

FACULTADES Y LIMITACIONES DEL USUFRUCTUARIO DE UNA CARTERA DE VALORES

María Elena Sánchez Jordán

Profesora titular de Derecho civil

Universidad de La Laguna

RESUMEN

La sentencia de la *Cour de Cassation* francesa de 12 de noviembre de 1998 otorga la consideración de universalidad a una cartera de valores, en un caso en el que la viuda (usufructuaria) recibe el legado del usufructo de todos los bienes de su cónyuge. A pesar de que en España no se encuentra expresamente contemplado este supuesto, ni se han pronunciado decisiones judiciales en la materia, es posible tratar de buscar una solución, aplicando las reglas del cuasiusufructo (art. 482 CC.), o el precepto que regula el usufructo de un rebaño (art. 499 CC.), que contempla a un grupo de animales como universalidad.

PALABRAS CLAVE: cosas consumibles, fungibles, usufructo de una cartera de valores.

ABSTRACT

The decision of the French High Court of 12 november 1998 considers an investments' portfolio as a single good (*universalité*), in a case in which the widow (usufructuary) receives the legacy of the usufruct of all of her husband's goods. Although in Spanish law we find no judicial decisions in this sense, it is possible to try to find a solution, applying whether the quasi-usufruct rules (article 482 Spanish civil Code), whether the article that rules the herd's usufruct (article 499), in which a group of animals is handled as a single good.

KEY WORDS: consumable, fungible things, investments' portfolio usufruct.

1. INTRODUCCIÓN: EL USUFRUCTO DE UNA CARTERA DE VALORES EN EL DERECHO FRANCÉS

La sentencia de la *Cour de Cassation* francesa de 12 de noviembre de 1998 tiene por objeto resolver la controversia que enfrenta a la usufructuaria de una cartera de valores¹ con uno de los nudos propietarios con ocasión de la liquidación de una herencia. La causa del litigio reside en la negativa de la usufructuaria a dar a conocer la evolución de la cartera de valores después de la muerte del causante. Y, mientras que la persistente negativa de la usufructuaria es objeto de condena en primera instancia, resulta merecedora de aprobación por el tribunal de apelación,



sobre la base de que la cartera de valores constituye una universalidad, que es distinta de sus elementos constitutivos, que es fungible y que pertenece a quien la posee en cada momento, de manera que la usufructuaria de la cartera de valores sólo está obligada a justificar que la sustancia de la cosa ha sido conservada al finalizar el usufructo. En cambio, y a pesar de que la sentencia dictada en casación afirma el derecho de la usufructuaria de enajenar los valores mobiliarios que integran la cartera en la medida en que sean reemplazados, la misma decisión reconoce el derecho de la nuda propietaria a conocer la consistencia y el valor de la cartera usufructuada, poniendo así un cierto freno a las pretensiones de autonomía de las facultades que corresponden al usufructuario², frente al movimiento general que, en los últimos años, ha intentado reconocer al usufructuario un importante número de posibilidades de actuación, permitiéndole disponer de algunos de los valores incluidos en la cartera, sin control por parte del nudo propietario³.

En la doctrina francesa se ha considerado que las vías que se pueden emplear para que el usufructuario alcance esas mayores cotas de libertad en su gestión son dos⁴: a) la aplicación a la cartera de valores mobiliarios de las reglas del cuasiusufructo⁵, lo que exige tratar a estos valores como cosas consumibles⁶, aun a pesar de que no lo sean, actuación ésta que precisa, además, un acuerdo entre usufructuario y nudo propietario⁷, y, b) la consideración de la cartera como un bien único, en el que los derechos de usufructuario y del nudo propietario deben ser ejercitados globalmente: en este supuesto, la obligación de restitución comprende la

¹ Se trata de la viuda del causante, legataria del usufructo de todo su patrimonio, en el que se incluye la indicada cartera. Indica TORRELLES TORREA, E.: *El usufructo de cosas consumibles*, Marcial Pons, Madrid, 2000, p. 45, que precisamente en el supuesto de legado de usufructo sobre todo un patrimonio se admitió implícitamente en Derecho romano el usufructo de cosas consumibles.

² FIORINA, D.: «Comentario a la sentencia de la *Cour de Cassation*, 1re Civ., de 12 de noviembre de 1998», en *Recueil Dalloz (R.D.)*, 1999, 40, p. 634. PIEDELIÈVRE, S.: «Comentario a la sentencia de la *Cour de Cassation*, 1re Civ., de 12 de noviembre de 1998», *La semaine juridique (S..J)*, 1999, 6, p. 337, destaca que, según la sentencia, el usufructuario sólo podrá ceder y reemplazar los títulos contenidos en la cartera de valores bajo ciertas condiciones.

³ Como señala AYNÈS, L.: «Comentario a la sentencia de la *Cour de Cassation*, 1re Civ., de 12 de noviembre de 1998», en *R.D.*, 1999, 12, p. 167. Esta tendencia es señalada, también, por TORRELLES TORREA, E.: *El usufructo*, pp. 90 y 91.

⁴ AYNÈS, L.: «Comentario», pp. 167 y 168.

⁵ Lo destaca de manera expresa TORRELLES TORREA, E.: *El usufructo*, pp. 90 y 91.

⁶ En el Derecho español, TORRELLES TORREA, E.: *El usufructo*, p. 61, considera discutible esta calificación; sin embargo, JORDANO BAREA, «El cuasi-usufructo como derecho de goce sobre cosa ajena», *ADC*, 1948, 1, p. 1.014, nota pie de página 95, parece incluir los valores mobiliarios en la categoría de cosas consumibles. Por su parte, y para el derecho francés, FIORINA, D.: «Comentario», p. 634, afirma que los valores mobiliarios no son cosas consumibles; en «L'usufruit d'un portefeuille de valeurs mobilières», *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1995, 45, p. 1 RTDC, considera que los títulos-valores son cosas fungibles.

⁷ AYNÈS, L.: «Comentario», p. 167.

de la propia cartera considerada como un todo, y no la de sus partes integrantes (valores mobiliarios)⁸.

La decisión adoptada en la sentencia de 12 de noviembre de 1998 descansa en la solución descrita en segundo lugar, puesto que considera la cartera de valores como una universalidad⁹, a pesar de lo cual señala importantes límites a la libertad del usufructuario¹⁰. La citada solución se ha alcanzado rechazando la aplicación del artículo 587 *Code civil*, precepto en el que se regula el cuasiusufructo¹¹, y tratando la cartera como un bien único, distinto de los títulos que la integran. Además de esta importante declaración, otra de sus conclusiones de mayor interés se encuentra en la afirmación de que la usufructuaria está facultada para transmitir los valores mobiliarios en la medida en que los reemplace¹², y en tanto conserve la sustancia de la cosa¹³.

2. EL USUFRUCTO DE UNA CARTERA DE VALORES EN DERECHO ESPAÑOL: LA ALTERNATIVA ENTRE EL CUASIUSUFRUCTO Y EL USUFRUCTO DE REBAÑO

A pesar de que nuestro Tribunal Supremo no ha tenido ocasión de pronunciarse en supuestos como el descrito *supra*, ¿sería posible, a la luz de la legislación vigente, seguir alguna de las vías propuestas por la doctrina francesa?

⁸ AYNÈS, L.: «Comentario», p. 168.

⁹ Para FIORINA, D.: «Comentario», p. 634, esta declaración es la parte más importante de la sentencia. Obsérvese, en este punto, que el Tribunal de apelación de Toulouse añade que esta universalidad es fungible y que pertenece a la persona que lo posee, afirmando, además, que el usufructuario sólo tiene que justificar que la sustancia de la cosa se ha conservado al término del usufructo.

¹⁰ Lo que se detecta, precisamente, en los aspectos en los que casa y anula la sentencia recurrida, limitando los poderes de la usufructuaria: además de señalar su obligación de indicar la consistencia y valor de la cartera, afirma que podrá enajenar títulos en la medida en que los sustituya por otros. Con esta sentencia parece alcanzarse, pues, un nuevo equilibrio: mientras que la usufructuaria tiene que informar a la nuda propietaria, ésta puede adoptar las medidas necesarias para conservar la cosa (FIORINA, D.: «Comentario», p. 634).

¹¹ Y en el que se dispone: «*Si l'usufruit comprend des choses dont on ne peut faire usage sans les consommer, comme l'argent, les grains, les liqueurs, l'usufruitier a le droit de s'en servir, mais à la charge de rendre, à la fin de l'usufruit soit des choses de même quantité et qualité soit leur valeur estimée à la date de la restitution*». Obsérvese que ya la sentencia de la Corte de casación francesa, de 4 de abril de 1991, señaló que el artículo 587 *Code civil* no podía ser de aplicación en el caso de un usufructo de títulos al portador no consumibles por su primer uso.

¹² FIORINA, D.: «Comentario», p. 636, destaca que, si se admite que el artículo 587 *Code civil* no puede ser aplicado al usufructo de una cartera de valores, no hay ninguna regla que permita al usufructuario sustituir los títulos que enajene por su valor: tiene que reemplazarlos por otros títulos.

¹³ Este deber del usufructuario es consustancial a su derecho, pues no se olvide que el usufructo es un derecho real de duración limitada, que recae sobre la propiedad ajena, y que concede al usufructuario las facultades de usar y disfrutar de la cosa que pertenece al nudo propietario.



Para dar una respuesta a la cuestión recién planteada ha de decidirse, con carácter previo, cuál es la normativa aplicable al usufructo de una cartera de valores mobiliarios: si las reglas del cuasiusufructo —que se contempla en el artículo 482 CC¹⁴—, o, en cambio, las que ordenan el usufructo de un rebaño (artículo 499 CC)¹⁵. La elección resulta de enorme importancia, puesto que genera distintos efectos para las partes, sobre todo en materia de riesgos. Ha de señalarse, al mismo tiempo, que la solución final no descansará en la voluntad de los sujetos; va a depender, básicamente, de la naturaleza que se atribuya al objeto del usufructo¹⁶.

En la doctrina española es posible encontrar opiniones favorables a la consideración de los títulos valores como cosas consumibles¹⁷: esta línea conduce, como ya se ha indicado, a la aplicación de las normas que regulan el cuasiusufructo¹⁸ para explicar tanto los derechos del usufructuario, como su obligación de restitución¹⁹. Esta parece ser la solución más adecuada para los intereses del nudo propietario, puesto que le garantiza la recuperación del valor de la cosa usufructuada (y no, necesariamente, la de la cosa misma)²⁰, de modo que no corre riesgos excesivos²¹; en

¹⁴ Ello exigiría atribuir a los títulos-valores la consideración de bienes consumibles, calificación que, como se ha indicado ya, resulta discutida en nuestro Derecho. Es posible citar, en este sentido, la STS de 28 de noviembre de 2000, en la que se declara que la usufructuaria no respeta la sustancia de la cosa usufructuada —acciones— cuando las consume total o parcialmente, vendiéndolas sin reinvertir su producto.

¹⁵ En ese segundo supuesto es preciso recurrir a la analogía: el parecido entre ambas figuras se detecta al considerar ambos objetos (rebaño y cartera de valores) como una universalidad.

¹⁶ En este sentido, TORRELLES TORREA, E.: *El usufructo*, p. 61, afirma que «en general, toda constitución de usufructo sobre bienes que tengan la naturaleza de consumibles conlleva la aplicación automática del régimen del artículo 482 CC; es decir, que el hecho de que surja un usufructo de cosas consumibles o un usufructo en sentido propio depende de la naturaleza de los bienes sobre los que se constituye, con independencia de la voluntad de los constituyentes, dejando a salvo las facultades de éstos para determinar su contenido en virtud del artículo 470 CC».

¹⁷ JORDANO BAREA, «El cuasi-usufructo», p. 1.014, nota 95.

¹⁸ Que, como se dijo ya, se contempla en el artículo 482 CC, en el que se afirma: «Si el usufructo comprendiera cosas que no se puedan usar sin consumirlas, el usufructuario tendrá derecho a servirse de ellas con la obligación de pagar el importe de su avalúo al terminar el usufructo, si se hubiesen dado estimadas. Cuando no se hubiesen estimado, tendrá el derecho de restituirlas en igual cantidad y calidad, o pagar su precio corriente al tiempo de cesar el usufructo».

¹⁹ DORAL GARCÍA, «Comentario al artículo 482 del Código civil», en *Comentarios al Código civil y Compilaciones forales* (dir. Albaladejo), tomo VII, vol. 1º, EDESA, Madrid, 1980, p. 202.

²⁰ JORDANO BAREA, «El cuasi-usufructo», p. 1007. En opinión de este autor, el deber de usufructuario de devolver el valor de la cosa (o *tantundem*), restablece el equilibrio roto entre ambas partes. A juicio de FIORINA, D.: «Comentario», p. 635, si se aplicaran las reglas del cuasiusufructo (artículo 587 CC francés), la obligación de restitución que pesaría sobre el usufructuario estaría, por así decirlo, «agravada», pues tendría por objeto el equivalente exacto del bien consumido: ya sean cosas en la misma cantidad y calidad, ya sea su valor; a lo expuesto añade que, si el precepto aplicable fuera el artículo 578 —en el que se contiene la definición de usufructo—, el usufructuario sólo tendría una obligación más difusa, consistente en conservar la sustancia.

²¹ Tradicionalmente se entendió que este tipo de usufructo (denominado, también, «irregular»), conducía a la transmisión de la propiedad de la cosa (argumento que, por otra parte, es

este supuesto, no importa cuánto valgan los títulos mobiliarios al término del usufructo, pues el propietario tiene el derecho de recibir el valor que tenía la cosa al comienzo del usufructo. Al mismo tiempo, también proporciona al usufructuario algunas ventajas: le permite conservar el incremento del valor de la cosa, si éste tiene lugar²². Sería posible, en consecuencia, hablar de una solución «equilibrada» para las partes.

Mas, como ya se adelantó, es posible plantear una alternativa: siguiendo la tendencia francesa, cabe considerar la cartera de valores como una universalidad. En este caso, se puede proponer la aplicación del precepto que ordena el usufructo de un rebaño²³, teniendo en cuenta que el rebaño es tratado como una sola cosa, a pesar de estar integrado por varios animales; la semejanza con la cartera de títulos mobiliarios resulta, al menos a primera vista, evidente. Desde esta aproximación inicial ha de manifestarse que, en el caso de decantarnos por esta solución, tanto los riesgos, como los beneficios finales —entendidos como incrementos del valor de la cosa—, serían atribuidos al nudo propietario, que tiene el derecho de recuperar un objeto: en este caso, la cartera de valores (en el supuesto del artículo 499 CC, un rebaño). Podría afirmarse, en consecuencia, que no es una mala solución para el

sostenido por el Tribunal de apelación de Toulouse, a pesar de que considera la cartera de valores una universalidad y una cosa fungible, rechazando la aplicabilidad del artículo 587 CC francés), como explica JORDANO BAREA, «El cuasi-usufructo», p. 983 y ss. Pero en la actualidad, y tras el citado trabajo de JORDANO BAREA —al que seguimos en este punto—, es posible afirmar que el usufructuario recibe el *ius utendi* de la cosa, que incluye la posibilidad de consumir la cosa, cuando el usufructo recae sobre cosas que no se pueden usar sin consumir (pp. 1.004, 1.005 y ss.). En cualquier caso, aún hay autores que siguen la tesis tradicional, como, por ejemplo, MALUQUER DE MOTES, «Comentario al artículo 482 del Código civil», en *Comentario del Código civil* (dirs. C. Paz-Ares, L. Díez-Picazo, R. Bercovitz y P. Salvador Coderch), t. I, Ministerio de Justicia, Madrid, 1993, p. 1292. Debe insistirse en que no se trata de una cuestión trivial: decide quién corre con los riesgos de pérdida de la cosa cuando se destruye accidentalmente. Si se admite que la propiedad de la cosa usufructuada se ha transmitido al usufructuario, la pérdida será de cargo del nuevo propietario (el usufructuario). En el caso contrario, es decir, si se entiende que la propiedad continúa en manos del nudo propietario, será éste quien sufra la pérdida de la cosa.

²² Pues, al estar obligado a restituir sólo el valor que la cosa tenía al comenzar el usufructo, está facultado para quedarse con la diferencia, si aquel valor se hubiera incrementado. Si, por el contrario, el valor disminuyera, deberá abonar al nudo propietario la diferencia.

²³ Que se contempla en el artículo 499 CC, que establece: «Si el usufructo se constituyere sobre un rebaño o piara de ganado, el usufructuario estará obligado a reemplazar con las crías las cabezas que mueran anual y ordinariamente, o falten por la rapacidad de animales dañinos.

Si el ganado en que se constituyere el usufructo pereciese del todo sin culpa del usufructuario, por efecto de un contagio u otro acontecimiento no común, el usufructuario cumplirá con entregar al dueño los despojos que se hubiesen salvado de esta desgracia.

Si el rebaño pereciere en parte, también por un accidente, y sin culpa del usufructuario, continuará el usufructo en la parte que se conserve.

Si el usufructo fuere de ganado estéril, se considerará, en cuanto a sus efectos, como si se hubiese constituido sobre cosa fungible».





nudo propietario²⁴, siempre y cuando aumente el valor de la cartera. Pero, desde otra perspectiva, ha de apuntarse que, en este supuesto, el usufructuario usa, disfruta y gestiona la cosa «sin riesgos ni beneficios». La que se acaba de exponer es, quizás, la mejor solución para el usufructuario, quien no está obligado a devolver un valor. De acogerse esta alternativa, el usufructuario cumple con su deber restituyendo un objeto: la misma cartera de valores que el nudo propietario tiene el derecho de recibir, con independencia del valor que los títulos mobiliarios posean en este momento final²⁵. Se puede hablar, de nuevo, de una solución «equilibrada» (al menos, inicialmente, pues como habrá ocasión de comprobar, para el legislador español el valor de toda la cosa es de gran importancia).

Si se opta por seguir la tesis recién descrita, las principales dificultades aparecen al tratar de averiguar cuáles son las facultades del usufructuario en relación con la cartera de valores. Si se tiene en cuenta que sobre él pesa la obligación de devolver una cosa —la cartera de valores— y que tiene el derecho de usar, disfrutar y recibir los beneficios de esa cartera, las cuestiones a plantear son varias: ¿puede el usufructuario enajenar los valores mobiliarios como desee?, ¿es posible incluir esta facultad en su derecho de «cuasipropiedad»? Nótese, en este punto, que el usufructuario tiene que cuidar la cosa usufructuada con la diligencia de un buen padre de familia²⁶. Y, si se atiende a la naturaleza de los valores mobiliarios, los interrogantes a plantear son diferentes: ¿está obligado el usufructuario a vender los títulos cuando el mercado es favorable?, o ¿debe tratar de incrementar el valor de la cartera a través de transacciones en el mercado? Por la estrecha conexión que guarda con los posibles deberes apuntados, ha de recordarse que el límite más importante a los derechos del usufructuario es el que le obliga a conservar la sustancia de la cosa²⁷, de manera que podría detectarse algún tipo de contradicción si se reconociera, sin más, el derecho del usufructuario de enajenar cualquiera de los valores que componen la cartera.

Llegados a este punto, es posible afirmar que en el fundamento segundo de la sentencia de la *Cour de Cassation* de 12 de noviembre de 1998 pueden encontrarse respuestas a algunas de las cuestiones recién planteadas, al menos para el Derecho francés. Recuértese, así, que el Tribunal permite al usufructuario transmitir algunos de los títulos contenidos en la cartera de valores, siempre y cuando los reemplace

²⁴ El calificativo a emplear dependerá de la situación final de la cartera de valores. No debe perderse de perspectiva que los títulos pueden cambiar de valor muy rápidamente; con mucha frecuencia se trata, únicamente, de una cuestión de suerte.

²⁵ El objeto que debe ser restituido dependerá de la naturaleza de la cosa. De acuerdo con el artículo 499, el usufructuario tiene que sustituir los animales que mueran. ¿Sería posible entender, de acuerdo con este precepto, que si los títulos mobiliarios pierden su valor el usufructuario está obligado a comprar títulos nuevos? ¿Podríamos considerar las plusvalías como si fueran crías, con el fin de emplearlas para compensar la pérdida de valor de los títulos?

²⁶ Artículo 497 CC español. Este deber ha sido analizado detenidamente por BELUCHE RINCÓN, I.: *La relación obligatoria de usufructo*, Civitas, Madrid, 1996, pp. 114-135.

²⁷ Este límite aparece en el propio concepto de usufructo: en el artículo 467 CC español y en el artículo 578 *Code civil*.

por otros títulos²⁸ (y no por su valor)²⁹, otorgando a dicha cartera de valores la consideración de universalidad, concibiéndola, además, como fungible³⁰.

3. EL RECURSO A OTRAS INSTITUCIONES

La ausencia de jurisprudencia del TS en este punto conduce al análisis de tres instituciones que pueden resultar de ayuda; en todas ellas encontramos la idea de universalidad referida a un grupo de cosas que son tratadas como si fueran una sola.

- a) La primera de las tres es la hipoteca de un establecimiento mercantil, que se encuentra regulada entre las hipotecas sobre cosas muebles³¹. Su objeto está integrado por un derecho, y no únicamente por el lugar en el que se desarrolla la actividad comercial³², puesto que por «establecimiento mercantil» debe entenderse no sólo el local en el que se lleva a cabo la explotación del negocio, sino también el conjunto organizado de medios materiales y humanos, aptos para una actividad económica productiva³³. El concepto que se acaba de ofrecer ayuda a explicar el objeto de esta hipoteca: de conformidad con lo previsto en el artículo 20 de la Lhm, la hipoteca de un establecimiento mercantil no sólo sujeta el derecho de propiedad del dueño (o el contrato de arrendamiento, en el caso de que la persona que explota la actividad no fuera propietario, sino simplemente arrendatario). También afecta a las instalaciones fijas o permanentes, siempre que pertenezcan al titular del establecimiento³⁴. Y el artículo 21 dispone que esta hipoteca también va a sujetar, a no ser que se pacte otra cosa, los siguientes conceptos: a) El nombre comercial, rótulo del establecimiento, marcas distintivas y demás derechos de propiedad industrial e intelectual; b) Las máquinas, mobiliario, utensilios y demás instrumentos de producción y trabajo, siempre que pertenezcan al titular del establecimiento, su precio de adquisición esté pagado y se hallen destina-

²⁸ FIORINA, D.: «Comentario», p. 634, entiende que, con esta resolución, la *Cour de Cassation* está dando un impulso definitivo a las facultades del usufructuario.

²⁹ FIORINA, D.: «Comentario», (1999), 40 RD, *cit.*, 636.

³⁰ Según FIORINA, D.: «Comentario» p. 635, la fungibilidad de este conjunto es lo que va a permitir conciliar el carácter perenne de la cartera de valores con la enajenación de los títulos.

³¹ En concreto, en la Ley de hipoteca mobiliaria y prenda sin desplazamiento (Lhm), de 15 de diciembre de 1954, artículos 19 a 33.

³² VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho mercantil*, Tirant lo blanch, Valencia, 1999, p. 185; DÍEZ-PICAZO y GULLÓN, *Sistema de Derecho civil*, III, Tecnos, Madrid, 1988, p. 542; SANCHO REBULLIDA, en LACRUZ BERDEJO, *Elementos de Derecho civil*, III-2º, Bosch, Barcelona, 1980, p. 222.

³³ SANCHO REBULLIDA, en LACRUZ, *Elementos de Derecho civil*, pp. 222-223.

³⁴ VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho mercantil*, p. 185, habla, en este supuesto, de «objeto esencial», mientras que la Exposición de Motivos de la Ley alude a la extensión necesaria de la hipoteca.





dos, de modo permanente, a satisfacer las necesidades de la explotación mercantil o industrial³⁵. Además, el artículo 22 Lhm permite a las partes pactar una nueva extensión del objeto de la hipoteca; en concreto, pueden extender la garantía a las mercaderías y materias primas destinadas a la explotación propia del establecimiento, siempre y cuando pertenezcan al titular y estén pagadas³⁶. No puede finalizarse la descripción del objeto de este derecho de garantía sin aludir a las indemnizaciones que reciba o a las que tenga derecho el titular del establecimiento³⁷, puesto que a ellas se extiende la hipoteca por imperativo del artículo 5 Lhm³⁸. Como puede deducirse de la enumeración de objetos a los que puede extenderse esta hipoteca, nos hallamos ante un supuesto en el que numerosos bienes, que pueden ser, además, de naturaleza muy variada (el local, los derechos de propiedad intelectual, las mercancías, etc.) son tratados como si fueran un único bien³⁹. Cabe afirmar, en consecuencia, que éste es uno de los ejemplos de universalidades que puede encontrarse en el Derecho español. Sus reglas pueden ser de gran ayuda a la hora de fijar el alcance de uno de los deberes más importantes del usufructuario —el que le obliga a cuidar la cosa dada en usufructo con la diligencia de un buen padre de familia, impuesto en nuestro ordenamiento por el artículo 497 CC—, ya que en la Lhm se explica cómo alcanzar el objetivo que se persigue con la imposición del deber de cuidado de la cosa: el artículo 17 Lhm establece que el deudor hipotecante tiene que conservar los bienes hipotecados, principales y accesorios, con la diligencia de un buen padre de familia, haciendo en ellos cuantas reparaciones y reposiciones fuera menester. Si tratáramos de aplicar esas ideas al usufructo de una cartera de valores, ¿podría entenderse que la última parte de la norma, y, en concreto, los conceptos de reparaciones y reposiciones, quiere decir que el usufructuario está

³⁵ Este segundo grupo integraría el «objeto natural», en expresión de VICENT CHULIÀ, *Introducción al Derecho mercantil*, p. 185, o «extensión normal», de acuerdo con los términos empleados en la E. de M. de la Lhm.

³⁶ Para VICENT CHULIÀ, *Introducción al Derecho mercantil*, p. 185, estos elementos integran el «objeto convencional» de la hipoteca, que sólo se incluye en la hipoteca mediante pacto expreso y que afecta únicamente al circulante. En la E. de M. Lhm se habla, en este supuesto, de «extensión convencional».

³⁷ Que no son, únicamente, las del artículo 23 Lhm, sino cualesquiera indemnizaciones. Éste sería, según CHULIÀ, *Introducción al Derecho mercantil*, p. 185, el «objeto necesario por subrogación», o «extensión por subrogación» para la E. de M. Lhm.

³⁸ Donde se establece: «La hipoteca y la prenda se extenderán a toda clase de indemnizaciones que correspondan al hipotecante o pignorante, concedidas o debidas por razón de los bienes hipotecados o pignorados, si el siniestro o hecho que los motiva acaeciere después de la constitución de la hipoteca o prenda».

³⁹ VICENT CHULIÀ, *Introducción al Derecho mercantil*, p. 185, considera que la hipoteca de establecimiento es la figura que más se asemeja a una garantía general sobre bienes, tipo *floating charge* anglosajona.

obligado a conservar el valor de la cartera? ¿O debe entenderse, más bien, que indica que cualquier título que enajene debe ser reemplazado por otro? El artículo 18 Lhm puede prestar alguna ayuda en este punto, al disponer que la depreciación de los bienes hipotecados, salvo cuando provenga de caso fortuito, concede al acreedor el derecho a pedir que se intervenga judicialmente la administración de tales bienes, aunque también contempla la facultad del deudor de liberarse de esta medida si, para responder de la depreciación sufrida, presta caución suficiente. Lo que se acaba de exponer significa, en definitiva, que el deudor —en nuestro caso, el usufructuario— debe tratar de conservar el valor de los bienes⁴⁰; en el caso contrario, será privado de su posesión, con las consecuencias negativas que esta solución pudiera acarrearle. Es posible concluir que, al menos en este supuesto, la legislación española se preocupa por el valor de la universalidad: está mucho más interesada en ese valor que en las distintas partes que la componen.

- b) El segundo grupo de normas que puede ser de utilidad es el que regula la administración por los padres de los bienes de sus hijos menores, cuyo régimen jurídico se contiene en los artículos 164-168 CC. Debe ponerse de relieve que, hasta la modificación operada por la Ley 11/1981, de 13 de mayo⁴¹, era un supuesto concebido como un usufructo legal. En los preceptos antes citados se establecen las facultades y obligaciones de los padres respecto de los bienes de los hijos sujetos a su administración, aunque se hace preciso centrar la atención en el artículo 166 CC, en virtud del cual se impide a los padres renunciar a los derechos de que los hijos sean titulares, enajenar o gravar sus bienes inmuebles, establecimientos mercantiles o industriales, objetos preciosos, e, incluso, sus valores mobiliarios, sin autorización judicial⁴². No obstante, el párrafo tercero *in fine* de este mismo artículo dispensa de la necesidad de dicha autorización para el caso de enajenación de valores mobiliarios, siempre que el importe de la venta se reinvierta en bienes o valores seguros⁴³. Esta parte de la norma nos ofrece una idea del alcance de los poderes de los padres, y, también, de sus límites. Al mismo

⁴⁰ Ésta es, en nuestra opinión, la mejor manera de explicar la sanción o castigo que se hace recaer sobre el deudor en caso de depreciación.

⁴¹ En la E. de M. de la citada Ley se señala que uno de los propósitos de la misma consistió en mejorar la administración y transmisión de los bienes de los menores.

⁴² Ésta es una restricción que podría calificarse de tradicional, que ya se encontraba establecida en el anterior artículo 164, modificado en 1981. Nótese que CASTÁN VÁZQUEZ, «Comentario al artículo 166 del Código civil», en *Comentario del Código civil* (dirs. C. Paz-Ares, L. Díez-Picazo, R. Bercovitz y P. Salvador Coderch), t. 1, Ministerio de Justicia, Madrid, 1993, p. 566, considera que aquel artículo 164 no otorgaba protección suficiente a los bienes de los menores.

⁴³ ARANDA RODRÍGUEZ, R.: *La representación legal de los hijos menores*, Universidad Carlos III, Boletín Oficial del Estado, Madrid, 1999, p. 56, opina que la necesidad de autorización judicial para enajenar valores mobiliarios va en contra de las necesidades de celeridad y rapidez propias del tráfico de este tipo de bienes.





tiempo que pone de relieve, a pesar de lo dispuesto en su párrafo primero, que los padres están facultados para enajenar los valores mobiliarios que están administrando sin necesidad de autorización judicial, también muestra que este poder tiene un límite claro: los padres que dispongan de los valores mobiliarios de sus hijos sin autorización judicial están obligados a reinvertir esas sumas, sin que puedan hacerlo en cualquier objeto; deberán comprar bienes o valores seguros, como ordena el precepto comentado.

Si aplicáramos los mismos principios al usufructo de una cartera de valores podríamos incluir, dentro de las facultades de uso y disfrute del usufructuario, la de vender alguno de esos valores mobiliarios, siempre que su importe se reinvirtiera en valores seguros⁴⁴.

- c) En tercer lugar, ha de hacerse referencia a los artículos 11 y siguientes de la Ley catalana 22/1991, de 29 de noviembre, relativa a garantías posesorias sobre bienes muebles (Lgp), ya que en ella se regula la prenda de un conjunto de valores.

Una parte importante de su Exposición de Motivos se dedica a la prenda de cosas fungibles⁴⁵. En ella se explica que «esta figura tiene como base el paso del concepto de ‘prenda objeto’ al de ‘prenda de valor’, lo que significa la posibilidad de sustituir la totalidad o una parte de las cosas dadas en prenda por otras de la misma especie y calidad, siempre que se hubiera pactado expresamente». En el mismo Preámbulo se destaca la trascendencia de la Ley en los casos de prenda de un conjunto o paquete de valores mobiliarios: ofrece la oportunidad de considerar y de tratar a todos los valores integrados en el paquete como un objeto único⁴⁶, permitiendo además la sustitución de aquéllos, siempre que se haga de acuerdo con los criterios legalmente establecidos. Si aplicamos los datos precedentes al caso de la cartera de valores detectamos, de nuevo, que en España —en este caso, sólo en Cataluña— un conjunto de cosas puede ser tratado como un bien único⁴⁷. A la vez, encontra-

⁴⁴ A nuestro juicio, y teniendo en cuenta que el usufructuario está obligado a conservar la sustancia de la cosa, no se le deberá permitir que invierta el importe obtenido en cosas que no sean valores mobiliarios. Esta diferencia con respecto de lo establecido en el artículo 166-3 CC encuentra fácil explicación: mientras que este precepto se refiere a la administración por los padres de los bienes de sus hijos, actividad que se concibe en interés y beneficio de éstos, para lo cual se otorgan a los padres importantes facultades, las reglas del usufructo atienden, básicamente, a los intereses del nudo propietario, de una forma que podríamos calificar como más conservadora.

⁴⁵ Recuérdese que la sentencia de la *Cour de Cassation* francesa no discute la consideración de la cartera de valores como una cosa única (universalidad) y fungible, efectuada por el Tribunal de apelación de Toulouse.

⁴⁶ El artículo 11.3 Lgp establece: «Podrán configurarse como objetos unitarios de prenda los conjuntos de valores, como pueden ser acciones, obligaciones, bonos, créditos o efectos en general, de acuerdo con la legislación aplicable en la materia».

⁴⁷ De manera que llegamos, también por esta vía, a la misma solución que la Corte de Casación francesa, al menos en lo que se refiere a la consideración como universalidad de la cartera de valores.

mos una definición expresa de cosas fungibles en el artículo 12.1 Lgp, en el que se señala que son cosas fungibles «aquellas que se pueden sustituir por otras de la misma especie y calidad»⁴⁸. Esta norma abre la posibilidad de incluir los valores mobiliarios bajo la categoría de cosas fungibles⁴⁹, con una consecuencia muy importante: da pie a la sustitución de unos valores por otros⁵⁰, estableciéndose distintos requisitos en función del tipo de valor de que se trate⁵¹.

La posibilidad de sustituir los valores tiene, en cualquier caso, un límite evidente: requiere, para su validez, un pacto expreso entre las partes⁵². La aplicación de esta previsión al caso del usufructo podría suponer la necesidad de que el nudo propietario consintiera la enajenación y sustitución de los valores mobiliarios —sin pacto, pues, entre las partes—, ya que, por regla general, el usufructo no se constituye por actos *inter vivos*, lo que excluye en muchas ocasiones ese contacto previo entre nudo propietario y usufructuario —inevitable a la hora de constituir una prenda— susceptible de finalizar en un acuerdo.

4. CONCLUSIONES

Como se ha expuesto, en nuestro ordenamiento no se regula de forma expresa el usufructo de una cartera de valores. Precisamente esta circunstancia nos ofrece la oportunidad de construir su regulación, tarea que puede alcanzarse por dos vías distintas: se pueden emplear bien las reglas del cuasiusufructo, lo que implica otorgar a los valores la consideración de bienes consumibles, o bien las reglas

⁴⁸ LAUDE, A.: «La fungibilité», *Revue Trimestrielle de Droit commercial*, 1995, 48 (2), p. 307 y ss. nos ofrece un análisis en profundidad acerca de las cosas fungibles, así como diferentes conceptos de fungibilidad.

⁴⁹ La consideración de los valores mobiliarios como cosas fungibles ya fue sugerida por FIORINA, D.: «Comentario», p. 635, fue declarada por el Tribunal de apelación de Toulouse y mantenida en la sentencia de la *Cour de cassation*.

⁵⁰ BARRADA ORELLANA, R.: «Pignoración de acciones no incorporadas a títulos y de participaciones sociales», *Contratación bancaria* (coords. P. del Pozo Carrascosa y M. Díaz Muyor), Universitat Rovira i Virgili-Marcial Pons, Madrid-Barcelona, 1998, p. 343, nota 29, explica que la sustitución de cosas fungibles por otras de la misma especie y calidad no significa un cambio en el valor de la cosa pignorada. La Lgp permite esta sustitución en su artículo 12.1.

⁵¹ Si se trata de valores cotizables, dispone el artículo 12.2 Lgp que la sustitución de algunos títulos por otros se hará de acuerdo con el precio de sus respectivas cotizaciones en el mercado oficial el día de la sustitución. Para los valores no cotizables, la ley considera suficiente, para acreditar la sustitución, la tenencia de éstos en poder del acreedor pignoraticio o del tercero designado, con la mención inscrita en el documento acreditativo del derecho.

⁵² En el artículo 12.1 Lgp se dice: «Si se hubiera pactado así expresamente, el deudor podrá sustituir la totalidad o una parte de las cosas fungibles dadas en prenda...»



del usufructo de un rebaño, de manera que se trata un conjunto de cosas como una universalidad, y se considera las partes integrantes como bienes fungibles.

El recurso a otras figuras, también contempladas en el Derecho español, puede ofrecernos la ayuda que va a ser expuesta a continuación:

1. La hipoteca de un establecimiento mercantil nos muestra que cosas de naturaleza muy distinta pueden ser tratadas como una sola cosa, de manera que nos permite considerar la cartera de valores como un bien único o universalidad. Al mismo tiempo, sus reglas nos ayudan a fijar la extensión del deber del usufructuario de cuidar la cosa usufructuada, poniendo de relieve que el punto básico consiste en conservar el valor de la cosa. Es posible afirmar, en consecuencia, que el ordenamiento español se preocupa por el valor de la universalidad, interesándose mucho más por este aspecto que por las partes o cosas concretas que lo integran.
2. La administración por los padres de los bienes de sus hijos menores indica que los padres tienen la posibilidad de enajenar los valores cuya administración les ha sido confiada sin necesidad de autorización judicial, siempre y cuando inviertan el importe obtenido en bienes o valores seguros.
La aplicación de estos principios al usufructo de una cartera de valores permitiría admitir que dentro de las facultades del usufructuario de usar y disfrutar la cosa se encuentra el poder de vender algunos de tales valores, siempre que las sumas obtenidas a cambio se inviertan en valores seguros.
3. La Lgp catalana, que regula la prenda de un conjunto de valores, ofrece la posibilidad de tratar a todos los valores que componen la cartera como un objeto único. Al mismo tiempo, otorga a esos valores la consideración de cosas fungibles y, como consecuencia, la misma Ley permite la sustitución de valores siempre que se haga dentro de los criterios legalmente establecidos, de entre los que destaca la necesidad del pacto expreso entre las partes. En el caso del usufructo, podría entenderse que el nudo propietario deberá consentir la enajenación y sustitución de los valores.

Si se combinan todas las reglas analizadas, podríamos alcanzar y proponer la siguiente solución: cabe tratar la cartera de valores objeto de usufructo como un bien único, aplicando las reglas del usufructo de un rebaño cuando fuera posible. El usufructuario estará obligado a administrar esa cartera con la diligencia de un buen padre de familia, deber que exige la conservación del valor de la cosa (lo que arroja una importante diferencia, en este punto, respecto del usufructo de un rebaño). Entre las facultades del usufructuario podría incluirse el poder de enajenar los títulos valores que integran la cartera, si bien el nudo propietario deberá consentir esas transacciones, ya que el usufructuario está obligado a conservar la sustancia de la cosa y a devolver una cartera del mismo valor que la que recibe. Podría plantearse, por último, la posibilidad de dispensar al usufructuario de solicitar el permiso del nudo propietario en el caso de que el importe obtenido por la venta de los títulos valores se reinvierta en valores seguros.

