contractual, no es lo mismo celebrar un usufructo con una persona que tiene una posición de decisión como el ejemplo del padre accionista, puesto que en esta situación prima la voluntad del accionista que la hará valer, a un contrato de usufructo entre un accionista y un empresario, el cual muy seguramente tendrá unos intereses muy definidos, además de contar con las habilidades para negociar. Muy seguramente el empresario también querrá ejercer el derecho al voto y por lo tanto el

pacto dependerá una vez más de los intereses individuales.

Dado que el usufructo de acciones es posible estructurarse por el negocio jurídico, el camino que queda para seguir la investigación, es analizar el concepto y la naturaleza de los derechos inherentes al accionista. De acuerdo a la naturaleza de cada uno, inclusive los que se derivan de ellos, como por ejemplo la impugnación de un acta de asamblea. También es preciso determinar la posibilidad de la cesión de todos los derechos y si los estatutos de la sociedad pueden limitar o señalar situaciones de cesión de los derechos que no sean los económicos. De esta manera existirían los límites a la voluntad privada en esta forma de negociación de acciones.

## VI. CONCLUSIONES

Las acciones como títulos de participación obedecen a bienes mercantiles que pueden ser susceptibles de diversos negocios jurídicos, pero que en el tipo de negociación como el usufructo se presentan inconvenientes que no son fáciles de solucionar dada no solamente la complejidad que enmarcan las acciones en cuanto a los derechos que representan sino respecto a las personas que se ven involucradas en el acuerdo de voluntades y las consecuencias de estos acuerdos en la sociedad.

La ley colombiana señala expresamente la posibilidad de reserva de los derechos para que el accionista-nudo propietario pueda ejercer sus derechos accionarios, y la normatividad argentina no prohíbe que puedan cederse los derechos al usufructuario. Esta situación

denota que la voluntad juega un papel muy importante en la negociación de las acciones por medio del usufructo. Sin embargo es preciso que la voluntad se estructure dentro del negocio jurídico puesto que este es la forma de brindar seguridad jurídica y claridad de los derechos y las obligaciones que desempeña cada parte, inclusive la sociedad, la cual finalmente debe acatar el clausulado del acto o contrato.

En cuanto a la posibilidad de reserva del derecho económico de las acciones, no es una opción. El derecho económico es lo que va a permitir que el usufructuario sea persona natural o jurídica use ese derecho como bien fungible para cubrir necesidades, hacer proyecciones económicas o cumplir con obligaciones adquiridas, entre otras. Por esto el negocio jurídico regula intereses.

El artículo 412 del Código de Comercio colombiano pese a que expresa que los derechos inherentes al accionista corresponden al usufructuario, no puede interpretarse de forma amplia ni aplicarse la norma sin mayor análisis. Eso sería entender que el usufructuario puede ejercer absolutamente todos los derechos, entre estos, asistir a las asambleas con voz y voto, lo que llevaría a que también puede impugnar las actas. También inspeccionar los libros, acceder a la suscripción preferente de acciones o el derecho de retiro, situación que merece un estudio con el fin de establecer según la naturaleza de cada derecho accionario los derechos posibles de ser ejercidos por el usufructuario.

Se observa que la norma argentina a diferen-

cia de la colombiana, comenzó por resaltar la posición del accionista, quien como propietario le corresponde la calidad de nudo propietario. Lo que hace evidenciar que el legislador tiende más a proteger la calidad del accionista al permitir que continúe ejerciendo los derechos, para dejar en cabeza del usufructuario solo el derecho económico. Y pese a que el artículo ha sido discutido por la doctrina argentina por no existir claridad en cuanto a la palabra “ganancia”, la norma sí es más clara para las partes y congruente en cuanto que los derechos accionarios le pertenecen al nudo propietario y en que el derecho económico es el que naturalmente le pertenece al usufructuario.

El ejercicio de los derechos accionarios en cabeza del usufructuario importa para la sociedad en la teoría de la Declaración, no de la Voluntarista, el papel de la sociedad no es analizar internamente qué quiso decir el accionista, sería un labor imposible de cumplir y no tendría tampoco la competencia judicial para hacerlo, si la voluntad ha sido atropellada por vicios, la invalidez, la dirime el juez, no el ente societario.

De la comparación de las dos legislaciones y de la doctrina de ambos países se puede establecer que el usufructo de acciones no es de fácil comprensión, dado que las acciones son bienes complejos cuyos derechos son de variada naturaleza y que se ejercen en un ente corporativo que se tiene que regir por normas societarias. A eso se suma que el usufructo de acciones es un derecho real lo que implica una separación entre su goce y su nudo propiedad.

La situación es más complicada para Colombia dado que si el accionista obvia dejar expreso los derechos que ejercerá el usufructuario va a entender que los puede ejercer todos y es en esta situación en la que podrán presentarse los conflictos entre el nudo propietario y el usufructuario además de las incomodidades para el ente societario que tendrá que lidiar con una situación que tampoco le es clara.

El caso es diferente para Argentina dado que si el accionista no deja mediante pacto expreso la cesión de los derechos se entiende que todos, salvo el derecho económico seguirán siendo ejercidos por este, situación que no generará mayor trauma, puesto que la sociedad se limitará a hacer el registro del usufructo y entregar los dividendos al usufructuario.

En cuanto al negocio jurídico como estructura jurídica conveniente para el usufructo de acciones, es una alternativa viable para Colombia y Argentina. Los elementos del negocio jurídico: la forma, el contenido, el o los sujetos van a permitir darle certeza a las partes lo que evitará futuros mal entendidos. Sobre todo en el caso colombiano por la misma disposición en la que se encuentra la ley. En el caso argentino porque al no existir norma prohibitiva de la cesión de los derechos accionarios, permite realizar negocios con otras posibilidades en las que sea conveniente que el usufructuario haga uso de otros derechos, por ejemplo del derecho al voto.

En Colombia la forma del negocio jurídico que está estipulada en el artículo 412, dice que basta el documento escrito, es decir, que el documento privado es el mapa tanto para

el nudo propietario, el usufructuario como para la sociedad en referencia al ejercicio de los derechos. En cuanto el contenido, será la voluntad expresa en dicho documento, esta voluntad no se puede decir que es la misma para todos los casos, porque eso dependerá de los intereses de las partes, por ejemplo, no es la misma situación que el negocio jurídico se plantee entre el padre accionista y su hijo que entre el accionista y un empresario.

Por último, en cuanto a los sujetos, dependerá de la voluntad más prominente, por ejemplo, si un padre es accionista y desea celebrar un usufructo con su hijo para que este solo recibiera el derecho económico con el fin de pagarse su educación, será la voluntad del padre accionista la que importe en este negocio. Pero si el usufructo se presenta con un empresario que además goza posición dominante, este muy seguramente exigirá el ejercicio de otros derechos, para lo cual deberán concurrir dos voluntades, la del accionista y la del empresario. En el primer caso se está en presencia de un acto jurídico unilateral y en el segundo, un contrato de usufructo. Estas formas están permitidas por las legislaciones civil colombiana y argentina en cuanto a los actos de constituir usufructo.

## VII. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACOSTA GÓMEZ, Francisco Javier. *Filosofía del Derecho Privado*. Medellín, Colombia: Dike. Funlam, 2012. pp. 207, 211.

ARRUBLA PAUCAR, Jaime Alberto. *Contratos Mercantiles*. T. I. Bogotá: Dike, 1997.

AZTIRIA, Enrique. *Usufructo de acciones de sociedades anónimas*. Buenos Aires, Argentina: Tipográfica Editora Argentina, 1956. pp. 57-74.

BECERRA LEÓN, Henry Alberto. *Derecho Comercial de los títulos valores*. Colombia: Doctrina y Ley Ltda., 2006.

BERNAL GUTIÉRREZ, Rafael. *Derecho Comercial sin fronteras*. Medellín, Colombia: Dike, 1991. p. 37.

BETTI, Emilio. *Teoría general del negocio jurídico*, Turing 1943. Traducido al español por A. Martín Pérez, Madrid, 1949.

BOHÓRQUEZ ORDUZ, Antonio. *De los negocios jurídicos en el Derecho Privado colombiano*. Vol I. Colombia: Ediciones Doctrina y Ley Ltda., 2009. pp. 12, 23, 31, 34, 38, 39.

BORDA. *Derechos reales*. 5° ed. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 2003. p. 640.

CESARETTI, Óscar. *Contrataciones empresariales modernas*. Mar del Plata, Argentina: Ad-Hoc, 2005. p. 440.

COMPAGNUCCI DE CASO, Rubén. (1992). *El negocio jurídico*. Argentina: Astrea, 1992. pp. 50, 55, 118.

Concepto 97008759-2 (1997). Superintendencia Bancaria.

Concepto 2004036814-1 (2004). Superintendencia Bancaria. Concepto.

Concepto 220-27442 (2001). Superintendencia de Sociedades.

- GIL ECHEVERRY, Jorge Hernán. *Nuevo régimen societario*. Bogotá, Colombia: Librería del Profesional, 1996. p. 179.
- NARVÁEZ GARCÍA, José. *Derecho Mercantil Colombiano, tipo de sociedades*. Colombia: Legis, 2004.
- NISSEN, Ricardo Augusto. *Ley de sociedades comerciales, comentada, anotada y concordada*. T. III. Tucumán P., Argentina: Abaco de Rodolfo de Palma, 1994. pp. 219-263.
- OSPINA Fernández, Guillermo y OSPINA Acosta, Eduardo. *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*. Sexta edición. Bogotá, Colombia: Temis, 2000. pp. 1, 9, 10.
- PEÑA NOSSA, Lisandro. *De las Sociedades Comerciales*. Universidad de los Andes, 2010. p. 181.
- PINZÓN, Gabino. *Sociedades Comerciales*. Vol. II. Bogotá, Colombia: Temis, 1989. p. 219.
- RAVASSA MORENO, Gerardo. *Títulos Valores nacionales e internacionales*. Colombia: Doctrina y Ley Ltda., 2006.
- República de Argentina (1869). Por la cual se expide el Código Civil de Argentina.
- República de Colombia (1887). Ley 57 de 1887. Por la cual se expide el Código Civil. Colombia.
- República de Colombia (1971). Decreto 410 de 1971. Por medio del cual se expide el Código de Comercio. Colombia.
- República de Argentina (1972). Ley 19.550 de 1972. Por medio de la cual se expidió la Ley de Sociedades. República de Argentina.
- REYES VILLAMIZAR, Francisco. *Derecho Societario*. T. 1. Bogotá, Colombia: Editorial Temis, 2011. p. 387.
- SALAS, Acdeel Ernesto. *Código Civil y leyes complementarias anotados*. Tomo II. Buenos Aires, Argentina: Roque Depalma, 1957. p. 1371.
- SALVAT. *Derecho Civil argentino, derechos reales*. T. III. 4a. ed. Buenos Aires: Tipográfica Editores Argentina, 1959. p. 284.
- SASOT BETES M.A. y SASOT M.P. *Sociedades anónimas*. Editorial Abaco de Rodolfo de Palma, 1985. p. 332.
- SEGOVIA, Lisandro. *El Código Civil de la República Argentina*. Tomo II. Buenos Aires, Argentina: La Facultad, 1933. p. 213.
- SILBERSTEIN, Isidoro. *Usufructo de acciones*. Rosario, Argentina: Anuario de la Facultad de Derecho y Ciencias Sociales del Rosario, 1980. p. 370.
- TERNERA, Francisco. *La realidad de los derechos reales*. Bogotá: Editorial Universidad del Rosario, 2007.
- TRUJILLO CALLE, Bernardo. *De los títulos valores*. Colombia: Leyer, 2008. p. 163.
- VALENCIA ZEA, Arturo y MONSALVE, Álvaro. *Derecho Civil. Derechos reales*. Tomo II. Bogotá, Colombia: Temis, 2008. p. 316.