

Castillo Freyre • Varsi • Mendoza del Maestro •
Pozo Sánchez • Balarezo • García Long • Vidal
Ramos • Haro Fernandez • Alferillo • Quevedo
Pereyra • Huanco • Taboada • Benatti • Ruiz
González • López Noriega

DERECHOS REALES

TEORÍA GENERAL • BIENES • PROPIEDAD
POSESIÓN • CONTRATOS • GARANTÍAS

Mario Solís Córdova
(Coordinador)



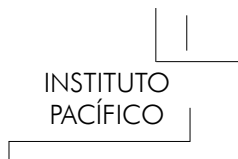
- Castillo Freyre • Varsi • Mendoza del Maestro
- Pozo Sánchez • Balarezo • García Long
- Vidal Ramos • Haro Fernandez • Alferillo
- Quevedo Pereyra • Huanco • Taboada
- Benatti • Ruiz González • López Noriega

Mario Solís Córdova (Coordinador)

DERECHOS REALES

**TEORÍA GENERAL • BIENES • PROPIEDAD
• POSESIÓN • CONTRATOS • GARANTÍAS**





DERECHOS REALES

TEORÍA GENERAL • BIENES • PROPIEDAD • POSESIÓN • CONTRATOS • GARANTÍAS

Autores:

© Mario Castillo Freyre • Mario Solís Córdova • Enrique Varsi Rospigliosi • Luis Gerardo Haro Fernandez • Pascual E. Alferillo • Emilio José Balarezo Reyes • Roger Vidal Ramos • Gastón Jorge Quevedo Pereyra • Henry Huanco Piscoche • Gilberto Mendoza del Maestro • José Carlos Taboada Mier • Julio Pozo Sánchez • Francesca Benatti • Sergio García Long • Milo Ruiz González • Nicole López Noriega, 2023.

Coordinador:

© Mario Solís Córdova

Primera edición-Marzo 2023

Copyright 2023

Instituto Pacífico S.A.C.

Diseño, diagramación y montaje:

José Manuel Carrascal Quispe

Edición a cargo de:

Instituto Pacífico S.A.C.-2021
Jr. Castrovirreyna N.º 224-Breña
Central: 619-3700
E-mail: prerensa@institutopacifico.pe

Tiraje: 1,900 ejemplares

Registro de Proyecto Editorial :

ISBN :

**Hecho el Depósito Legal en la
Biblioteca Nacional del Perú N.º** :

Impresión a cargo de:

Pacífico Editores S.A.C.
Jr. Castrovirreyna N.º 224-Breña
Central: 619-3720

Derechos Reservados conforme a la Ley de Derecho de Autor.

Esta publicación está expuesta a fe de erratas.

Queda terminantemente prohibida la reproducción total o parcial de esta obra por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, químico, óptico, incluyendo el sistema de fotocopiado, sin autorización escrita del autor e Instituto Pacífico S.A.C., quedando protegidos los derechos de propiedad intelectual y de autoría por la legislación peruana.

ALQUILANDO EMPRESAS: EL CONTRATO DE USUFRUCTO DE ACCIONES DE CONTROL

Sergio García Long

Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú (*summa cum laude*). Experto en Contratos, Societario, Fusiones & Adquisiciones, Financiamientos y Arbitraje. Asociado en Vargas Pareja Abogados. Miembro de la Comisión Consulta en Derecho Civil del Ilustre Colegio de Abogados de Lima.

*The secret to success is to own nothing,
but control everything.*

Nelson Rockefeller

SUMARIO: 1. Introducción. — 2. El contrato de usufructo de acciones de control. 2.1. Sobre las acciones y sus derechos. 2.2. Sobre la constitución del usufructo. 2.3. Sobre las partes contractuales. 2.4. Sobre el plazo máximo legal. 2.5. Sobre la ejecución de actos societarios. 2.6. Sobre los convenios de accionistas y otros derechos. 2.7. Sobre la liquidación del usufructo. 2.8. Sobre la cláusula de declaraciones y garantías y los *indemnities*. — 3. Reflexiones finales.

1. INTRODUCCIÓN

La inversión inmobiliaria es uno de los negocios más fuertes y activos de la economía, y para los abogados transaccionales representa interesantes desafíos enfocados en definir el ropaje legal que mejor se acomode a los intereses de las partes intervinientes. En esta oportunidad, analizaremos el tema desde la perspectiva del inversionista inmobiliario.

Son diversas las estructuras contractuales que se pueden implementar para concretizar la adquisición —utilizando un significado amplio del término— de un derecho sobre un activo inmobiliario por parte de un inversionista. Estas no se limitan a los contratos típicos regulados por el Código Civil. La sofisticación de la operación, el derecho a adquirir, el tipo de interés involucrado y los altos montos dinerarios, han exigido la implementación de estructuras corporativas y financieras novedosas y complejas, que despiertan el ingenio de los abogados para armar los mejores contratos. Uno que llama la atención es el contrato de usufructo de acciones de control o alquiler de empresas, el cual se

presenta como una interesante alternativa entre la compra de las acciones de la empresa y la suscripción de un contrato de uso sobre el activo inmobiliario específico. Cabe señalar que esta modalidad contractual podrá utilizarse en industrias distintas a la inmobiliaria.

En el presente trabajo utilizamos el término “empresa” en su significado económico y no legal. El contrato de usufructo no solo puede tener como objeto acciones emitidas por una sociedad anónima sino otro tipo de título emitido por otra entidad legal, como las participaciones de una sociedad civil de responsabilidad limitada. Legalmente sería preferible hablar de persona jurídica. Sin embargo, a efectos didácticos y expositivos, acá se usará “empresa” en su sentido económico y no como un tipo legal.

De la misma manera, “alquiler” se usa en su significado económico y no estrictamente legal. En la práctica corporativa se usa al usufructo para imitar al arrendamiento y así superar ciertos obstáculos legales. Por ello, no debe considerarse como una contradicción hablar de usufructo y alquiler (entiéndase, arrendamiento) a la misma vez. Se prefiere por el significado económico del término a efectos expositivos, sin perjuicio de hacer las precisiones legales necesarias.

2. EL CONTRATO DE USUFRUCTO DE ACCIONES DE CONTROL

La operación bajo comentario es un alquiler de empresa en donde se usufructúan acciones de control (mayoría o 100 %) y en donde se asignan todos o casi todos los derechos políticos y económicos inherentes a la calidad de accionista en favor del usufructuario. En relación con ello, se analizarán diversos aspectos legales desde los derechos reales, el derecho societario y contractual. Sin perjuicio de ello, la discusión también tendrá en cuenta el supuesto en donde solo se usufructúen acciones de minoría o se otorguen pocos derechos al usufructuario.

Entre los aspectos legales involucrados en un alquiler de empresa, algunos de ellos son típicos de esta operación mientras que otros son

necesarios en ella, pero también se encuentran presentes en cualquier otra transacción inmobiliaria¹.

2.1. Sobre las acciones y sus derechos

A. Acciones de control

El contrato de usufructo de acciones que estamos analizando es uno en donde se usufructúa participación mayoritaria o el cien por ciento (100 %) de las acciones del target (la sociedad objetivo). Por ello, este tipo de usufructo funciona como un alquiler de empresa:

- Nos referimos a “alquiler” dado que, a pesar que el usufructo signifique la constitución de un derecho real (para otorgar el uso y disfrute) y el arrendamiento de un derecho personal (para ceder el uso), en la práctica se usa al contrato de usufructo para superar ciertos obstáculos en la legislación legal aplicable al contrato de arrendamiento, en especial el plazo máximo legal de diez años. De esta manera, si lo que se desea es el uso del activo por más de diez años, se puede suscribir un usufructo que funcione como un arrendamiento, enfocado exclusivamente en la explotación del derecho de uso sobre el inmueble (como si fuera un simple arrendamiento), independientemente de si producirá o no algún fruto y/o producto². Por ello, en la práctica, legalmente un usufructo de acciones de control funciona económicamente como un alquiler de empresa, en donde el usufructuario se comporta como un propietario temporal de la empresa al contar con todos los derechos económicos y po-

1 Sobre los demás aspectos contractuales y societarios que se encuentran en general o específico en operaciones de M&A, puede consultarse mis trabajos anteriores: GARCÍA LONG (2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022).

2 De allí, por ejemplo, que GUZMÁN (2014, p. 445) explica que existen negocios irregulares en donde se tratan indistintamente a los bienes involucrados como fungibles o infungibles, consumibles o no consumibles, entre ellos, el usufructo. Ahora, sin perjuicio de este fin práctico, ello no quiere decir que el derecho real de usufructo sea idéntico y se confunda con el derecho personal de arrendamiento, y viceversa, pues sus diferencias se mantienen. Véase BARRÓN (2010, p. 630-631).

líticos inherentes a la calidad de accionista³. Como tal, hablamos de un alquiler de empresa porque nos enfocamos en los contratos de usufructo de acciones de control (mayoritario o al 100 %). El usufructo otorga al usufructuario control sobre la empresa, y así puede dirigirla.

- Al ser la finalidad del contrato de usufructo tomar control sobre la empresa, el objeto inmediato del contrato son las acciones, pero el mediato (y el verdadero objeto) es el control societario, esto es, lo que permite dirigir la empresa. Teniendo control sobre la empresa, el usufructuario puede administrar y explotar el activo inmobiliario de titularidad de la empresa que controla.
- Nos referimos a “empresa” en su concepto económico y sinónimo de negocio⁴, desde que el contrato de usufructo podría celebrarse sobre cualquier instrumento que represente el capital de la entidad legal y permita tomar control sobre ella. De esta manera, podríamos estar ante un usufructo de acciones o

3 Por ello, a manera de ejemplo, reflexionaba CORRAL TALCIANI (1996, p. 14) con carácter general que “de esta manera, el Código Civil admite, sin lugar a dudas, la conclusión de que el sujeto activo de un derecho real o personal es, a la vez, titular de un derecho real de propiedad que recae sobre ese mismo derecho o crédito, el que es considerado por ley como ‘cosa’, si bien incorporal. El acreedor se convierte así en ‘dueño’ de su crédito, y el usufructuario en propietario de su derecho de usufructo”. También explicaba BARRÓN (2010, p. 611) “[...] este derecho confiere las más amplias facultades para gozar y explotar el bien de acuerdo a la forma acostumbrada; por ello se dice que el usufructo es prácticamente una PROPIEDAD TEMPORAL, en la que solamente se priva del poder de disposición por tratarse de un derecho temporal; en tal sentido, el usufructuario puede usar AMPLIAMENTE DE LA COSA, con el único límite de no alterar el régimen económico mantenido por el propietario constituyente”.

Con relación al usufructo, al tratarse éste de un derecho (real), también se discute si cabe arrendar al usufructo. Así, vemos que si bien en teoría los derechos pueden diferenciarse perfectamente, en la práctica su interacción demuestra otra realidad que se encuentra sujeta a su funcionalidad, a su utilidad, a sus efectos y consecuencias, más que al ropaje jurídico utilizado.

4 Sobre la naturaleza económica de las empresas, véase COASE (1937); JENSEN y MECKLING (1976); JENSEN (2003).

participaciones. Solo a efectos expositivos, y por ser la modalidad más común, nos estamos refiriendo al usufructo sobre acciones.

- Por estas razones, un contrato de usufructo de acciones de control es equivalente a un alquiler de empresa, desde que el usufructuario podrá ejercer por cierto tiempo los derechos políticos inherentes a la calidad de accionista, y como tal, podrá dirigirla sin necesidad de comprar las acciones y explotar el activo inmobiliario sin necesidad de suscribir directamente un contrato de uso sobre el mismo.

Sin perjuicio que el objeto mediato del contrato de usufructo sea el control societario, lo cierto es que el objeto inmediato son las acciones, y como tal, es aplicable la normativa jurídica sobre el derecho real de usufructo conforme al Código Civil y respecto a las acciones como objeto de usufructo conforme a la Ley General de Sociedades.

El derecho real de usufructo se encuentra regulado de manera general en los artículos 999-1025 del Código Civil (veintisiete disposiciones normativas), mientras que el usufructo sobre acciones está regulado de manera específica en los artículos 107 y 108 de la Ley General de Sociedades (dos disposiciones normativas). Esta diferencia cuantitativa se debe a que usualmente el derecho societario se remite a las normas civiles cuando se trata de la constitución de derechos reales (limitados) sobre acciones, de manera que la ley societaria solo reconoce a la figura real respectiva dentro del ámbito societario y se remite a las disposiciones generales del derecho común⁵.

Al respecto, queremos destacar los siguientes aspectos legales: 1) las acciones y participaciones como objeto del usufructo, 2) los derechos económicos y políticos, y 3) la nuda propiedad.

5 URÍA (1994, pp. 306-307).

B. Acciones y participaciones como objeto del usufructo

a) Usufructo de derechos

Según el artículo 999 del Código Civil, el objeto del derecho real de usufructo es un bien ajeno, que puede ser cualquier bien no consumible salvo algunas excepciones:

Artículo 999.- El usufructo confiere las facultades de usar y disfrutar temporalmente de un bien ajeno.

Pueden excluirse del usufructo determinados provechos y utilidades.

El usufructo puede recaer sobre toda clase de bienes no consumibles, salvo lo dispuesto en los artículos 1018 a 1020.

Por su parte, el artículo 886 del Código Civil contiene un listado de los bienes que se consideran como muebles, entre ellos, cualquier título valor y las acciones emitidas por sociedades según los numerales 5 y 8 de tal norma:

Artículo 886.- Son muebles:

[...]

5.- Los títulos valores de cualquier clase o los instrumentos donde conste la adquisición de créditos o de derechos personales.

[...]

8.- Las acciones o participaciones que cada socio tenga en sociedades o asociaciones, aunque a éstas pertenezcan bienes inmuebles.

En el contrato de usufructo de acciones de control el objeto (bien mueble) son las acciones, pero ante ello, es necesario precisar qué se entiende por acciones dado que la misma tiene una triple acepción en el derecho societario: a) como parte alícuota del capital, b) como conjunto de derechos atribuidos al accionista, y c) como título representativo (bien mueble)⁶. Esto demuestra la complejidad que representa las acciones

6 ELÍAS LAROZA (2015, pp. 396-397); SALAS (2017, p. 40); DÍAZ (2002, pp. 184-185).

como objeto de transacciones, lo cual exige repensar las clásicas instituciones legales a efectos de adaptarlas a las novedades contractuales⁷.

Como tal, el usufructo no puede recaer sobre parte del capital que representa la acción al ser esta solo una cuota ideal de aquella, pero sí sobre la acción como título representativo del capital social (el cual es un bien mueble)⁸, y, por ende, al otorgar a su tenedor la calidad de accionista, permite ejercer los derechos económicos y políticos inherentes a la calidad de accionista conforme a la ley y el estatuto.

Al respecto, es necesario analizar la interacción entre las disposiciones civiles y societarias sobre el usufructo de acciones. Esto nos permite advertir que en virtud de la Ley General de Sociedades se puede pactar un usufructo de acciones (como título) y definir los derechos políticos y/o económicos que se cederán en favor del usufructuario (que, ante la falta de pacto, según el derecho peruano, solo otorga el derecho a los dividendos), o pactar un usufructo de acciones (como conjunto de derechos) que se enfoque en algún o algunos de los derechos específicos derivados de la calidad de accionista. Es cierto que en ambos

7 Al respecto, explicaba OLAVARRÍA (1992, p. 56) lo siguiente: “Me he referido ya con anterioridad a las dificultades, a la imposibilidad más bien, de aplicar a los nuevos objetos de los negocios en el Derecho Mercantil, la clásica distinción entre derechos reales y derechos de crédito. No voy a insistir sobre ello. Una ligera consideración a estos nuevos objetos, lleva, sin necesidad de grandes esfuerzos, a la necesaria afirmación de que los derechos sobre ellos no pueden incluirse en ninguna de ambas categorías. Ni los derechos de socio ni los derechos sobre la Empresa como unidad orgánica, ni los derechos de la propiedad industrial, y mucho menos, los de propiedad intelectual, encajan en ninguno de ambos tipos. Son figuras autónomas y es inútil todo esfuerzo, a mi juicio, para encajar tales derechos y los negocios sobre ellos en las figuras tradicionales”.

8 Téngase en cuenta que la acción como bien puede representar al capital social a través de un soporte material (que permite que el derecho inmaterial se materialice) como también a través de medios no materiales como las anotaciones en cuenta, y en ambos casos, ser objeto de transacciones, siendo que las necesidades actuales del tráfico mercantil han producido la decadencia de la documentación escrita en favor del registro inmaterial. Ahora tenemos a valores que no son títulos y que favorecen el dinamismo mercantil. Véase OLAVARRÍA (1992, pp. 23-24); DE ANGULO (1992, pp. 265-266).

casos el usufructo recae sobre las acciones y que un tema aparte será la definición de los derechos que se cederán en favor del usufructuario. Sin embargo, ello se deriva de la posibilidad de pactar un “usufructo de derechos” conforme a la Ley General de Sociedades⁹, el cual puede dar lugar a diversas complejidades que es necesario tener en cuenta. Como tal, podría pactarse un usufructo de derechos enfocado en las acciones y los derechos que pueda otorgar, o un usufructo de derechos enfocado en cierto derecho específico derivado de la calidad de accionista.

Veamos cómo interaccionan las diferentes reglas del Código Civil y la Ley General de Sociedades¹⁰. En relación con el Código Civil, el mismo admite expresamente al usufructo sobre bienes no consumibles y algunos supuestos especiales como el usufructo de dinero (art. 1018) y el usufructo de un crédito (art. 1019)¹¹. Por su parte, la Ley General

9 Véase VARSÍ (2020, pp. 56-57).

10 En relación con el derecho argentino, FLORA (1995, p. 59) explicaba: “Aún tratándose en este caso también del Derecho Real de Usufructo en materia comercial societaria, los derechos de las partes se ven más restringidos que las de claramente resultan con la amplitud de los derechos del usufructuario y nudo propietario en el Cod. Civil”.

11 Algunos consideran que estos son supuestos de cuasi-usufructos reconocidos por la ley civil, aunque en sentido estricto no lo son. Véase MURO y REBAZA (2004a, 2004b, 2004c).

Fíjese que el usufructo de crédito es una cesión de crédito limitada pues en ambos el usufructuario y el cesionario pueden cobrar el crédito, con la diferencia que en el primer caso aún existe un nudo propietario que podría compensar la deuda, novar, transigir y cualquier otra facultad que le corresponda en su calidad de propietario, lo cual no se presenta en la cesión de crédito al consistir en una transferencia.

Por otro lado, en relación con el usufructo de crédito, reflexiona VILLALBA (2018, p. 120) lo siguiente, que representa el clásico debate en torno a la naturaleza jurídica de un derecho real sobre un derecho personal: “Ahora bien, como se puede apreciar, siguen mis interrogantes: ¿Es realmente el usufructo de crédito una mera expresión metafórica como algunos sostienen o tiene entidad propia? ¿Es un derecho personal o un derecho real? ¿Es un derecho real que nace como tal, propio, o que se edifica desde un derecho personal como se discute en la civilística española? ¿Reviste plena autonomía partiendo de la base de un cambio de paradigma de la civilística argentina en torno al objeto de los derechos reales? Estas preguntas que pueden ser —a priori— fáciles de formular, me han generado una

de Sociedades regula el supuesto específico de usufructo de acciones (art. 107). En teoría, se podría constituir un usufructo sobre acciones y así ceder el goce de todos los derechos económicos y políticos. Sin embargo, el artículo 107 de la Ley General de Sociedades contiene una asignación de derechos más restrictiva en comparación a la regla civil, al señalar de manera supletoria que el usufructuario solo tiene derecho al pago de dividendos, salvo pacto en contra.

Primero, lo que hace el artículo 107 de la Ley General de Sociedades es reconocer la posibilidad de constituir un usufructo de derecho (y no de crédito), al señalar que el usufructuario tendrá el derecho al pago de los dividendos acordados durante su vigencia. Como tal, si al momento de la suscripción del contrato de usufructo aún no existe un crédito para

verdadera inquietud y desorden en mi estructura mental, por una simple razón... las palabras, *prima facie*, no tienen mucho sentido, o son contradictorias, y merecen una explicación. Insisto: usufructo (derecho real) de crédito (derecho personal) es derecho real o personal. Tan simple como eso, pero tan complicado como para fundarlo y desarrollarlo”.

Igualmente, GUZMÁN y GUERRERO (2017, pp. 39-40) indicaban lo siguiente: “Primera se presenta el concepto de dominio. Por cierto, no habremos de abundar en él y lo damos por establecido; pero sí conviene recordar que el dominio propiamente no puede recaer sobre fungibles; y que, solo por penuria de lenguaje, hablamos de dominio de fungibles, por ejemplo, del dinero o de las frutas separadas de la cosa fructuaria, pensando lo mismo que cuando mentamos en dominio de un predio o de una obra de arte original y, por ende, única. Pero no reparamos en que mientras el predio o la obra de arte son reivindicables, una cantidad de dinero y de cualquier otro fungible no puede ser reivindicado, por no poder ser identificado. La identificabilidad de una cosa, vale decir, su infungibilidad, es presupuesto de su reivindicabilidad. Y solo se tiene dominio si hay posibilidad de reivindicar. El Código Civil no lo pide así en el título 12 de su libro II; pero aquello se desprende de importantes disposiciones suyas, como son las contenidas en los artículos 2466, 2153 y 2202 y también en el artículo 291 del Código de Procedimiento Civil (porque se exige ‘cosa determinada’ para la medida de secuestro). Por lo demás, la irregularidad negocial, como en el caso del depósito irregular (artículo 2221 CC.) y del cuasi-usufructo (artículo 789 CC.), se basa en que una ‘propiedad’ sobre fungibles entregados en depósito o en usufructo no subsiste, tal como sí subsiste cuando lo depositado o constituido en usufructo es infungible; lo propio acaece en otros negocios irregulares no tratados por el Código, como la prenda o el arrendamiento de fungibles”.

costrar dividendos, no puede hablarse de usufructo de crédito (salvo que pensemos en la hipótesis de un usufructo sobre bien futuro).

El concepto “derecho” es más amplio que el de “crédito”¹², y como tal, el primero incluye al segundo. Pero lo más interesante es que la noción de “derecho” permite que sean objeto de transacciones derechos diferentes a los créditos, como los derechos expectaticios o las cuotas ideales. En el derecho societario, el dividendo o el haber social neto resultante de la liquidación de una sociedad son derechos expectaticios pues el titular tiene la expectativa de recibir algún pago dinerario sin tener crédito alguno. Entonces, nada puede reclamarse a la sociedad mientras no surja el crédito. En el derecho de familia, un supuesto interesante es el usufructo del cónyuge supérstite sobre la participación del cónyuge fallecido en la sociedad de gananciales¹³. En este caso tampoco existe un crédito.

Segundo, dada la amplia regulación del artículo 107 de la Ley General de Sociedades, mediante contrato podría constituirse un usufructo sobre algún derecho específico del accionista diferente al pago de dividendos (haber social resultante de la liquidación, derecho de voz, derecho a voto, derecho a solicitar información, derecho de suscripción preferente, derecho de impugnar acuerdos, entre otros). Primero, el artículo 999 del Código Civil señala que puede constituirse usufructo

12 Por ejemplo, el artículo 1206 del Código Civil prefiere por regular a la cesión de derechos en lugar de la cesión de créditos, siendo la primera más amplia que la segunda, encontrándose la segunda incluida en la primera. La misma lógica aplica al usufructo de derecho frente al usufructo de crédito.

13 Véase GLADNEY (1965). Explica MASRI y RAGGI (2012, p. 89): “El usufructo nació en el derecho romano *usus fructus* (uso de los frutos) como un medio para proveer a la viuda los medios necesarios para su subsistencia sin afectar la parte que debían recibir los hijos en la herencia de su padre”. A su vez, explica BARRÓN: “En el Derecho romano el usufructo nace como derecho de sobrevivencia y con carácter familiar; se pretende de esta manera asegurar la posición económica de la viuda frente a los hijos herederos luego del fallecimiento del esposo, pero conservando la unidad del patrimonio familiar; ello explica el tinte vitalicio de envuelve tradicionalmente al usufructo, pues el beneficiario es una persona determinada —personalísimo—.

sobre todo tipo de bien no consumible, como son los derechos. Segundo, el artículo 107 de la Ley General de Sociedades admite pacto en contra para que al usufructuario se le asignen otros derechos distintos al pago de dividendos, sin especificar limitación alguna al respecto. Habiéndose reconocido expresamente al supuesto particular del usufructo de acciones, ello implica tener en cuenta la noción amplia y compleja de la acción como objeto de transacciones, la cual puede ser vista como título o como conjunto de derechos. Si bien el usufructo sobre el título-acción implica el disfrute de los derechos como accionista, podría usufructuarse directamente algún derecho específico o un conjunto de derechos, sean solo económicos, solo políticos o una mezcla de ambos. Por ello, es importante la precisión del pacto contractual al respecto.

Cabe precisar que, para el caso del alquiler de empresa, en donde la lógica es tomar control total sobre la empresa aunque de manera temporal, lo recomendable es que el objeto del usufructo sean las acciones como título y así se puedan ceder todos los derechos políticos y económicos inherentes a la calidad de accionista según la ley y el estatuto, que le permitan al usufructuario dirigir la sociedad a su discreción y aprovechar los beneficios económicos de ello.

b) Acciones presentes y futuras

Teniendo a las acciones como objeto del usufructo, a efectos de un alquiler de empresa el contrato debe precisar que el mismo incluye a las acciones ya emitidas y en circulación (entiéndase, ya creadas, totalmente suscritas, al menos parcialmente pagadas, y como tal, emitidas) y las acciones futuras (las que podrían emitirse con posterioridad a la suscripción del contrato).

Podría ocurrir que, con el alquiler de la empresa, el usufructuario se vea en la necesidad de realizar un aumento de capital por cualquier modalidad (desde nuevos aportes hasta supuestos de capitalización de diversas cuentas), y deba emitirse nuevas acciones que representen tal aumento. Asimismo, podría ocurrir que la sociedad tenga acciones en cartera a la fecha de firma del contrato de usufructo y que se coloquen

con posterioridad, o que la sociedad haya emitidos bonos convertibles en acciones cuya conversión recién se produciría durante la vigencia del usufructo. Si el contrato de usufructo solo tiene como objeto las acciones en circulación, *contrario sensu*, no otorga derechos sobre acciones que aún no están emitidas y que no representan el capital social. Para este caso será necesario pactar expresamente que el objeto del usufructo incluye tanto las acciones presentes como las futuras.

Al respecto, también será necesario un pacto adicional y específico que señale que el contrato también incluye a las acciones de propia emisión que puedan pagarse en favor del nudo propietario en calidad de dividendos durante la vigencia del usufructo. Ante la ausencia de pacto específico, las acciones en dividendo corresponden al nudo propietario. En efecto, el segundo párrafo del artículo 107 de la Ley General de Sociedades señala lo siguiente:

Artículo 107.- Usufructo de acciones

[...]

Puede pactarse que también correspondan al usufructuario los dividendos pagados en acciones de propia emisión que toquen al propietario durante el plazo del usufructo.

Cabe precisar que la norma citada no se refiere a las acciones que se puedan emitir con ocasión de un aumento de capital por capitalización de utilidades, sino a las acciones que se otorguen por haberse acordado el pago de dividendos en acciones.

c) Usufructo de participaciones

Ahora, si bien el ejemplo paradigmático es el contrato de usufructo sobre acciones, ello no impide que el objeto del contrato pueda consistir en otro instrumento representativo del capital social como las participaciones.

Al respecto, mientras los artículos 107 y 108 de la Ley General de Sociedades se encuentran dentro del Libro II dedicado a la Sociedad Anónima, y como tal, se refieren a las acciones representadas en títulos valores o anotaciones en cuenta, libremente transferibles, la Ley General de Sociedades contiene una disposición específica similar en la Sección Tercera del Libro III referida a otras formas societarias, cuyo artículo 292, primer párrafo, dedicado a la sociedad comercial de responsabilidad limitada, señala lo siguiente:

Artículo 292.- Usufructo, prenda y medidas cautelares sobre participaciones

En los casos de usufructo y prenda de participaciones sociales, se estará a lo dispuesto para las sociedades anónimas en los artículos 107 y 109, respectivamente. Sin embargo, la constitución de ellos debe constar en escritura pública e inscribirse en el Registro.

[...].

El artículo 292 hace remisión a los artículos 107 y 108 que regulan al usufructo sobre acciones¹⁴, con la precisión que, al tratarse de participaciones, el usufructo debe formalizarse a través de escritura pública e inscribirse en la partida registral de la sociedad. Adicionalmente, y a pesar que el artículo 292 regule a las sociedades comerciales de responsabilidad limitada, nada impide que pueda celebrarse un contrato de usufructo sobre las participaciones de otras sociedades como la sociedad colectiva, sociedad en comandita simple y la sociedad civil.

d) Acciones parcialmente pagadas

Tratándose de un usufructo sobre acciones parcialmente pagadas, es esencial incluir una cláusula expresa sobre el pago de dividendos pasivos. Las acciones creadas solo se emiten si las mismas son íntegramente suscritas y pagadas al menos parcialmente por el veinticinco por

14 El artículo 109 regula a la prenda sobre acciones.

ciento (25 %) de su valor nominal según el modo y tiempo pactado¹⁵. Mientras el accionista cumpla con el pago, no habrá inconveniente en el ejercicio de los derechos que le corresponde como accionista según la ley y el estatuto. Por el contrario, si incurre en mora no podrá ejercer, por ejemplo, su derecho a voto o su derecho de suscripción preferente. Estas acciones no son computables para el quorum ni para establecer las mayorías en las votaciones.

Extrajudicialmente, la sociedad puede compensar los dividendos que le corresponda al accionista por las acciones parcialmente pagadas, así como por las totalmente pagadas¹⁶. Judicialmente, la sociedad puede demandar el cumplimiento del pago en el proceso ejecutivo o proceder con la enajenación de las acciones morosas, siendo que en caso no pueda venderse parcial o totalmente las acciones, se procederá con su anulación y respectiva reducción del capital¹⁷. Finalmente, en caso de haberse realizado una transferencia, el cesionario responde solidariamente frente a la sociedad junto con todos los cedentes que lo preceden¹⁸.

Cuando se trata del usufructo de acciones que están íntegramente suscritas pero parcialmente pagadas, la Ley General de Sociedades contiene una regla especial conforme al artículo 108:

Artículo 108.- Usufructo de acciones no pagadas totalmente

En el usufructo de acciones no pagadas totalmente el propietario es el obligado al pago de los dividendos pasivos, salvo pacto en contrario.

Si el propietario no hubiere cumplido con su obligación dentro del plazo fijado para realizar el pago, el usufructuario podrá hacerlo dentro de los cinco días siguientes sin perjuicio de repetir contra el propietario.

15 Artículo 84 de la Ley General de Sociedades.

16 Artículo 79 de la Ley General de Sociedades.

17 Artículo 80 de la Ley General de Sociedades.

18 Artículo 81 de la Ley General de Sociedades.

La regla supletoria en el derecho societario peruano¹⁹ es que el pago le corresponde al nudo propietario, siendo que si el nudo propietario incurre en mora, el usufructuario tendrá un plazo en su favor de cinco (5) días siguientes para realizar el pago con derecho de repetición contra el nudo propietario. Fíjese que esta norma hace referencia a dos plazos que debe respetar la sociedad: (1) el plazo acordado con el accionista para el pago de los dividendos pasivos, y (2) un plazo adicional de cinco (5) días sobre el plazo acordado con el accionista y en favor del usufructuario, para así evitar los efectos de la mora. De esta manera, esta norma le permite al usufructuario evitar cualquier acción extrajudicial o judicial de la sociedad que pueda afectar el contrato de usufructo.

Una norma similar se encuentra en el artículo 130 de la Ley de Sociedades de Capital española²⁰, cuando señala que el pago de los dividendos pasivos corresponde al propietario, con la particularidad que la norma española señala que el usufructuario puede realizar el pago en caso el nudo propietario no haya cumplido su obligación cinco días antes del vencimiento del plazo y así evitar las consecuencias de la mora, a diferencia de la norma peruana que le otorga al usufructuario cinco días adicionales después del vencimiento del plazo para el nudo propietario. Por otro lado, algo que no fue regulado por el legislador peruano, pero sí por el español, es que siendo de cargo del nudo propietario el pago de los dividendos pasivos, efectuado el pago tendrá el derecho a exigir al usufructuario, hasta el importe de los frutos, el interés legal de la cantidad invertida. En el caso español la ley traslada

19 La anterior Ley General de Sociedades contenía una regla supletoria opuesta en su artículo 110. Véase ELÍAS LAROZA (2015, pp. 409-410).

20 Artículo 130.- Usufructo de acciones no liberadas

1. Cuando el usufructo recayere sobre acciones no liberadas totalmente, el nudo propietario será el obligado frente a la sociedad a efectuar el pago de la parte no desembolsada. Efectuado el pago, tendrá derecho a exigir del usufructuario, hasta el importe de los frutos, el interés legal de la cantidad invertida.
2. Si no hubiere cumplido esa obligación cinco días antes del vencimiento del plazo fijado para realizar el pago, podrá hacerlo el usufructuario, sin perjuicio de repetir contra el nudo propietario al terminar el usufructo.

el costo financiero de la inversión al usufructuario, con el límite de la rentabilidad económica del usufructo²¹.

Otras jurisdicciones contienen la regla inversa como el cuatro párrafo del artículo 218 de la Ley de Sociedades Comerciales argentina, el cual señala que el usufructuario debe realizar el pago de los dividendos pasivos con derecho a repetir contra el nudo propietario²². Lo mismo se indica en el cuarto párrafo del artículo 2352 del Código Civil italiano²³.

Si se trata de un alquiler de empresa, lo recomendable será que el propietario pague los dividendos pasivos de manera anticipada y a la fecha de firma del contrato de usufructo o en todo caso que lo haga el usufructuario, salvo que se pacte en el contrato de usufructo que el usufructuario se obliga a pagar los dividendos pasivos en el tiempo y modo acordado entre el nudo propietario y la sociedad, y ello le sea comunicado a la sociedad, lo cual podrá ser una alternativa para el usufructuario en caso el tiempo y modo de pago de los dividendos pasivos sea atractivo para el usufructuario (por ejemplo, si se pactó en cuotas a ser pagadas a mediano o largo plazo).

21 URÍA, MENÉNDEZ y GARCÍA DE ENTERRÍA (2006, p. 912).

22 Usufructo de acciones. Derecho de usufructo.

Artículo 218.- La calidad del socio corresponde al nudo propietario.

[...]

Acciones no integradas.

Cuando las acciones no estuvieren totalmente integradas, el usufructuario para conservar sus derechos debe efectuar los pagos que correspondan, sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario.

23 Art. 2352 Pegno e usufrutto di azioni

[...]

Se sono richiesti versamenti sulle azioni, nel caso di pegno, il socio deve provvedere al versamento delle somme necessarie almeno tre giorni prima della scadenza; in mancanza il creditore pignoratizio può vendere le azioni nel modo stabilito dal secondo comma del presente articolo. Nel caso di usufrutto, l'usufruttuario deve provvedere al versamento, salvo il suo diritto alla restituzione al termine dell'usufrutto

[...].

Al respecto, es importante tener presente la aplicación del tercer y cuarto párrafo del artículo 79 de la Ley General de Sociedades, la cual impone una compensación obligatoria por parte de la sociedad frente al accionista moroso contra los dividendos que le corresponda:

Artículo 79.- Efectos de la mora

[...]

Los dividendos que corresponden al accionista moroso por la parte pagada de sus acciones así como los de sus acciones íntegramente pagadas, se aplican obligatoriamente por la sociedad a amortizar los dividendos pasivos, previo pago de los gastos e intereses moratorios.

Cuando el dividendo se pague en especie o en acciones de propia emisión, la sociedad venderá éstas por el proceso de remate en ejecución forzada que establece el Código Procesal Civil y a aplicar el producto de la venta a los fines que señala el párrafo anterior.

Dependiendo de cómo las partes pretendan regular el pago de los dividendos pasivos, será relevante la aplicación del artículo 79 de la Ley General de Sociedades. Si se pagan todos los dividendos a la fecha de firma del contrato de usufructo, entonces no hay mayor problema para el usufructuario. Pero si no se pagan anticipadamente los dividendos pasivos a la fecha de firma, no son cancelados a su vencimiento y se produce un incumplimiento frente a la sociedad durante el plazo del usufructo, la sociedad estará obligada a compensar directamente contra el usufructuario los dividendos que le correspondan por las acciones usufructuadas si asumió en el contrato de usufructo el pago de tales dividendos pasivos, habiéndose pactado en contra del artículo 108 de la Ley General de Sociedades.

Pero incluso si no existiera dicho pacto en contra del artículo 108 de la Ley General de Sociedades, y sobre todo tratándose de un usufructo sobre acciones de control, se podría considerar que el accionista moroso no es el nudo propietario sino quien goza de todos los derechos económicos y políticos inherentes a la calidad de accionista, esto es, el usufructuario. Bajo este escenario, se podría generar una contingencia si

la junta (controlada por el usufructuario) acuerda el pago de dividendos y el usufructuario procede a cobrarlos antes de compensar y cancelar los dividendos pasivos.

C. Los derechos económicos y políticos

a) La regla supletoria y la asignación de los derechos políticos

Si el objeto del usufructo son las acciones, ello permitirá ejercer los derechos económicos y políticos inherentes a la calidad de accionista, y así hacerse de sus frutos y/o productos, siendo lo más importante para el alquiler de empresa el ejercicio pleno e ilimitado de todos los derechos inherentes a la calidad de accionista, tanto los políticos para dirigir la empresa como los económicos para hacerse de sus ganancias.

Al respecto, el primer párrafo del artículo 107 de la Ley General de Sociedades señala lo siguiente:

Artículo 107.- Usufructo de acciones

En el usufructo de acciones, salvo pacto en contrario, corresponden al propietario los derechos de accionista y al usufructuario el derecho a los dividendos en dinero o en especie acordados por la sociedad durante el plazo del usufructo.

[...].

La norma societaria peruana parte de la premisa que el usufructo de acciones solo está enfocado en la obtención de una rentabilidad sin participar de la vida política de la sociedad, y por ello, la regla supletoria es otorgar al usufructuario solo el derecho a los dividendos, quedando los derechos políticos sobre el nudo propietario dado que frente a la sociedad la calidad de accionista permanece en él. Esta es una regla clásica que suele encontrarse en diversas legislaciones comparadas sobre el usufructo de acciones, por ejemplo, en el artículo 218 de la Ley de Sociedades Comerciales argentina²⁴ y en el artículo 127 de la Ley de

24 Usufructo de acciones. Derecho de usufructo.

Sociedades de Capital española²⁵. La razón está en la inmediata identificación de los dividendos como el fruto civil que se puede obtener de usufructuar acciones.

El usufructuario de un derecho ajeno puede disfrutar de sus frutos y/o productos. Pero cuando estamos ante un usufructo de acciones, por la misma naturaleza de la acción como bien que surge de una relación jurídica societaria, en principio solo pueden derivarse de ella frutos (provechos renovables) y no productos (provechos no renovables), y no cualquier tipo de frutos sino solo los civiles (que se producen como consecuencia de una relación jurídica), siendo el fruto civil por excelencia el

Artículo 218.- La calidad de socio corresponde al nudo propietario.

El usufructuario tiene derecho a percibir las ganancias obtenidas durante el usufructo. Este derecho no incluye las ganancias pasadas a reserva o capitalizadas, pero comprende las correspondientes a las acciones entregadas por la capitalización.

Usufructuarios sucesivos.

El dividendo se percibirá por el tenedor del título en el momento del pago; si hubiere distintos usufructuarios se distribuirá a prorrata de la duración de sus derechos.

Derechos del nudo propietario.

El ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario y el usufructo legal.

Acciones no integradas.

Cuando las acciones no estuvieren totalmente integradas, el usufructuario para conservar sus derechos debe efectuar los pagos que correspondan, sin perjuicio de repetirlos del nudo propietario.

Sobre la regulación argentina del usufructo de acciones, véase FLORA (1995); MASRI y RAGGI (2012).

25 Artículo 127.- Usufructo de participaciones sociales o de acciones

1. En caso de usufructo de participaciones o de acciones la cualidad de socio reside en el nudo propietario, pero el usufructuario tendrá derecho en todo caso a los dividendos acordados por la sociedad durante el usufructo. Salvo disposición contraria de los estatutos, el ejercicio de los demás derechos del socio corresponde al nudo propietario. 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 registrará lo que determine el título constitutivo del usufructo y, en su defecto, lo previsto en esta ley y, supletoriamente, lo dispuesto en el Código Civil.

dividendo²⁶. Por ello, cuando se regula legislativamente al usufructo de acciones se asigna al usufructuario el derecho económico al dividendo.

Ahora, debemos advertir que la común calificación de ciertos bienes como frutos de otros bienes puede estar en discusión. Por ejemplo, se cuestiona el tradicional entendimiento de que los intereses son los frutos civiles del dinero al ser, en realidad, un rendimiento del capital; algo que entre los abogados parece no discutirse mucho²⁷.

En relación con el usufructo de acciones, la identificación de los frutos y/o productos de las acciones dadas en usufructo es una interrogante constante, aunque existe cierto consenso en considerar al dividendo como un fruto civil de las acciones. Por ejemplo, pensemos en el ejercicio del derecho de separación. Si el usufructuario tiene el derecho de separación en virtud del usufructo y lo ejerce, alguien podría argumentar que el reembolso del valor de las acciones significa que las acciones se convierten en dinero, y como tal, que se trataría de un producto (provecho no renovable que altera la sustancia del bien) y que le correspondería al usufructuario; lo cual, a su vez, produciría la extinción del usufructo por destrucción o pérdida total del bien. A pesar de ello, poco o nada se discute sobre los productos de las acciones.

En relación con el pago de dividendos en favor del usufructuario, fíjese que la norma hace referencia a los dividendos acordados independientemente de su fuente (utilidades obtenidas al cierre de un ejercicio, reservas de libre disposición o dividendos a cuenta), de manera que el

26 Véase la regulación sobre frutos y productos en los artículos 890 hasta 895 del Código Civil. Además, dado que las acciones solo pueden generar frutos civiles, no aplicaría al usufructo de acciones lo dispuesto en el artículo 1016 del Código Civil, el cual señala: “Pertenecen al usufructuario los frutos naturales y mixtos pendientes al comenzar el usufructo; y al propietario, los pendientes a su término”.

27 FERNÁNDEZ (1991, p. 178): “La tesis que pretendemos sustentar y demostrar a través de este trabajo, apunta a describir que, partiendo del concepto económico de capital, entendido éste como *valor de cambio*, mal puede hablarse que el interés constituya un ‘fruto civil’; o, peor aún, el ‘precio’, ‘remuneración’, ‘compensación’ o ‘renta’ de un bien; es el rendimiento o rédito de un capital”.

usufructuario tiene derecho a las utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores al usufructo siempre que se acuerde su pago durante la vigencia del usufructo. Igualmente, si se acordó el pago de dividendos durante la vigencia del usufructo pero exigible una vez vencido el mismo, corresponde el pago en favor del usufructuario.

Téngase en cuenta que el cobro del dividendo, como fruto civil, depende de la actuación de otras personas, e incluso sujeto a su discrecionalidad. En el caso de un usufructo de arrendamiento, el usufructuario tendrá certeza del momento y el monto del pago de la renta respectiva. El arrendatario no decide si paga o no la renta pues por contrato debe pagarla en el tiempo y modo pactado. No existe discrecionalidad al respecto. En cambio, en el usufructo de acciones, el usufructuario solo tiene una expectativa de pago pues es totalmente válido que la sociedad prefiera destinar las utilidades a sus reservas para autofinanciarse y así seguir creciendo en su negocio en lugar de repartir dinero a sus accionistas. Entonces, para que el usufructuario pueda cobrar dividendos se necesitará del acuerdo de junta o directorio, según sea el caso.

Con relación a los derechos políticos, se parte de la premisa que la regla es que de allí no se obtienen frutos y/o productos algunos. El solo ejercicio del derecho a voto o del derecho a solicitar información a la sociedad, por ejemplo, no genera algún tipo de fruto y/o producto según la definición de la ley civil. Sin perjuicio que no puedan derivarse frutos y/o productos, esto es independiente al disfrute y ejercicio mismo de los derechos políticos (que también otorga el usufructo), lo cual puede ser tan importante como la titularidad del derecho económico al cobro de dividendos, pues de poco sirve tener derecho al pago de dividendos si durante la vida del usufructo la sociedad no acordará el reparto de dividendos. Ello puede solucionarse con el pacto expreso en contra del artículo 107 de la Ley General de Sociedades.

Así como existen jurisdicciones como la argentina y española cuya regla supletoria es que al usufructuario solo le corresponde el pago de dividendos salvo disposición convencional en contra (por contrato o

estatuto, respectivamente), otras disposiciones contienen la regla inversa. Por ejemplo, el primer párrafo del artículo 2352 del Código Civil italiano indica que, salvo pacto en contra, corresponde al usufructuario el derecho de voto²⁸. Por su parte, el artículo 412 del Código de Comercio colombiano señala que, salvo pacto en contra, corresponde al usufructuario todos los derechos inherentes a la calidad de accionista, salvo el de enajenar o gravar las acciones y el derecho al reembolso al tiempo de la liquidación²⁹.

Respecto a la regla supletoria del artículo 107 de la Ley General de Sociedades, no existe mayor discusión en el derecho peruano en que las partes pueden pactar en el contrato de usufructo que al usufructuario le corresponda todos los derechos políticos y económicos inherentes a la calidad de accionista conforme a la ley y el estatuto.

En otras jurisdicciones como la argentina, a pesar de la claridad del artículo 218 de la Ley de Sociedades Comerciales que señala que “el ejercicio de los demás derechos derivados de la calidad de socio, inclusive la participación de los resultados de la liquidación, corresponde al nudo propietario, salvo pacto en contrario [...]”, se considera que los derechos políticos son intransferibles al ser esenciales e inherentes a la calidad de accionista, y que la letra del artículo 218 debe entenderse en ese sentido³⁰. Incluso se invoca a la codificación civil, siendo que, en el caso argentino, el artículo 2129 del Código Civil y Comercial de la

28 Art. 2352.- Pegno, usufrutto e sequestro di azioni
Nel caso di pegno o di usufrutto sulle azioni, il diritto di voto spetta, salvo convenzione contraria, al creditore pignoratizio o all'usufruttuario. Nel caso di sequestro delle azioni il diritto di voto è esercitato dal custode [...].

29 Art. 412.- Derechos del usufructuario. Reserva del nudo propietario.
Salvo estipulación expresa en contrario, el usufructo conferirá todos los derechos inherentes a la calidad de accionista, excepto el de enajenarlas o gravarlas y el de su reembolso al tiempo de la liquidación.
Para el ejercicio de los derechos que se reserve el nudo propietario bastará el escrito o documento en que se hagan tales reservas, conforme a lo previsto en el artículo anterior.

30 Véase BELLO KNOLL y CAMPOS (2011); MASRI y RAGGI (2012).

Nación señala que el usufructo permite usar, gozar y disponer un bien ajeno “sin alterar su sustancia”, añadiendo a continuación que “hay alteración de la sustancia, si es una cosa, cuando se modifica su materia, forma o destino, y si se trata de un derecho, cuando se lo menoscaba”. Entonces, escindir los derechos políticos del accionista para otorgarlos en favor del usufructuario sería como alterar la sustancia de las acciones.

Por otro lado, a pesar que el legislador colombiano fue pro-usufructuario a diferencia del legislador argentino que fue pro-nudo propietario, en Colombia existe una discusión similar respecto al artículo 412 de su Código Civil. A pesar que la norma colombiana señala en su letra que “salvo estipulación expresa en contrario, el usufructo conferirá todos los derechos inherentes a la calidad de accionista”, algunos consideran que existen derechos del accionista que no pueden ser cedidos vía usufructo³¹.

Consideramos que tales preocupaciones no tienen mayor fundamento ni en la letra de la ley ni en alguna consideración de fondo y, por lo tanto, son irrelevantes para el derecho peruano. Primero, a diferencia del artículo 2129 argentino, el artículo 999 del Código Civil peruano no hace referencia expresa en su definición al límite de la “alteración de la sustancia” cuya formulación es amplia (aunque sí es reconocido por la doctrina peruana³²), sino que indica que “el usufructo puede recaer sobre toda clase de bienes no consumibles” salvo los supuestos de “cuasi-usufructo” reconocidos por la codificación civil y otros supuestos reconocidos por ley. Adicional a ello, el artículo 1008 del Código Civil señala: “El usufructuario debe explotar el bien en la forma normal y acostumbrada”, de manera que mientras ello sea así, no hay inconveniente alguno. Segundo, el artículo 107 de la Ley General de Sociedades es ley especial que admite, y de manera amplia, el caso particular del usufructo de acciones, y sobre la distribución de los derechos en favor del usufructuario señala “salvo pacto en contrario”, de manera que queda en las partes definir qué derechos le corresponde a cada una de

31 Véase LÓPEZ RESTREPO (2014, p. 178).

32 BARRÓN (2010, p. 611); VARSÍ (2020, p. 41).

ellas en virtud del usufructo. Tercero, el artículo 90 de la Ley General de Sociedades reconoce que por usufructo se puede ceder el derecho a voto y que, en tal caso, la representación de las acciones es de quien se indica en el contrato de usufructo; entonces, no hay mayor discusión en torno a la libre asignación del derecho político más importante. Cuarto, las acciones, por regla, son títulos libremente transferibles y otorgan sus derechos a quien sea su titular. Quinto, el accionista, aunque sea nudo propietario, seguirá siendo reconocido como accionista por la sociedad sin perjuicio que sus derechos sean ejercidos por otro. Frente a la sociedad no interesa si el accionista es nudo propietario o propietario completo. Desde que las acciones son indivisibles, a efectos societarios es propietario a secas, y como tal, accionista de la sociedad, siempre que esté inscrito en el libro de matrícula de acciones. Sexto, en el derecho de contratos todo está permitido salvo que esté expresamente prohibido, y para el caso del usufructo de acciones, la regla en el derecho peruano es que la asignación de los derechos políticos y económicos del accionista queda en la autonomía de las partes.

Entonces, no existe una razón de fondo que permita justificar que el accionista, incluso estando de acuerdo en ello, no pueda ceder temporalmente el ejercicio de sus derechos políticos en favor de un tercero. Además, la Ley General de Sociedades lo permite expresamente, y donde la ley no hace distinción, la doctrina no puede imponer limitaciones.

Para el caso de un alquiler de empresa, será necesario que todos los derechos políticos y económicos inherentes a la calidad de accionista conforme a la ley y el estatuto sean otorgados en favor del usufructuario, tanto por las acciones emitidas como por las que se puedan emitir en el futuro. Recuérdesse que el nudo propietario aún tendrá el poder para enajenar o gravar las acciones durante la vigencia del usufructo, salvo que en el contrato de usufructo se pacte alguna limitación al respecto.

b) Nuevas acciones y derechos económicos

Finalmente, es importante observar que el pacto de los derechos políticos en favor del usufructuario va de la mano con la extensión del

usufructo a las nuevas acciones que se puedan emitir y el disfrute de los derechos económicos.

Si el usufructo se extiende a las acciones que se puedan emitir en el futuro pero no le otorga al usufructuario derechos políticos, el nudo propietario será quien deba asistir a junta, votar en favor de —por ejemplo— un aumento de capital y ejercer el derecho de suscripción preferente, todo en favor del usufructuario. Pero si el usufructuario cuenta con los derechos políticos, él mismo podrá ejecutar todos los actos societarios destinados a la emisión de nuevas acciones y no depender del nudo propietario.

Al revés, si el usufructuario tiene los derechos políticos, pero no se pacta expresamente que el usufructo se extiende a las acciones futuras, podrían presentarse algunas situaciones paradójicas. Por ejemplo, en el supuesto que el usufructuario ejerza el derecho de suscripción preferente, se podría discutir si las acciones son un fruto civil que le corresponden al usufructuario, o en todo caso, que al no tener la calidad de fruto son del nudo propietario quedando fuera del usufructo, de manera que el usufructuario solo ejercería el derecho de suscripción preferente en nombre y beneficio del nudo propietario como si fuera un mandatario³³. Esta duda se evita pactando expresamente que el usufructo se extiende a las acciones futuras.

Al respecto, mientras que el derecho peruano no contiene una norma específica sobre el ejercicio de derechos de preferencia como la suscripción preferente en el contexto de un usufructo de acciones, el derecho español sí lo regula en el artículo 129 de la Ley General de Capital³⁴,

33 Por ejemplo, VILLALBA (2018, p. 126) considera que no existe un fruto en este caso, y por ello, el ejercicio del derecho de suscripción preferente beneficia al nudo propietario y no al usufructuario.

34 Artículo 129.- Usufructo y derechos de preferencia.

1. En los casos de aumento del capital de la sociedad, si el nudo propietario no hubiere ejercitado o enajenado el derecho de asunción o de suscripción preferente diez días antes de la extinción del plazo fijado para su ejercicio, estará legitimado el usufructuario para proceder a la venta de los derechos o a la asunción o suscripción de las participaciones o acciones.

señalando, entre otras reglas supletorias, que si el nudo propietario no ejerce el derecho de suscripción preferente entonces podrá ejercerlo el usufructuario, y define a quién le corresponden las acciones suscritas y sus derechos según sea el caso.

Discusiones similares se presentan en ciertos casos de aumento de capital. En un aumento de capital por nuevos aportes, existe un aporte que ingresa a la sociedad, y en contraprestación, las acciones emitidas son de quien realiza el aporte. Si el usufructuario es quien realizará el aporte, entonces las acciones le corresponden. En un aumento de capital por capitalización de créditos, si bien las acciones están liberadas de aporte, la conversión del crédito en capital beneficia al acreedor de tal crédito, y como tal, las acciones le corresponden. Por el contrario, en un aumento de capital por capitalización de utilidades o reservas de libre disponibilidad, al no existir una relación directa (con algún aportante o acreedor), las acciones se emiten en favor de los accionistas de la sociedad a prorrata de su participación en el capital social, lo cual excluye al usufructuario como beneficiario del aumento de capital por la simple razón de no ser propietario de acciones. Incluso, siendo las acciones de titularidad del nudo propietario, ¿se podría entender que el usufructo se extiende a las nuevas acciones emitidas en favor del usufructuario?

-
2. Cuando se enajenen los derechos de asunción o de suscripción, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá al importe obtenido por la enajenación.
 3. Cuando se asuman nuevas participaciones o se suscriban nuevas acciones, bien por el nudo propietario, bien por el usufructuario, el usufructo se extenderá a las participaciones o acciones cuyo desembolso hubiera podido realizarse con el valor total de los derechos utilizados en la asunción o suscripción, calculado por su valor teórico. El resto de las participaciones asumidas o de las acciones suscritas pertenecerá en plena propiedad a aquel que hubiera desembolsado su importe.
 4. Si durante el usufructo se aumentase el capital con cargo a los beneficios o reservas constituidas durante el mismo, las nuevas participaciones o acciones corresponderán al nudo propietario, pero se extenderá a ellas el usufructo.
 5. El título constitutivo del usufructo de participaciones podrá establecer reglas distintas a las previstas en los apartados anteriores.
 6. En la sociedad anónima, el usufructuario tendrá los mismos derechos en los casos de emisión de obligaciones convertibles en acciones de la sociedad.

Frente a este último caso, conforme al derecho peruano se requiere de pacto expreso para que el usufructo se extienda a las nuevas acciones emitidas.

En su momento, el Anteproyecto de Ley General de Sociedades (2018) propuso en su artículo 98.1(b) que “corresponden al propietario las nuevas acciones emitidas por la capitalización de utilidades, reservas, primas y cualquier otra cuenta del patrimonio neto”. Sin embargo, ello aún no soluciona el problema. Una cosa es quién es el beneficiario —entiéndase, propietario— de las acciones emitidas por el aumento de capital y otra es si el usufructo se extiende o no a tales acciones. En teoría, no existiría mayor discusión en que las acciones emitidas en un aumento de capital por capitalización de utilidades o reservas de libre disponibilidad corresponden al propietario. Sin embargo, lo que queda como interrogante es si tales acciones formarán parte o no del usufructo suscrito por el nudo propietario en favor del usufructuario. Ante el silencio del Anteproyecto de la Ley General de Sociedades y la vigente Ley General de Sociedades, entiéndase que las acciones quedan fuera del usufructo salvo pacto expreso.

Por el contrario, el artículo 129(4) de la Ley General de Capital española es más precisa al señalar que ante aumentos de capital con cargo a beneficios o reservas, las nuevas acciones corresponden al nudo propietario pero el usufructo se extenderá a ellas, con lo cual, no se necesita un pacto expreso en el contrato de usufructo al respecto, como sí es necesario, por el contrario, bajo el derecho peruano. Igualmente, el tercer párrafo del artículo 2352 del Código Civil italiano señala que, en caso de aumento de capital por capitalización de reservas y fondos especiales, el usufructo se extiende a las nuevas acciones emitidas³⁵.

35 Art. 2352.- Pegno e usufrutto di azioni

[...]

Nel caso di aumento del capitale sociale ai sensi dell'articolo 2442, il pegno, l'usufrutto o il sequestro si estendono alle azioni di nuova emissione

[...].

Por otro lado, de poco le sirve al usufructuario tener derecho al pago de dividendos si la sociedad no acordará su pago, o de hacerlo lo hará en poco porcentaje. Por ejemplo, en España se reportó un caso interesante. Un exsocio y exmarido (el usufructuario), demandó a su expareja (la nuda propietaria) el pago de dividendos no acordados ni repartidos por los años 2005-2009 y por el monto de cuatro millones de euros en relación con cuatro sociedades. El usufructuario argumentó que el no reparto de dividendos fue una práctica sistemática para limitar el goce de sus derechos económicos. El Juzgado de Primera Instancia Número 7 de Barcelona señaló en la Sentencia de fecha 14 de diciembre de 2011 que las sociedades debían acordar el pago de dividendos al menos por el 25 % de las utilidades³⁶.

Pero si el usufructuario cuenta con los derechos políticos, podrá votar en la junta general de accionistas y decidir si las utilidades pasan a las reservas de la sociedad o si se pagan en favor de los accionistas en calidad de dividendos. De esta manera, así evita que otros decidan sobre la verdadera efectividad de sus derechos pues para que exista un derecho de crédito a dividendos se necesita de un acuerdo previo, el cual podría estar fuera de su control (sea que el acuerdo lo tenga que tomar la junta o el directorio según sea el caso).

Para el caso de un alquiler de empresa, será esencial para el usufructuario contar con todos los derechos políticos que le garanticen el efectivo goce de los derechos económicos a la calidad de accionista.

D. La nuda propiedad

El propietario mantiene la nuda propiedad, y como tal, aún puede transferir o gravar las acciones. Societariamente, también mantiene el derecho a cobrar el haber neto resultante de la liquidación de la sociedad, salvo disposición en contrario. Al respecto, y ante un alquiler de

36 GENÉ (2016, p. 245-248).

empresa, es necesario que el usufructuario incluya las siguientes limitaciones contractuales³⁷:

- Obligación de no transferir las acciones durante el plazo del usufructo. Esta debe ser una limitación absoluta, salvo que 1) el nudo propietario cuente con la autorización expresa del usufructuario, y 2) que se celebre un contrato de cesión de posición contractual para que el nuevo propietario respete el contrato de usufructo en favor del usufructuario. Si se presentan estas dos condiciones, el usufructuario —en principio— no debería tener mayor inconveniente en admitir el cambio de la identidad del propietario desde que ello no afectaría al contrato ni a su objeto (salvo que por algún tema comercial no se prefiera tener un contrato con cierto potencial propietario).
- Obligación de no gravar las acciones durante el plazo del usufructo. En este caso, la obligación no debería admitir excepciones pues en este caso, a diferencia del cambio de titularidad, sí se afecta al contrato y su objeto, al crearse una carga o gravamen sobre las acciones que no existía a la fecha de firma del contrato.
- Si el usufructuario obtiene el control societario, podría bastar con estos pactos que limitan la transferencia o gravamen de acciones. Sin embargo, y si así lo justificara la operación, deberán repetirse estos pactos limitativos en relación con el activo específico de titularidad de la sociedad.

Adicionalmente a las limitaciones a la transferencia y gravámenes sobre las acciones o incluso el activo específico, deben agregarse pactos de limitaciones a todo tipo de cesión (a efectos prácticos, transferencia) en relación con el contrato mismo y sus derechos. Estas cesiones involucran los siguientes supuestos:

37 Recordemos que la normativa societaria permite pactar límites a la transferencia o gravamen sobre bienes de conformidad con el artículo 101 de la Ley General de Sociedades, el cual es norma especial frente al artículo 882 del Código Civil.

- Cesión de derechos: Aunque el propietario mantenga la nuda propiedad sobre las acciones, podría surgir algún crédito (un nuevo activo) relacionado directa o indirectamente al contrato de usufructo, que el usufructuario prefiera que no sea transferido en favor de ningún tercero.
- Cesión de posición contractual: Con la suscripción del contrato de usufructo, el nudo propietario adquiere una posición jurídica subjetiva como parte contractual, el cual también constituye un nuevo activo que adquiere y que puede ser transferido. En principio, el nudo propietario debería tener prohibido ceder toda su posición contractual en el contrato de usufructo. La excepción se presentaría cuando se admite la transferencia de las acciones y, en consecuencia, sea necesario suscribir un contrato de cesión de posición contractual para que el nuevo propietario respete el contrato de usufructo en favor del usufructuario.
- Reorganizaciones societarias (las cesiones corporativas): Los contratos de cesión de derechos y posición contractual son modalidades contractuales, y por ello, no son las únicas vías para transferir un contrato y sus derechos, desde que ellas solo se enfocan —precisamente— en el derecho o la posición contractual misma. Una alternativa para lograr la transferencia de un contrato o sus derechos sin contratar directamente sobre tales activos es la ejecución de algún procedimiento societario en donde se transfiera un patrimonio que incluya al contrato y sus derechos. Estos procedimientos societarios pueden materializarse en fusiones, escisiones, reorganizaciones simples y cualquier otra modalidad societaria más compleja, a las cuales no le son aplicables las limitaciones o prohibiciones contractuales sobre las cesiones de derechos o posición contractual. Por ello, será necesario de un pacto expreso y específico al respecto que limite la implementación de reorganizaciones societarias para impedir la transferencia de contratos y sus derechos.

2.2. SOBRE LA CONSTITUCIÓN DEL USUFRUCTO

El artículo 1000 del Código Civil señala que el usufructo se puede constituir: 1) por ley, 2) por contrato o acto unilateral, o 3) por testamento³⁸. Cuando se trata de un contrato de usufructo oneroso y sobre bienes muebles (como las acciones), ni el Código Civil ni la Ley General de Sociedades exige el cumplimiento de alguna formalidad *ad solemnitatem* cuya inobservancia castigue al contrato con nulidad³⁹. Sin perjuicio de ello, es importante tener en cuenta cómo interaccionan las reglas de oponibilidad en el ámbito civil y societario.

Un contrato de usufructo es obligatorio entre las partes (*pacta sunt servanda*)⁴⁰ y los efectos del contrato se extienden a ellas mismas y no a terceros (relatividad contractual)⁴¹. Acá tenemos un contrato válido y eficaz entre las partes en términos civiles. Sin embargo, a efectos societarios, dicho contrato no tiene mayor relevancia si no es oponible a la sociedad que ha emitido tales acciones objeto del usufructo. La regla es que las sociedades mantienen un registro privado e interno a través del libro de matrícula de acciones, en el cual se anota todo lo referido a las acciones de la sociedad⁴². Como tal, la sociedad considera como propietario de la acción a quien aparece como tal en la matrícula de acciones⁴³, lo cual dará lugar al respectivo certificado⁴⁴. Si las acciones emitidas por la sociedad son objeto de transacciones, ello debe ser comunicado a la sociedad por los respectivos interesados para que se proceda con el registro en el asiento de matrícula de acciones correspondiente⁴⁵. La

38 Una disposición similar se encuentra en el artículo 978 del Código Civil italiano.

39 Véase BARRÓN (2010, pp. 633-634).

40 Artículo 1361 del Código Civil.

41 Artículo 1363 del Código Civil.

42 Artículo 92 de la Ley General de Sociedades.

43 Artículo 91 de la Ley General de Sociedades.

44 Artículo 100 de la Ley General de Sociedades.

45 Artículo 93 de la Ley General de Sociedades.

sociedad debe respetar lo que está anotado en su matrícula de acciones. Tales actos no son inscribibles en los registros públicos⁴⁶.

Entonces, si se celebra un contrato de usufructo, entiéndase que el mismo es un contrato válido y, eficaz y oponible entre las partes. Fíjese que no es correcto señalar que el contrato es válido, pero no eficaz. Es eficaz, pero entre las partes al ser una eficacia relativa y no absoluta, pero eficaz finalmente. Para que esta eficacia alcance a terceros se habla de oponibilidad, y para ello se necesita de publicidad, que en el caso de las acciones se obtiene con la matrícula de acciones.

La eficacia civil no es vinculante para la sociedad al ser esta un tercero frente al contrato de usufructo, sin perjuicio que el objeto de tal contrato sean acciones emitidas por ella. Para que la eficacia civil tenga fuerza societaria (pase de una eficacia relativa a una absoluta), la transacción debe comunicarse a la sociedad y poner a disposición de ella el contrato de usufructo y los certificados, de ser el caso. Con este acto, la sociedad debe inscribir lo pertinente en el libro de matrícula de acciones. Aunque sea cierto que tal inscripción solo tiene efectos declarativos, la misma es tan o incluso más importante que el contrato de usufructo mismo. De nada le sirve a un comprador o usufructuario haber celebrado un contrato sobre acciones emitidas por la sociedad si el contrato no será oponible a la sociedad a efectos de poder ejercer los derechos de accionista en el ámbito societario.

En resumen, a nivel civil, el contrato ya produjo sus efectos entre las partes (por ejemplo, transfiriendo las acciones o constituyendo un derecho real). Sin embargo, la particularidad de las acciones como objeto de transacción es que su tenencia otorga, a nivel societario, el ejercicio de ciertos derechos económicos y políticos que se ejercen en el marco y frente a la sociedad, como una entidad legal autónoma e independiente de sus accionistas. Entonces, para el ejercicio de estos derechos será necesario de un acto adicional: la inscripción del contrato en la matrícula de acciones.

46 Artículo 4(b) del Reglamento del Registro de Sociedades.

Un litigio societario puede ser ilustrativo al respecto⁴⁷. Un accionista otorgó una donación de acciones en favor de sus hijos, el cual debía materializarse por escrito de fecha cierta bajo sanción de nulidad de conformidad con los artículos 1623 y 1624 del Código Civil. Dicha donación se inscribió en la matrícula de acciones de la sociedad. Lo curioso del caso es que la fecha del asiento en la matrícula de acciones fue anterior a la supuesta fecha de la donación, y aparentemente la donación no había cumplido con la formalidad requerida por ley. Ante ello, el demandante solo solicitó la nulidad del asiento de matrícula de acciones, sin solicitar la nulidad del contrato de donación.

Tanto en primera como segunda instancia se declaró infundada la demanda, y luego infundado el recurso de casación presentado por el demandante. Este resultado adverso para el demandante se justificó en la incorrecta formulación de las pretensiones procesales.

El asiento de matrícula de acciones, al ser un acto societario declarativo que no debe cumplir con mayor formalidad que lo dispuesto por el artículo 92 de la Ley General de Sociedades, no puede ser declarado nulo. Solo es susceptible de nulidad el contrato de donación que justificó y dio lugar a la inscripción en la matrícula de acciones⁴⁸. En otras palabras, el asiento se mantiene firme mientras no se defina la nulidad del contrato de donación, y como tal, la sociedad debe reconocer como propietario y accionista a quien aparece como tal en la matrícula de acciones, sin perjuicio de la responsabilidad del gerente general por tal inscripción.

En teoría, mientras un juez no declarase nulo el contrato de donación (incluso de oficio por ser manifiesta⁴⁹) y ordenase a la sociedad la inscripción de un nuevo asiento al respecto, el asiento de matrícula que reconoce la donación sería oponible frente a la sociedad, aunque el contrato de donación tuviera fecha posterior al asiento.

47 Casación 1505-2017-Del Santa.

48 Sobre el debate en torno a la nulidad civil versus la nulidad societaria, véase SALAZAR (2019); ARMENGOL y DELMAR (2019).

49 Artículo 220 del Código Civil.

En otro litigio societario⁵⁰, un comprador adquirió 480 acciones nominativas emitidas por Inmobiliaria Las Lomas de Monterrico S. A., sin embargo, la transferencia no fue inscrita en el libro de matrícula de acciones de la sociedad. Posteriormente, se interpuso un embargo sobre las acciones por una deuda del vendedor, quien aún aparecía inscrito como propietario de las acciones. El comprador demandó para hacer respetar su derecho de propiedad. El litigio se enfocó en definir, tanto en segunda instancia como en casación, la correcta interpretación de los artículos 91⁵¹, 92⁵² y 93⁵³ de la Ley General de Sociedades. Al final, se consideró que el comprador no era propietario de las acciones.

50 DOMÍNGUEZ, GALLARDO, MANDUJANO, MATTÁ, TORRES Y VARGAS (2020).

51 Artículo 91.- Propiedad de la acción

La sociedad considera propietario de la acción a quien aparezca como tal en la matrícula de acciones.

Cuando se litigue la propiedad de acciones se admitirá el ejercicio de los derechos de accionista por quien aparezca registrado en la sociedad como propietario de ellas, salvo mandato judicial en contrario.

52 Artículo 92.- Matrícula de acciones

En la matrícula de acciones se anota la creación de acciones cuando corresponda de acuerdo a lo establecido en el artículo 83. Igualmente se anota en dicha matrícula la emisión de acciones, según lo establecido en el artículo 84, sea que estén representadas por certificados provisionales o definitivos.

En la matrícula se anotan también las transferencias, los canjes y desdoblamientos de acciones, la constitución de derechos y gravámenes sobre las mismas, las limitaciones a la transferencia de las acciones y los convenios entre accionistas o de accionistas con terceros que versen sobre las acciones o que tengan por objeto el ejercicio de los derechos inherentes a ellas.

La matrícula de acciones se llevará en un libro especialmente abierto a dicho efecto o en hojas sueltas, debidamente legalizados, o mediante registro electrónico o en cualquier otra forma que permita la ley. Se podrá usar simultáneamente dos o más de los sistemas antes descritos; en caso de discrepancia prevalecerá lo anotado en el libro o en las hojas sueltas, según corresponda.

El régimen de la representación de valores mediante anotaciones en cuenta se rige por la legislación del mercado de valores.

53 Artículo 93.- Comunicación a la sociedad

Los actos a que se refiere el segundo párrafo del artículo anterior, deben comunicarse por escrito a la sociedad para su anotación en la matrícula de acciones.

Cuando las acciones estén representadas por certificados, su transmisión se podrá acreditar con la entrega a la sociedad del certificado con la constancia de la

Al respecto, nuevamente es importante diferenciar los ámbitos civiles y societarios. El comprador adquiere la propiedad de las acciones siempre que haya contrato y tradición conforme al artículo 947 del Código Civil⁵⁴. Para ello, no es necesario la inscripción en la matrícula de acciones desde que la misma no es constitutiva del derecho real de propiedad. Como tal, el comprador se convierte en propietario con el contrato y la tradición respectiva. Sin embargo, mientras no se inscriba la transferencia en la matrícula de acciones, se genera un limbo o zona gris en donde el comprador será propietario, pero no accionista al no poder ejercer los derechos económicos y políticos inherentes a la calidad de accionista conforme a la ley y el estatuto de la sociedad. Por ello, cuando la Ley General de Sociedades habla de “propietario”, en realidad entiéndase “accionista”. La calidad de propietario la define el derecho civil, no el derecho societario. Lo que sí le corresponde al derecho societario es definir la oponibilidad frente a la sociedad, y ello se presenta a nivel de la eficacia.

El comprador podrá hacer respetar su derecho de propiedad aunque no esté inscrito en la matrícula de acciones, pero lo que no podrá hacer es defender el ejercicio de los derechos de accionista si su contrato no está inscrito en la matrícula de acciones (por ejemplo, podrá seguir votando el junta el vendedor y no el comprador). Mientras no esté inscrito, el comprador tendrá una “propiedad coja”: será propietario frente al vendedor, pero no será accionista frente a la sociedad. Ante cualquier reforma legislativa de la Ley General de Sociedades, será preferible usar el término “accionista” en lugar de “propietario”.

cesión hecha a nombre del adquirente o por cualquier otro medio escrito. La sociedad sólo aceptará la cesión efectuada por quien aparezca en su matrícula como propietario de la acción o por su representante. Si hubiera dos o más cesiones en el mismo Certificado, la sociedad puede exigir que las sucesivas transferencias se le acrediten por otros medios, observando las formalidades establecidas en la Ley de Títulos Valores.

54 Artículo 947.- La transferencia de propiedad de una cosa mueble determinada se efectúa con la tradición a su acreedor, salvo disposición legal diferente.

Entonces, junto con la suscripción del contrato de usufructo, se debe proceder con la comunicación del mismo a la sociedad e inscribir el respectivo asiento en la matrícula de acciones, el cual debe reconocer la celebración del contrato, las calidades de usufructuario y nudo propietario, así como los derechos políticos y/o económicos que le corresponden al usufructuario según lo pactado.

El Anteproyecto de Ley General de Sociedades quiso ser claro en su artículo 98.2 cuando señalaba: “El usufructo sobre acciones se registra únicamente en la matrícula de acciones. No constituye un acto inscribible en el Registro Mobiliario de Contratos”. Así, es claro que el usufructo de acciones no necesita de mayor formalidad, surgiendo el derecho de usufructo del contrato y siendo necesario su registro en la matrícula de acciones solo a efectos de ser oponible frente a la sociedad, no siendo un acto que deba inscribirse en los registros públicos. Así se garantiza el carácter privado de las acciones emitidas por las sociedades anónimas.

Una norma similar se encuentra en el artículo 410 del Código de Comercio colombiano cuando señala: “La prenda y el usufructo de acciones nominativas se perfeccionarán mediante registro en el libro de acciones; la de acciones al portador mediante la entrega del título o títulos respectivos al acreedor o al usufructuario”.

Por el contrario, y en lo que se refiere a la constitución de derechos reales sobre acciones representadas mediante anotaciones en cuenta, rige la regla que tal derecho debe inscribirse en la cuenta respectiva, siendo el momento de la constitución del derecho de usufructo la inscripción en el registro contable de conformidad con el artículo 217 del TUO de la Ley de Mercado de Valores (D. S. N.º 093-2002-EF)⁵⁵, de manera que se equipara inscripción y tradición.

55 Artículo 217.- Constitución de derechos y gravámenes

La constitución del derecho de usufructo, de gravámenes y de embargo sobre valores representados por anotaciones en cuenta debe inscribirse en la correspondiente cuenta.

La inscripción de la prenda equivale al desplazamiento posesorio del título. La constitución del gravamen es oponible a terceros desde que tiene lugar su inscripción.

2.3. SOBRE LAS PARTES CONTRACTUALES

Cuando se suscribe un contrato de usufructo de acciones de control, no solo debe participar el nudo propietario y el usufructuario, sino también —por temas societarios— la sociedad misma. Las acciones no son un activo independiente y desvinculado, sino son títulos emitidos por una entidad legal, y como tal, la titularidad de tales acciones y el ejercicio de sus derechos depende de la sociedad, desde el reconocimiento e inscripción del usufructo en el libro de matrícula de acciones hasta la convocatoria de juntas generales de accionistas para tomar acuerdos sobre la sociedad. Nuevamente, mientras el objeto inmediato son las acciones, el mediato es la sociedad misma.

En este sentido, la sociedad puede participar del contrato de dos maneras: 1) como parte contractual o 2) como interviniente.

El mejor escenario para el usufructuario es que la sociedad suscriba el contrato como parte contractual, siendo la contraparte del usufructuario tanto el nudo propietario como la sociedad. Sin embargo, la sociedad podría objetar que el titular de las acciones es el accionista y no la sociedad, y que no debería suscribir el contrato como parte contractual pues ello implicaría la asunción de una responsabilidad por obligaciones que realmente no están dentro de su control (para empezar, la sociedad no es la que otorga el derecho de usufructo sobre las acciones). De suscribir la sociedad como parte contractual, estaría asumiendo una posición de garante frente al accionista y en favor del usufructuario.

En todo caso, la sociedad deberá suscribir el contrato de usufructo como interviniente, como un tercero que deja de ser un extraño para convertirse en un interesado legítimo en el contrato. Ello por dos razones: 1) porque existen actos societarios que se encuentran dentro del control de la sociedad, y por ello, se requiere su cooperación para asegurar la ejecución del usufructo en favor del usufructuario (como el

Respecto a la constitución de derechos reales sobre acciones representadas mediante anotaciones en cuenta en el derecho español, la cual contiene la misma regla que el derecho peruano, véase DÍAZ y PRÍES (1992, pp. 345-347).

reconocimiento e inscripción del usufructo en la matrícula de acciones y la emisión del nuevo certificado de acciones, de ser el caso); y 2) porque existen disposiciones contractuales que la sociedad sí asume a título personal, como las referidas a ciertas declaraciones y garantías.

Finalmente, para el caso del usufructuario, debe precisarse quién representará en junta a la totalidad de las acciones usufructuadas, conforme a lo señalado en el segundo párrafo del artículo 90 de la Ley General de Sociedades:

Artículo 90.- Representación de la acción

Todas las acciones pertenecientes a un accionista deben ser representadas por una sola persona, salvo disposición distinta del estatuto o cuando se trata de acciones que pertenecen individualmente a diversas personas pero aparecen registradas en la sociedad a nombre de un custodio o depositario.

Si se hubiera otorgado prenda o usufructo sobre las acciones y se hubiera cedido el derecho de voto respecto de parte de las mismas, tales acciones podrán ser representadas por quien corresponda de acuerdo al título constitutivo de la prenda o usufructo.

Cuando las acciones pertenecientes a un mismo accionista son representadas por más de una persona porque así lo permite el estatuto, los derechos a que se refieren los artículos 140 y 200 sólo se pueden ejercer cuando todos los representantes del accionista reúnen las condiciones previstas en dichas disposiciones.

Tratándose de un alquiler de empresa, es claro que el representante de las acciones usufructuadas será el usufructuario, y como tal, ello debe indicarse en el contrato de usufructo, así como quién será la persona natural por parte del usufructuario (tratándose de una persona jurídica) que asistirá a junta, tomará acuerdos y firmará el acta. También es necesario regular la posibilidad de delegar esta representación en favor de cualquier tercero y sin mayor formalidad (por ejemplo, a través de carta simple), siempre que así lo permita la ley y el estatuto⁵⁶.

56 Por ejemplo, en una S.A.C. los accionistas solo pueden ser representados por otros accionistas, su cónyuge o ascendiente o descendiente en primer grado, salvo que

2.4. SOBRE EL PLAZO MÁXIMO LEGAL

Al tratarse de un derecho real que permite disfrutar un bien ajeno, es inherente al mismo su carácter temporal y, como tal, debe tener un plazo. Si no existiera este plazo, no existiría la nuda propiedad ni su distinción con el derecho real de propiedad. Por ello, la norma debe definir un plazo al respecto. Es usual que, tratándose de personas naturales, las codificaciones civiles señalen que el plazo del usufructo puede ser acordado por las partes teniendo como límite la vida del usufructuario (persona natural), mientras que si se trata de una persona jurídica se impone un plazo máximo legal.

Por ejemplo, el artículo 829 del Código Civil colombiano contiene la siguiente regla:

Artículo 829.- Duración del usufructo

El usufructo podrá constituirse por tiempo determinado o por toda la vida del usufructuario.

Cuando en la constitución del usufructo no se fija tiempo alguno para su duración, se entenderá constituido por toda la vida del usufructuario.

El usufructo, constituido a favor de una corporación o fundación cualquiera, no podrá pasar de treinta años.

Por su parte, el artículo 979 del Código Civil italiano señala lo siguiente:

Artículo 979.- Duración

La duración del usufructo no puede exceder la vida del usufructuario.

El usufructo constituido a favor de una persona jurídica no puede durar más de treinta años.

el estatuto amplíe esta posibilidad, conforme al artículo 243 de la Ley General de Sociedades. Por su parte, el artículo 122 de la Ley General de Sociedades señala que la representación debe constar por escrito y con carácter especial para cada junta, siendo que por estatuto se puede precisar la libertad de forma escrita o exigir alguna formalidad en específico.

En el Perú, el artículo 1001 del Código Civil limita todo usufructo en favor de una persona jurídica al plazo de treinta años:

Artículo 1001.- El usufructo es temporal. El usufructo constituido en favor de una persona jurídica no puede exceder de treinta años y cualquier plazo mayor que se fije se reduce a éste.

Tratándose de bienes inmuebles de valor monumental de propiedad del Estado que sean materia de restauración con fondos de personas naturales o jurídicas, el usufructo que constituya el Estado en favor de éstas podrá tener un plazo máximo de noventa y nueve años.

Dado que en el derecho peruano la Ley General de Sociedades no contiene una norma específica sobre el plazo del usufructo de acciones, aplicará de manera supletoria el plazo de treinta años dispuesto por el Código Civil. En la práctica, lo usual es que el inversionista inmobiliario sea una persona jurídica.

Desde que el plazo máximo del usufructo es mayor al plazo máximo del arrendamiento, en la práctica se opta por celebrar usufructos para evitar el plazo máximo de diez años del arrendamiento, independientemente de que el primero consista en un derecho real que permita disfrutar el bien mientras que el segundo en un derecho personal que otorga el uso temporal.

2.5. Sobre la ejecución de actos societarios

La suscripción de un contrato de usufructo de acciones de control requiere la ejecución paralela de ciertos actos societarios que deben ejecutarse en armonía como una orquesta. Por esta razón, y en la medida de lo posible, estos actos societarios deben ejecutarse a la fecha de firma del contrato de usufructo. Los siguientes actos son esenciales partiendo de la premisa que estamos ante una sociedad anónima:

- *Pago de dividendos pasivos:* Si el objeto del usufructo será acciones parcialmente pagadas, la mejor posición para el usufructuario es que el nudo propietario se obligue a pagar tales dividendos

- pasivos a la fecha de firma del contrato, salvo que a las partes les convenga acordar otra alternativa (que el usufructuario realice el pago a la fecha de cierre o que se obligue a asumir dicho pago en el modo y plazo acordado con la sociedad).
- *Inscripción en el libro de matrícula de acciones:* Si estamos ante una sociedad anónima, las acciones y todo lo relacionado a ella se inscriben en el registro privado que representa el libro de matrícula de acciones. La sociedad reconoce como accionista y titular de sus derechos a quien aparezca como tal en el libro de matrícula de acciones. Entonces, con la suscripción del contrato de usufructo de acciones de control deberá agregarse un nuevo asiento en la matrícula de acciones en donde se inscriba al usufructo, se distinga entre las calidades de usufructuario y nudo propietario, y se especifique los derechos inherentes a la calidad de accionista que son cedidos en favor del usufructuario. Lo inscrito en la matrícula de acciones será reconocido y respetado por la sociedad.
 - *Certificado de acciones:* La inscripción del usufructo en la matrícula de acciones también dará lugar a la emisión del respectivo certificado de acciones. Al respecto, tenemos dos alternativas. La primera es que el nudo propietario entregue el certificado de acciones al usufructuario y que en ella se anote la constitución del usufructo, así como las limitaciones a la transferencia de las acciones mientras dure el usufructo de ser el caso, de conformidad con el artículo 100 de la Ley General de Sociedades. La segunda es que se anule el certificado de acciones en favor del nudo propietario y en su lugar se emita un nuevo certificado de acciones en favor del usufructuario, en calidad de usufructuario y no de propietario. La anulación y emisión de certificados debe indicarse en el respectivo asiento de matrícula de acciones. Una vez concluido el usufructo, ello se comunicará a la sociedad y se deberá agregar un nuevo asiento en la matrícula de acciones que dé por anulado el certificado de acciones en favor del usufructuario, emitiéndose en su lugar un nuevo cer-

- tificado de acciones en favor del nudo propietario, quien ahora recuperará todos sus derechos como accionista.
- *Entrega de libros societarios:* Desde que el usufructuario será quien administre a la sociedad durante el plazo del usufructo, debe tener en su posesión los libros societarios: 1) matrícula de acciones; y 2) libro de acta de junta general de accionistas. En el primero, se anota todo lo relacionado a las acciones, y será de interés del usufructuario el correcto registro del asiento sobre el contrato de usufructo y la no incorporación de cualquier asiento posterior que desconozca o limite sus derechos como usufructuario. En el segundo, se inserta todas las actas de las sesiones de junta, siendo este el medio por el cual el usufructuario deja constancia del ejercicio de sus derechos políticos y la toma de acuerdos sociales como parte de la voluntad social de la sociedad; y así se proceda con la inscripción en los registros públicos de los actos societarios que así lo requieran para su vigencia (otorgamiento de poderes, modificaciones al estatuto, aumento de capital, reorganizaciones societarias, disolución, entre otros).
 - *Junta general de accionistas:* Si el usufructuario será quien administre la sociedad de manera temporal, entonces deberá nombrar nuevos representantes y miembros de los órganos sociales de la sociedad (directorio y gerencia, según sea el caso). Primero, la junta dará cuenta de la suscripción del contrato de usufructo en favor del usufructuario y que ello le permitirá conducir la sociedad por cierto tiempo. Segundo, deberá revocarse todos los cargos y facultades referidos a apoderados, gerentes y directores, y nombrar a las nuevas personas (naturales o jurídicas) que ocupen tales cargos, junto con la aprobación de un nuevo régimen de poderes en favor de los apoderados, gerentes y directores, de manera adicional a las facultades otorgadas por la ley y estatuto, según sea el caso.

- *Entrega de la posesión del activo específico*: Siendo la sociedad el objeto mediato del contrato de usufructo, es necesario la entrega formal del activo específico (pensemos en un hotel de propiedad de la sociedad), lo cual dará lugar a la suscripción de la respectiva acta de recepción e inventario.

Nuevamente, la ejecución de estos actos societarios es esencial frente a un alquiler de empresa, y como tal, en el contrato suelen pactarse como obligaciones y con la calidad de condiciones precedentes a la fecha de firma.

2.6. Sobre los convenios de accionistas y otros derechos

Un tema que podría generar alguna complicación, incluso un escenario de *deal breaker*, es la existencia de convenios de accionistas entre accionistas o éstos y terceros, u otros derechos convencionales o legales. Es cierto que el impacto legal será distinto según el contrato de usufructo sea por el 51 % o el 100 %, o incluso por participación minoritaria. Sin perjuicio de ello, siempre deberá evaluarse el contenido de los convenios de accionistas suscritos y otros derechos.

Primero, tengamos en cuenta a los convenios de accionistas. Todos los convenios de accionistas suscritos deben ser comunicados a la sociedad y estar inscritos en la matrícula de acciones⁵⁷. Estos convenios podrían otorgar ciertos derechos que crearían complicaciones en el ejercicio de los derechos económicos y políticos por parte del usufructuario (piénsese en los derechos de *drag alone*, *shot-gun*, entre otros). De ser el caso, el usufructuario deberá celebrar cesiones, renunciaciones y otras adendas según lo requiera, para garantizar su posición de usufructuario sobre acciones y el ejercicio de los derechos de accionista.

Segundo, existen otras fuentes (ley, estatuto o acuerdo de junta) de donde podrían surgir otros derechos a ser tomados en cuenta. Por ejemplo, pensemos en acciones en cartera. Si antes de la firma del usu-

57 Artículos 8 y 92 de la Ley General de Sociedades.

fructo la sociedad tenía acciones en cartera y el usufructo no es por la totalidad de participación social, el usufructuario sabrá que cuando las acciones en cartera sean emitidas se ejercerá el derecho de suscripción preferente y así cambiará la distribución accionaria de la sociedad⁵⁸. Ante tal escenario, el usufructuario podría adquirir los certificados de suscripción preferente para evitar disminuir su participación social.

Otro ejemplo se encuentra en los derechos de opción acordados al momento de la constitución de la sociedad o en un momento posterior por la junta general de accionistas⁵⁹ (pero antes de la firma del contrato de usufructo). Si el usufructuario quiere evitar que un accionista aumente su participación social o un tercero entre a la sociedad como accionista, deberá celebrar las respectivas cesiones, renunciaciones o adendas según sea el caso, o incluso solicitar como condición precedente a la firma del contrato de usufructo que la junta general de accionistas deje sin efecto los derechos de opción otorgados.

2.7. Sobre la liquidación del usufructo

Si estamos ante un alquiler de empresa que permite al usufructuario dirigir la sociedad como si fuera un propietario temporal al ejercer todos los derechos políticos y económicos inherentes a la calidad de accionista conforme a la ley y el estatuto, es indispensable regular en el contrato cómo se repartirán las partes del incremento de valor de la sociedad una vez concluido el contrato de usufructo.

Pensemos en una empresa que es usufructuada y cuyo valor asciende a 100. El usufructuario decide tomar control sobre la empresa pues considera que la misma tiene un valor oculto y que puede aumentar su valor hasta 180 si puede dirigirla por cinco años. Si el usufructuario logra aumentar el valor de la empresa, su interés será liquidar ese valor y llevárselo. Esto podría materializarse en un reparto de dividendos, vendiendo acciones o solicitando al nudo propietario el pago de una

58 Artículos 98 y 99 de la Ley General de Sociedades.

59 Artículo 103 de la Ley General de Sociedades.

suma dineraria por el valor aumentado. Frente a esta materialización del mayor valor de la empresa en favor del usufructuario, al nudo propietario le interesará definir los parámetros respectivos para que el usufructuario no desmantele la empresa y devuelva un esqueleto al vencimiento del usufructo.

Al respecto, se debe tener en cuenta ciertas disposiciones del Código Civil que podrían ser aplicables en el contexto de una liquidación del usufructo y sobre los actos que pueda realizar el usufructuario. Mientras que el artículo 1015 señala que el usufructuario puede realizar mejoras (necesarias, útiles y de recreo) y el artículo 1008 que el usufructuario debe explotar el bien en la forma normal y acostumbrada, el artículo 1009 indica que el usufructuario no debe hacer ninguna modificación sustancial del bien o de su uso. En efecto, el artículo 1017 señala que el nudo propietario puede oponerse a cualquier acto que vaya en contra de los artículos 1008 y 1009, y solicitar al juez que regule su uso o explotación. Adicionalmente, el artículo 1021(6) regula como una causal de extinción del usufructo el abuso que el usufructuario haga de su derecho.

Por el lado societario, la Ley General de Sociedades no contiene una norma específica sobre cómo se liquida el usufructo, seguramente porque la idea fue solo asignar el pago de dividendos en favor del usufructuario salvo que por pacto se le reconozca mayores derechos. Como tal, no era necesario una norma expresa que regulase una regla supletoria cómo proceder ante la liquidación del usufructo, lo cual tiene mayor sentido cuando el usufructuario tiene los derechos suficientes para dirigir a la sociedad. Ante tal vacío normativo, quedará en la autonomía de las partes definir cómo liquidar el usufructo. Si no hay pacto, el usufructuario podrá ejecutar los actos societarios que considere conveniente para recuperar el mayor valor logrado con su dirección, siempre que no vulnere la ley (civil y societaria) o el estatuto. Por su parte, será de interés del nudo propietario definir y limitar los actos que puede ejecutar el usufructuario para materializar las ganancias de la sociedad.

Al respecto, puede resultar ilustrativo la regulación del artículo 128 de la Ley de Sociedades de Capital española que sí regula la liquidación del usufructo:

Artículo 128.- Reglas de liquidación del usufructo.

1. Finalizado el usufructo, el usufructuario podrá exigir del nudo propietario el incremento de valor experimentado por las participaciones o 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 se 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 participaciones o 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 un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, que designe a tal efecto el Registro Mercantil.
4. El título constitutivo del usufructo de participaciones podrá disponer reglas de liquidación distintas a las previstas en este artículo.

Lo más recomendable para liquidar al usufructo es que las mismas partes definan las reglas de lo que el usufructuario puede hacer o no hacer para materializar el mayor valor logrado en la sociedad durante la vida del usufructo, desde que cada operación y cada sociedad es distinta, como también son distintos los derechos que se le asignarán al usufructuario. Además, la liquidación será distinta según sea necesaria por vencimiento del plazo del usufructo o porque deba disolverse la empresa. En este último caso, podrían acordarse términos especiales. Finalmente, la liquidación del usufructo será innecesaria si al vencimiento del mismo el usufructuario ejerce alguna opción de compra para tomar

control permanente sobre la sociedad (el cual es un pacto estándar en operaciones temporales).

2.8. Sobre la cláusula de declaraciones y garantías y los *indemnities*

En un contrato para tomar control sobre una empresa (de manera definitiva o temporal), siempre se pacta una cláusula destinada a las *reps & warranties* que realiza el propietario (sea como vendedor o usufructuario) en favor de su contraparte (adquirente o usufructuario)⁶⁰. Estas declaraciones y garantías: 1) se clasifican según el objeto sobre el cual se realiza la declaración (capacidad legal, inexistencia de deudas, inexistencia de litigios, cumplimiento de la ley, entre otros); 2) se realizan como ciertas, completas y exactas a la fecha de firma del contrato; 3) pueden ser declaraciones generales y limpias, o estar calificadas (por materialidad, conocimiento o razonabilidad); 4) tienen vigencia desde la fecha de firma hasta un momento posterior posfirma del contrato; 5) como único y exclusivo remedio aplicable ante el incumplimiento de lo declarado se pacta el pago de una suma dineraria según el *indemnity*; y 6) pueden pactarse declaraciones fundamentales, que como tales, se incluyen sin plazo y para dejar sin efecto el contrato (entre ellas, las declaraciones referidas a la capacidad legal para celebrar el contrato o sobre la titularidad de las acciones).

En el contexto de un alquiler de empresa, es relevante el pacto de las siguientes declaraciones y garantías por parte del nudo propietario y/o la empresa como ciertas, completas y exactas a la fecha de firma y en favor del usufructuario:

- Que la sociedad está debidamente constituida bajo las leyes aplicables y no se encuentra en causal de disolución.

60 También se pacta una cláusula específica para las *reps & warranties* que realiza el adquirente o usufructuario, aunque en extensión estas son ampliamente menores que las que realiza el propietario, por la misma naturaleza de la operación.

- Que el nudo propietario es titular de las acciones y que tiene plena capacidad para celebrar el contrato y conceder el derecho real de usufructo en favor del usufructuario.
- Que la suscripción del contrato de usufructo no viola la ley aplicable, ni el pacto social o el estatuto, ni convenios de acciones u otras disposiciones legales o convencionales (estatutaria o contractuales).
- Que las acciones objeto de usufructo se encuentran debidamente inscritas en la matrícula de acciones de la sociedad y a nombre del nudo propietario, habiendo sido debidamente creadas, suscritas, pagadas y emitidas, y que se encuentran libre de todo tipo de cargas, gravámenes o cualquier otro tipo de limitación real o personal a su uso o disposición.
- Que no existen procesos que puedan afectar la titularidad de las acciones por parte del nudo propietario ni del derecho real de usufructo que se concede. En general, que no existen hechos que puedan afectar el derecho real de usufructo.
- Que la sociedad es titular del activo inmobiliario (por ejemplo, propietaria del inmueble donde se encuentra el hotel, así como de todo el mobiliario y demás).
- Que el activo inmobiliario se encuentra libre de gravámenes y limitaciones a su explotación comercial, y que se encuentra debidamente inscrito en los registros públicos respectivos.

Las declaraciones citadas son enunciativas a ejemplos de graficar el tipo de pactos que se suelen incluir y que pueden ser de preocupación del usufructuario. Cada operación requerirá un particular análisis para definir las declaraciones que se deben realizar. Sin perjuicio de ello, en general se realizan declaraciones sobre el nudo propietario, la sociedad, las acciones y el activo específico.

Al tratarse de una asignación de riesgos (conocidos y desconocidos), el nudo propietario y/o la empresa se encontrarán en una situación de incumplimiento en caso alguna de las declaraciones no sea cierta, exacta

o completa a la fecha de firma. Como es una asunción de riesgos, incluso desconocidos, funciona como un régimen de responsabilidad objetiva, que no admite como defensas ni ausencia de culpa ni el caso fortuito o fuerza mayor.

El remedio que se pacta, como único y exclusivo frente al incumplimiento de las declaraciones, es el pago de una suma dineraria por concepto de *indemnity*. Al respecto, dos temas relevantes a tratar: 1) su naturaleza y 2) su distinción con las indemnidades civiles.

Primero, este monto dinerario no se paga por concepto de resarcimiento (responsabilidad civil) sino como una compensación general y global. El pago procederá según lo pactado en la cláusula de *indemnity*, y el objetivo es que funcione como la indemnización que se paga en virtud de un contrato de seguro ante la materialización del riesgo asegurado. En efecto, en la cláusula de *indemnity* se pactan umbrales, deducibles y topes para definir el monto dinerario que se pagará, tal y como se pacta en un contrato de seguro.

Incluso, no es raro que se pacte que el monto máximo que se pagará por *indemnity* es el precio del contrato, y como tal, que se entiende que el pago de una suma dineraria es una reducción (indirecta) del mismo. La lógica es que el contrato se cierra en virtud de cierto precio y por la confianza en la veracidad de las declaraciones y garantías (que ayudan a definir lo que le suma y resta valor a la empresa, y, como tal, permite definir un valor y un precio respectivo). Incluso se pacta que las declaraciones son la razón fundamental que indujo a la firma del contrato (asimilándose, así, a la causa del contrato, para aquellos que son causalistas). Pero si posterior a la firma se descubre que la empresa vale menos al no ser veraz alguna declaración, entonces corresponde que dicho costo sea asumido por el propietario y que proceda a devolver parte del precio recibido, lo cual se canalizará con la ejecución de la *indemnity*. Explicado ello, la *indemnity* se paga según lo que se haya pactado, y no corresponde como supuesto de responsabilidad civil (aunque coloquialmente se hable de la “responsabilidad” del propietario).

Segundo, las *indemnities* que se pactan en este tipo de transacciones y que son típicas de los M&A, son distintas y más complejas que las indemnidades civiles, y esto es claro si recordamos que las *indemnities* se pactan como el único remedio ante el incumplimiento de las *reps & warranties*.

Para empezar, no confundamos los “pactos de resarcimiento” de las indemnidades. Es usual que en la práctica contractual se incluya una cláusula que señala —de manera general— que el deudor será responsable frente al acreedor por los daños que le pueda causar o por los hechos de sus auxiliares. Esta cláusula es una de estilo que no tiene mayor valor legal desde que tales reglas ya se encuentran reguladas en ley aplicable, en nuestro caso, en el artículo 1321 del Código Civil⁶¹ que regula la responsabilidad contractual por hechos propios del deudor y el artículo 1325⁶² por hechos de terceros (entiéndase, auxiliares o personal) que usa el deudor para cumplir el contrato. En otras palabras, el pacto de resarcimiento solo repite —entiéndase, se remite a— las reglas de la responsabilidad contractual, y por ello, no representan una asignación alternativa y distinta de riesgos a lo que ya dispone la regla supletoria (salvo que el pacto disponga algo en contra).

En estos casos, es cierto que el pago del resarcimiento mantiene indemne a la víctima, aunque no se trate de una cláusula de indemnidad. Por ello, cuando se habla de cláusulas de indemnidad es importante definir su ámbito de aplicación para entender en qué sentido se emplea el término “indemnidad”.

61 Artículo 1321.- Queda sujeto a la indemnización de daños y perjuicios quien no ejecuta sus obligaciones por dolo, culpa inexcusable o culpa leve.

El resarcimiento por la inexecución de la obligación o por su cumplimiento parcial, tardío o defectuoso, comprende tanto el daño emergente como el lucro cesante, en cuanto sean consecuencia inmediata y directa de tal inexecución.

Si la inexecución o el cumplimiento parcial, tardío o defectuoso de la obligación, obedecieran a culpa leve, el resarcimiento se limita al daño que podía preverse al tiempo en que ella fue contraída.

62 Artículo 1325.- El deudor que para ejecutar la obligación se vale de terceros, responde de los hechos dolosos o culposos de éstos, salvo pacto en contrario.

Una cláusula de indemnidad tiene como objetivo asignar el costo de actos ocasionados por terceros, que podría presentarse frente a dos supuestos: 1) ante terceros plenamente identificados (como proveedores o subcontratistas), o 2) ante reclamos de tercero.

En el primer supuesto, estamos ante una cadena de contratos de duración en donde el comitente tiene conocimiento que su deudor (contratista) se vale de otros contratos para cumplir con él. Entonces, si un proveedor le falla al deudor, este fallará a su vez con el comitente, quien a su vez podría fallar frente al cliente final de la cadena de contratos. Para mitigar este riesgo, en el contrato entre el comitente y el contratista se puede pactar que éste mantendrá indemne al comitente por los daños que éste pueda sufrir por el incumplimiento del proveedor, subcontratistas u otros, incluso por causas no imputables al contratista. De esta manera, este pacto extiende la responsabilidad del deudor, sin perjuicio de la extensión que ya puede estar dispuesta en la ley para ciertos casos específicos.

En el segundo supuesto, estamos ante el típico caso de reclamaciones de terceros⁶³. Un ejemplo se presenta en los casos de destaque de personal, donde el cliente le exige al prestador del servicio que lo mantenga indemne frente a cualquier reclamo laboral del personal a su cargo.

Los *indemnities* de un M&A se pactan para cubrir, primero, daños derivados del incumplimiento directo de las declaraciones hechas por una parte a título personal, y, segundo, por daños derivados de reclamos de terceros que representen el incumplimiento de tales declaraciones.

Si el vendedor declara que la empresa no tiene pasivos ambientales, la declaración se incumple si la contraparte descubre la existencia de algún pasivo oculto. Pero si además de la existencia misma del pasivo y del desvalor en la empresa que ello representa, un tercero interpone un litigio ambiental contra la contraparte (el nuevo propietario en un M&A), la declaración también se tendrá por incumplida porque hará que

63 Véase CORRAL TALCIANI (2019).

la declaración ambiental no sea cierta. En otras palabras, el adquirente puede tomar conocimiento del pasivo una vez que empieza a dirigir la empresa o porque le llega una notificación sobre el inicio de un reclamo. Estamos ante dos costos, el del pasivo mismo y los derivados de la defensa frente al reclamo. Según los *indemnities*, estos costos son asignados al vendedor.

Tratándose de un reclamo de tercero, adicionalmente regirán otras disposiciones contractuales destinadas a definir: i) la administración de la defensa frente al reclamo del tercero (si es conjunta entre el vendedor y adquirente, o no); ii) cómo poner fin al reclamo del tercero (si se debe litigar hasta la emisión de una sentencia o laudo, si se admite transar y sobre qué materias, con o sin asunción de responsabilidad, entre otros); y iii) cómo se asignan los costos del litigio (si se asumen directamente o son reembolsados al final).

Este pacto típico de los M&A en donde se produce una transferencia, se replica en el contexto de un contrato temporal como lo es el usufructo y sobre las condiciones de nudo propietario y usufructuario. Al final, el usufructo funciona como una propiedad temporal, de manera que el usufructuario tendrá interés en conocer todo lo que le resta valor a la empresa, pues de ello dependerá sus proyecciones en la dirección de la empresa y la contraprestación que negociará en favor del nudo propietario.

3. REFLEXIONES FINALES

Las transacciones inmobiliarias han sido la oportunidad para reflexionar sobre una operación novedosa en la práctica y para percatarnos que la estructura contractual utilizada va más allá de lo que regula la codificación civil.

Un contrato de usufructo de acciones de control funciona como un alquiler de empresa. Esto le otorga al inversionista inmobiliario una interesante alternativa en caso no le convenga o no sea viable ni comprar las acciones de la empresa ni celebrar un contrato de uso sobre

el activo inmobiliario de titularidad de la empresa. La solución está en usufructuar las acciones de control de la empresa y dirigirla de manera temporal, y así explotar el activo inmobiliario.

A su vez, este tipo de contrato sobre empresa demuestra que la estructura contractual usada en la práctica corporativa se ha ido modernizando al importar diversos pactos de origen anglosajón y típicos de contratos de M&A y financiamientos. Esta práctica representa un interesante desafío para los abogados transaccionales, quienes deben analizar el pacto extranjero, comprenderlo, ver cómo el mismo puede interactuar con otras instituciones contractuales de origen civilista, y finalmente, identificar los obstáculos legales que podría presentar la ley aplicable frente al trasplante contractual.

Recordemos que en el derecho de contratos la regla es que todo está permitido mientras no se vulnere ciertos límites, y así queda un amplio campo para el ingenio y novedad contractual, que como la práctica nos demuestra, viene cambiando el derecho de contratos con el paso de los años. Actualmente, el abogado que ve contratos no solo debe conocer su derecho nacional y el derecho comparado (sobre todo latinoamericano y europeo), sino que es esencial estar familiarizado con las instituciones legales anglosajonas que han sido importadas y son usadas en la práctica contractual civilista. A vez alguno de nuestros maestros señaló que los civilistas se están extinguiendo. En realidad, se han reformulado, habiéndose adaptado a la internacionalización y globalización.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALCHIAN, Armen A. y DEMSETZ, Harold (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *The American Economic Review*, 62(5), 777-795.
- ARMENGOL, Marlina y DELMAR, Jose (2019). La nulidad en la Ley General de Sociedades: una mirada integradora a la luz del Código Civil. En SALAZAR GALLEGOS, Max (ed.), *Derecho corporativo. Estu-*

dios en homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su Centenario (pp. 143-187). PUCP.

BELLO KNOLL, Susy Inés y CAMPOS, Darío Rodolfo (2011). Usufructo de acciones de sociedad anónima. Algunas reflexiones sobre el Fallo “Macchi Cecilia Laura C/ Merello de Macchi, Ángela Josefina y otros”. *Revista Electrónica de Derecho Societario*, 1-9.

COASE, R.H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.

CORRAL TALCIANI, Hernán (1996). Propiedad y cosas incorporales. Comentarios a propósito de una reciente obra del profesor Alejandro Guzmán Brito. *Revista Chilena de Derecho*, 23(1), 13-18.

CORRAL TALCIANI, Hernán (2019). Una aproximación a la recepción de las “cláusulas de indemnidad por reclamaciones de terceros” en el derecho de contratos chileno. En RAMÍREZ GASTÓN B., Germán y VARSÍ ROSPIGLIOSI, Enrique (eds.), *Congreso Internacional de Derecho Civil. Diálogo entre disciplinas* (t. I, pp. 203-223). Fondo Editorial de la Universidad de Lima.

DE ANGULO RODRÍGUEZ, Luis (1992). Derechos de crédito representados mediante anotaciones en cuenta y negocios jurídicos sobre los mismos. En JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (ed.), *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (pp. 261-308). Civitas.

DÍAZ BEDREGAL, Álvaro (2002). La indivisibilidad de la acción. Una visión funcional. En *Thémis*, (25), 183-189.

DÍAZ MORENO, Alberto y PRÍES PICARDO, Adolfo (1992). Negocios sobre acciones representadas en anotaciones en cuenta. En JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (ed.), *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (pp. 309-349). Civitas.

DOMÍNGUEZ TORRES, Yaneth Ximena; GALLARDO MONTESINOS, Ammiel Joab; MANDUJANO RUBÍN, José Luis; MATTA VALENZUELA, Pamela Fiorella; TORRES ZAVALA, Carlos Ricardo y VARGAS CABRERA,

Alejandra (2020). Sobre la validez y eficacia de la transferencia de acciones en una sociedad anónima. *Derecho y Empresa*. Escuela de Posgrado PUCP.

ELÍAS LAROZA, Enrique (2015). *Derecho societario peruano. La Ley General de Sociedades del Perú* (t. I, 2.^a ed., puesta al día por el Estudio Rodrigo, Elías & Medrano, revisada, actualizada y aumentada). Gaceta Jurídica.

FERNÁNDEZ CRUZ, Gastón (1991). La naturaleza jurídica de los intereses: punto de conexión entre derecho y económica. *Derecho PUCP*, (45), 177-213.

FLORA FRIDMAN, Estela (1995). Usufructo de acciones y cuotas de capital. Acciones y cuotas de capital de sociedades como bien propio. Implicancias y comparación. En *VI Congreso Argentino de Derecho Societario, II Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa* (pp. 57-61). Mar de Plata.

GARCÍA LONG, Sergio (2016). *Un Big MAC, por favor: La cláusula MAC en fusiones y adquisiciones*. Pontificia Universidad Católica de Perú.

GARCÍA LONG, Sergio (2017). Arbitraje en fusiones y adquisiciones de empresas. *Thémis*, 72, 87-112.

GARCÍA LONG, Sergio (2018). ¿Casados, comprometidos o solo amigos? Pactando acuerdos no vinculantes. En SOTO COAGUILA, Carlos (coord), *Fusiones & Adquisiciones* (pp. 193-257). Instituto Pacífico.

GARCÍA LONG, Sergio (2019). La estructura contractual de los financiamientos bancarios. En GARCÍA LONG, Sergio (ed.), *Derecho contractual financiero: Estudios en homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su Centenario* (pp. 55-96). PUCP y Normas Jurídicas.

GARCÍA LONG, Sergio (2020). Mega transacciones: la estructura contractual y corporativa del leveraged buyout (LBO). En SALAZAR GALLEGOS, Max (ed.), *Derecho corporativo: Estudios en homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su Centenario* (pp. 341-385). PUCP.

- GARCÍA LONG, Sergio (2021). La americanización del derecho de contratos. En VELASCO VALDERAS, Patricia Jannett (ed.), *Derecho corporativo. Alcances y perspectivas* (pp. 295-320). Be Lawyer.
- GARCÍA LONG, Sergio (2022). Los mejores esfuerzos (*best efforts*) en la contratación corporativa y financiera. *Forseti*, 11(15), 92-116.
- GENÉ CAPDEVILLA, Ramon (2016). El usufructo en empresas familiares. Caso Rosa Clará. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 22, 235-250.
- GLADNEY, Charles G. (1965). The usufruct of the surviving spouse. *Louisiana Law Review*, 25(4), 873-892.
- GONZÁLES BARRÓN, Gunther Hernán (2010). *Derechos reales*. Lima: Ediciones Legales.
- GUZMÁN BRITO, Alejandro (2014). El concepto de crédito en el derecho chileno. *Revista de Derecho Universidad Católica del Norte*, 21(2), 439-452.
- GUZMÁN BRITO, Alejandro y GUERRERO BECAR, José Luis (2017). Valores representativos de cosas corporales muebles en el derecho chileno y su posible desmaterialización. *Revista de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, (XLVIII), 37-50.
- JENSEN, Michael C. (2003). *A Theory of the Firm*. Massachusetts: Harvard University Press.
- JENSEN, Michael C. y MECKLING, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- LÓPEZ RESTREPO, Julieta (2014). Usufructo de acciones. Análisis desde el negocio jurídico en Colombia y Argentina. *Advocatus*, 11(22), 173-189.
- MASRI, Victoria S. y RAGGI, Ma. Elena (2012). Usufructo de acciones y cuotas. Derechos políticos del socio. *Revista del Notariado*, (912), 89-93.
- MURO ROJO, Manuel y REBAZA GONZÁLEZ, Alfonso (2004a). Artículo 1018. Usufructo de dinero. En *Código Civil comentado* (t. v: *Derechos reales*). Gaceta Jurídica.

- MURO ROJO, Manuel y REBAZA GONZÁLEZ, Alfonso (2004b). Artículo 1019. Usufructo de un crédito. En *Código Civil comentado* (t. v: *Derechos reales*). Gaceta Jurídica.
- MURO ROJO, Manuel y REBAZA GONZÁLEZ, Alfonso (2004c). Artículo 1020. Cobro de capital. En *Código Civil comentado* (t. v: *Derechos reales*). Gaceta Jurídica.
- SALAS SÁNCHEZ, Julio (2017). *Sociedades reguladas por la Ley General de Sociedades*. PUCP.
- SALAZAR GALLEGOS, Max (2019). Anomalías societarias: la nulidad de sociedades (el pacto viciado). En SALAZAR GALLEGOS, Max (ed.). *Derecho corporativo. Estudios en homenaje a la Facultad de Derecho PUCP en su Centenario* (pp. 75-141). PUCP.
- MORALES SILVA, Silvia (2019a). Artículo 107. Usufructo de acciones. En *Comentarios a la Ley General de Sociedades* (pp. 417-420). Jurista.
- MORALES SILVA, Silvia (2019b). Artículo 108. Usufructo de acciones no pagadas totalmente. En *Comentarios a la Ley General de Sociedades* (pp. 421-422). Jurista.
- OLAVARRÍA TÉLLEZ, Angel (1992). Singularidad negocial de las propiedades especiales y de los derechos de crédito y de participación social no representados documentalmente. En JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo J. (ed.). *Negocios sobre derechos no incorporados a títulos-valores y sobre relaciones jurídicas especiales* (pp. 19-56). Civitas.
- URÍA, Rodrigo (1994). *Derecho mercantil* (21.ª ed.). Marcial Pons.
- URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio y GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier (2006). La sociedad anónima: la acción como objeto de negocios jurídicos. En URÍA, Rodrigo y MENÉNDEZ, Aurelio (eds.). *Curso de derecho mercantil I* (vol. II, 2.ª ed., pp. 889-917). Thomson Civitas.
- VARSÍ ROSPIGLIOSI, Enrique (2020). *Tratado de derechos reales. Derechos reales de goce* (t. III). Fondo Editorial de la Universidad de Lima.
- VILLALBA, José Fabián (2018). Objeto del *usus fructus*: el derecho (real) de usufructo de crédito. *Revista de Derecho (UCUDAL)*, 14(17), 113-149.